

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ПОЛТАВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА
ІМЕНІ ЮРІЯ КОНДРАТЮКА»

НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ
ФІНАНСІВ, ЕКОНОМІКИ, УПРАВЛІННЯ ТА ПРАВА

КАФЕДРА ФІНАНСІВ, БАНКІВСЬКОГО БІЗНЕСУ ТА ОПОДАТКУВАННЯ



КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

із дисципліни «**Фінансовий менеджмент та контролінг
у сфері бізнесу**»
для студентів другого (магістр) освітнього рівня



Полтава 2023

Конспект лекцій із дисципліни «Фінансовий менеджмент та контролінг у сфері бізнесу» для студентів другого (магістр) освітнього рівня – Полтавська політехніка, 2023. – 125 с.

Укладач: д.е.н., професор Птащенко Л.О.

Рецензенти: д.е.н., професор, завідувач кафедри міжнародних економічних відносин та туризму Ірина Чичкало-Кондрацька

д.е.н., професор кафедри економіки, підприємництва та маркетингу
Віктор Дубіщев

Відповідальний за випуск: в.о. завідувача кафедри фінансів, банківського бізнесу та оподаткування В.А. Кулик, д.е.н., професор

Затверджено науково-методичною
комісією ННІ фінансів, економіки,
управління та права
Протокол № 4 від 11.12.2023 р.

Авторська редакція

52.38.02.01

© Птащенко Л. О., 2023 рік

© Національний університет імені Юрія
Кондратюка, 2023 рік

ЗМІСТ

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1. МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ, СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ І КАПІТАЛОМ У БІЗНЕСІ

ТЕМА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ТА МЕХАНІЗМ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ	5
1.1. Фінансовий менеджмент як специфічна система управління суб'єктами господарювання в умовах ринкової економіки.....	5
1.2. Основні принципи та загальна структура фінансового менеджменту.....	6
1.3. Система фінансового управління на підприємствах: фінансова стратегія, фінансова політика, фінансове планування, фінансовий контроль та контролінг.....	9
ТЕМА 2. КОНЦЕПЦІЯ ТА МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ГРОШОВИХ АКТИВІВ У ЧАСІ ТА З УРАХУВАННЯМ ФАКТОРА ІНФЛЯЦІЇ.....	14
2.1. Концепція і методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі...15	
2.2. Теперішня і майбутня вартість грошових активів. Методичний інструментарій оцінки теперішньої і майбутньої вартості грошей по схемі простих і складних відсотків.....	16
2.3. Основні показники, що враховують фактор інфляції, та поняття, якими користуються при розрахунках.....	21
2.4. Методичний інструментарій прогнозування річного темпу та індексу інфляції.....	22
ТЕМА 3. УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ ЙОГО СТРУКТУРИ.....	25
3.1. Економічна сутність та класифікація капіталу підприємства.....	25
3.2. Мета формування та характеристика складових власного капіталу підприємства.....	27
3.3. Політика управління власним капіталом підприємства.....	29
3.4. Вартісно-орієнтоване фінансове управління. Політика управління позиковим капіталом підприємства.....	32
3.5. Ефект фінансового левериджу.....	39
3.6. Оптимізація структури капіталу підприємства по критерію максимізації рентабельності власних засобів і мінімізації рівня фінансових ризиків.....	42
ТЕМА 4. УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ У СФЕРІ БІЗНЕСУ	45
4.1. Склад оборотних активів підприємства та особливості фінансового управління ними.....	45
4.2. Метод оптимізації оборотних активів.....	50
4.3. Управління запасами. Основні етапи управління запасами в бізнесі.....	51
4.4. Управління дебіторською заборгованістю.....	55

ТЕМА 5. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ БІЗНЕСУ.....	59
5.1. Поняття та види грошових потоків підприємства. Етапи управління грошовими активами.....	59
5.2. Розрахунки грошових потоків підприємства. Управління грошовими потоками.....	64
5.3. Аналіз грошових активів бізнесу.....	76
5.4. Оптимізація середнього залишку грошових активів підприємства.....	78
5.5. Тотальне управління грошима в бізнесі.....	81

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ТА ПРАКТИЧНА РЕАЛІЗАЦІЯ ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛІНГУ

ТЕМА 6. ОРГАНІЗАЦІЯ ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛІНГУ У СФЕРІ БІЗНЕСУ.....	87
6.1. Організаційні моделі контролінгу.....	87
6.2. Професійні й особистісні якості контролера.....	90
6.3. Фази й темпи впровадження контролінгу.....	94

ТЕМА 7. ВНУТРІШНЄ (ТРАНСФЕРТНЕ) ЦІНОУТВОРЕННЯ.....	97
7.1. Сутність трансфертного ціноутворення в ринковій економіці.....	97
7.2. Методи розрахунку трансфертних цін.....	99
7.3. Реалізація функцій внутрішнього контролю у застосуванні методів трансфертного ціноутворення.....	101

ТЕМА 8. ОЦІНЮВАННЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТА СИСТЕМИ МОТИВАЦІЇ.....	103
8.1. Моделі показників оцінювання результатів діяльності підприємства.....	103
8.2. Система базових показників.....	108
8.3. Мотиваційні механізми в системі фінансового контролінгу.....	109

ТЕМА 9. СТРАТЕГІЧНИЙ ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ ТА СИСТЕМА ЗБАЛАНСОВАНИХ ПОКАЗНИКІВ.....	111
9.1. Сутність і призначення стратегічного фінансового контролінгу.....	111
9.2. Інструментарій стратегічного фінансового контролінгу.....	112
9.3. Збалансована система показників.....	113

ТЕМА 10. ФІНАНСОВА ДІАГНОСТИКА ТА МОНІТОРИНГ У СИСТЕМІ КОНТРОЛІНГУ.....	116
10.1. Основні положення та принципи фінансової діагностики.....	116
10.2. Мета, завдання і методологічна основа фінансової діагностики.....	119
10.3. Практика використання елементів діагностики у фінансовому контролінгу.....	121
10.4. Моніторинг як невід’ємний елемент фінансової діагностики.....	122

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ.....	125
------------------------	-----

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛІНГУ І МЕТОДИ
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ
ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Тема 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ТА МЕХАНІЗМ
ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

1.1. Фінансовий менеджмент як специфічна система управління суб'єктами господарювання в умовах ринкової економіки.

1.2. Основні принципи та загальна структура фінансового менеджменту.

1.3. Система фінансового управління на підприємствах: фінансова стратегія, фінансова політика, фінансове планування, фінансовий контроль та контролінг.

1.1. Фінансовий менеджмент як специфічна система управління суб'єктами господарювання в умовах ринкової економіки

В системі управління різними аспектами діяльності будь-якого підприємств в сучасних умовах найскладнішим і відповідальним ланцюгом є управління фінансами. В країнах з ринковою економікою принципи і методи цього управління на межі ХІХ-ХХ сторіччя сформувались в спеціалізовану галузь знань, яка отримала назву «фінансовий менеджмент».

Фінансовий менеджмент на сучасному етапі включає практично всі напрями управління фінансами підприємства. Ряд проблем фінансового менеджменту за останні роки отримали поглиблений розвиток в нових, відносно самостійних галузях знань – фінансовому аналізі, інвестиційному менеджменті, ризик-менеджменті, антикризовому управлінні підприємством при загрозі банкрутства.

Теорія і практика фінансового менеджменту становлять організаційну цілісність. Природно, фінансовий менеджмент не існує ізольовано від інших економічних дисциплін. Передусім він є складовою загального менеджменту і з нього походить основними категоріями.

Фінансовий менеджмент являє собою систему принципів та методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів підприємства і організацією обігу його грошових коштів.

Структурно фінансовий менеджмент включає такі функціональні елементи:

- 1) система прийняття управлінських рішень;
- 2) планування використання короткострокових фінансових ресурсів:
 - незабезпечене короткострокове фінансування;
 - забезпечене короткострокове фінансування;

- фінансування короткострокової оренди;
- 3) планування використання довгострокових фінансових ресурсів:
 - бюджетування капіталу;
 - довгостроковий кредит і лізинг;
 - випуск звичайних і привілейованих акцій;
 - визначення вартості грошей з урахуванням доходів майбутнього періоду;
- 4) аналіз фінансового ризику;
- 5) прийняття і виконання рішення;
- 6) контроль за виконанням рішення;
- 7) звіт про виконання і розгляд ходу реалізації рішення.

Така структура фінансового менеджменту орієнтована на його сприйняття з точки зору управлінських рішень.

У процесі організації фінансового менеджменту здійснюються планування, прогнозування, регулювання, координація, стимулювання, контроль та аналіз.

1.2. Основні принципи загальної структури фінансового менеджменту.

Ефективне управління фінансовою діяльністю підприємства забезпечується реалізацією принципів, основними з яких є (рис. 1.1):

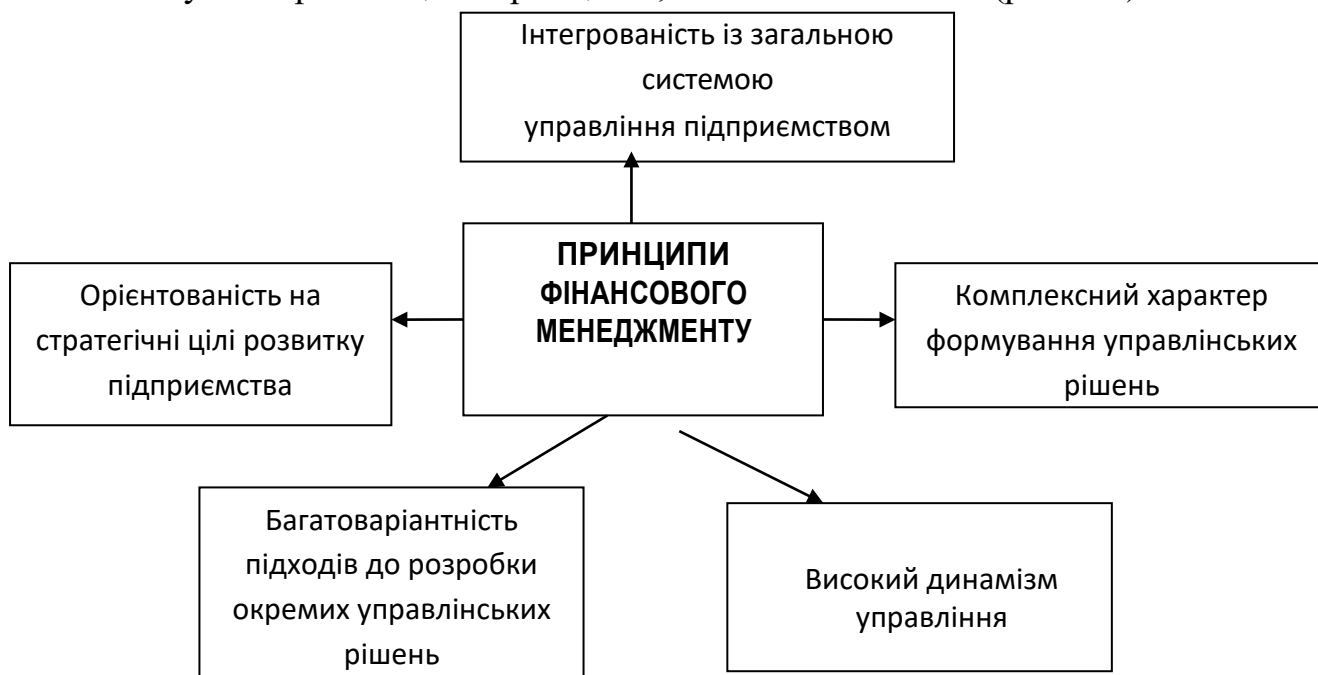


Рис. 1.1. Основні принципи фінансового менеджменту

1. Інтегрованість із загальною системою управління підприємством. В якій би галузі діяльності підприємства не приймалось управлінське рішення, воно безпосередньо або опосередковано впливає на формування грошових потоків та результати фінансової діяльності. Фінансовий менеджмент безпосередньо пов'язаний з виробничим менеджментом, інноваційним менеджментом, менеджментом персоналу та деякими іншими функціями менеджменту. Це

визначає необхідність органічної інтегрованості фінансового менеджменту з загальною системою управління підприємством.

2. Комплексний характер формування управлінських рішень. Всі управлінські рішення щодо формування, розподілу та використання фінансових ресурсів і організації грошового обігу підприємства тісним чином взаємопов'язані і прямо або опосередковано впливають на результати його фінансової діяльності. Фінансовий менеджмент повинен розглядатися як комплексна система управління, яка забезпечує розробку взаємозалежних управлінських рішень, кожне з яких здійснює свій внесок в загальну результативність фінансової діяльності підприємства.

3. Високий динамізм управління. Навіть найефективніше управлінське рішення не завжди можуть бути використані повторно на наступних етапах фінансової діяльності. Перш за все, це пов'язано з високою динамікою факторів зовнішнього середовища на етапі переходу до ринкової економіки, і насамперед – зі змінами кон'юнктури фінансового ринку. Змінюються також і внутрішні умови функціонування підприємства, особливо на етапах переходу до наступних стадій життєвого циклу. Тому фінансовому менеджменту повинен бути притаманний високий динамізм, який би враховував зміни факторів внутрішнього середовища, ресурсного потенціалу, форм організації виробничої та фінансової діяльності, фінансового стану та інших параметрів функціонування підприємства.

4. Багатоваріантність підходів до розробки окремих управлінських рішень. Реалізація цього принципу передбачає, що підготовка кожного управлінського рішення в сфері формування та використання фінансових ресурсів і організації грошового обігу повинна враховувати альтернативні можливості дій. За наявності альтернативних проектів управлінських рішень їх вибір для реалізації повинен ґрунтуватися на системі критеріїв, які визначають фінансову ідеологію, стратегію або конкретну фінансову політику підприємства. Система таких критеріїв визначається самим підприємством.

5. Орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства. Якими б ефективними не здавались ті чи інші управлінські рішення в сфері фінансової діяльності в поточному періоді, вони повинні бути відхилені, якщо вступають в протиріччя з місією підприємства, стратегічними напрямками його розвитку, підбивають економічну базу формування високих розмірів власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел в майбутньому періоді.

Ефективний фінансовий менеджмент, організований з урахуванням викладених принципів, дозволить сформувати ресурсний потенціал високих темпів приросту виробничої діяльності підприємства, забезпечити стабільне зростання власного капіталу, суттєво підвищити його конкурентну позицію на

товарному та фінансовому ринках, забезпечити економічний розвиток в стратегічній перспективі.

В процесі організації фінансового менеджменту здійснюються планування, прогнозування, регулювання, координація, стимулювання, контроль та аналіз. В цілому процес управління складається з наступних етапів (рис. 1.2).

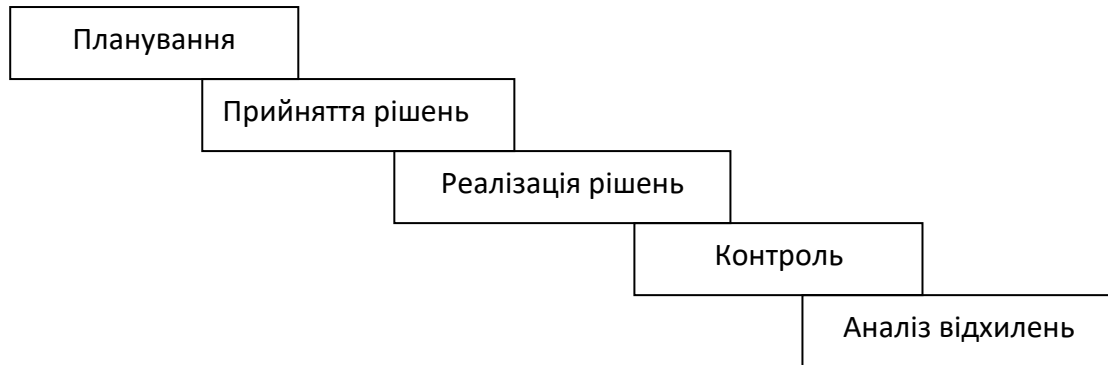


Рис. 1.2. Схема етапів процесу управління

Як суб'єкт управління фінансовий менеджмент підприємства включає:

- органи державного управління;
- фінансові й податкові органи;
- власника;
- апарат управління підприємством.

Головною метою фінансового менеджменту є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та майбутньому періоді. Ця мета конкретно полягає в забезпеченні максимізації ринкової вартості підприємства, що реалізує кінцеві фінансові інтереси його власників. Максимізація ринкової вартості підприємства далеко не завжди автоматично досягається при максимізації його прибутку. Зокрема, одержаний високий по сумі та рівню прибуток може бути повністю використаний на цілі поточного споживання, в результаті чого підприємство залишиться без головного джерела формування власних фінансових ресурсів для розвитку. Крім того, високий рівень прибутку підприємства може досягатися при відповідно високому рівні фінансового ризику та загрозі банкрутства в наступному періоді, що також може обумовити зниження його ринкової вартості.

В процесі реалізації своєї головної мети фінансовий менеджмент націлений на вирішення наступних основних задач (табл. 1.1).

1. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів у відповідності до задач розвитку підприємства в майбутньому періоді. Реалізується шляхом визначення загальної потреби у фінансових ресурсах підприємства на майбутній період, максимізації обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел, визначення доцільності

формування власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел, управління залучення запозичених фінансових коштів, оптимізація структури джерел формування ресурсного фінансового потенціалу.

Таблиця 1.1

*Система основних задач, націлених на реалізацію
головної мети фінансового менеджменту*

Головна мета фінансового менеджменту	Основні задачі фінансового менеджменту, направлені на реалізацію його головної цілі
Забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та майбутньому періоді.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів у відповідності до задач розвитку підприємства в майбутньому періоді. 2. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямів діяльності підприємства. 3. Оптимізація грошового обігу. 4. Забезпечення максимізації прибутку підприємства при передбачуваному рівні фінансового ризику. 5. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при передбачуваному рівні прибутку. 6. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку.

2. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямів діяльності підприємства.

Оптимізація розподілу сформованого обсягу фінансових ресурсів передбачає встановлення необхідної пропорційності в їх використанні на цілі виробничого та соціального розвитку підприємства, виплати необхідного рівня доходів на капітал, що інвестований. Повинні враховуватись стратегічні цілі розвитку підприємства та можливий рівень віддачі коштів, які були вкладені.

3. Оптимізація грошового обігу. Вирішується шляхом ефективного управління грошовими потоками підприємства в процесі кругообігу його грошових коштів, забезпечення синхронізації обсягів надходження і витрачання грошових коштів по окремих періодах, підтримкою необхідної ліквідності обігових активів.

4. Забезпечення максимізації прибутку підприємства при передбачуваному рівні фінансового ризику. Підприємство повинне намагатися максимізувати не балансний, а чистий прибуток, який залишився в його розпорядженні, що вимагає здійснення ефективною податковою, амортизаційною та дивідендною політики. Максимізація прибутку повинна здійснюватися в межах допустимого

фінансового ризику, рівень якого визначається власниками або менеджерами підприємства.

5. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при передбачуваному рівні прибутку. Мінімізація може бути забезпечена шляхом диверсифікації видів операційної та фінансової діяльності, а також портфеля фінансових інвестицій; профілактикою та уникненням окремих фінансових ризиків, ефективними формами їх зовнішнього і внутрішнього страхування.

6. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку. Характеризується високим рівнем фінансової стійкості та платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку та забезпечується формуванням оптимальної структури капіталу і активів, достатнім рівнем самофінансування.

1.3. Система фінансового управління на підприємствах: фінансова стратегія, фінансова політика, фінансове планування, фінансовий контроль та контролінг

Система фінансового управління на підприємствах включає такі складові: фінансова стратегія, фінансова політика, фінансове планування, фінансовий контроль. Характеристика окремих складових системи фінансового управління на підприємствах.

Фінансова стратегія являє собою один з найважливіших видів функціональної стратегії підприємства, яка забезпечує всі основні напрями розвитку його фінансової діяльності та фінансових відносин шляхом формування довгострокових фінансових цілей, вибору найбільш ефективних шляхів їх досягнення, адекватного коригування напрямів формування та використання фінансових ресурсів при зміні умов зовнішнього середовища.

Процес розробки та реалізації фінансової стратегії підприємства здійснюється по наступних етапах (рис. 1.3).

1. Головною умовою для визначення періоду формування фінансової стратегії є тривалість періоду, прийнятого для формування корпоративної стратегії підприємства.

2. Дослідження факторів зовнішнього фінансового середовища передбачає вивчення економіко-правових умов фінансової діяльності підприємства та можливих їх змін в майбутньому періоді. Аналізується кон'юнктура фінансового ринку та визначальні її фактори, розробляється прогноз кон'юнктури в розрізі окремих сегментів цього ринку.

3. В процесі оцінки необхідно визначити достатність потенціалу підприємства для використання інвестиційних можливостей.

4. При комплексній оцінці необхідно чітко уявити основні параметри, що характеризують можливості і обмеження розвитку фінансової діяльності підприємства.

5. Головною метою формування стратегічних цілей є підвищення рівня добробуту власника і максимізація ринкової вартості підприємства, тому здійснюється вибір найбільш ефективних напрямів фінансової діяльності,

формування достатніх обсягів фінансових ресурсів та оптимізація їх складу, прийнятність рівня фінансових ризиків.

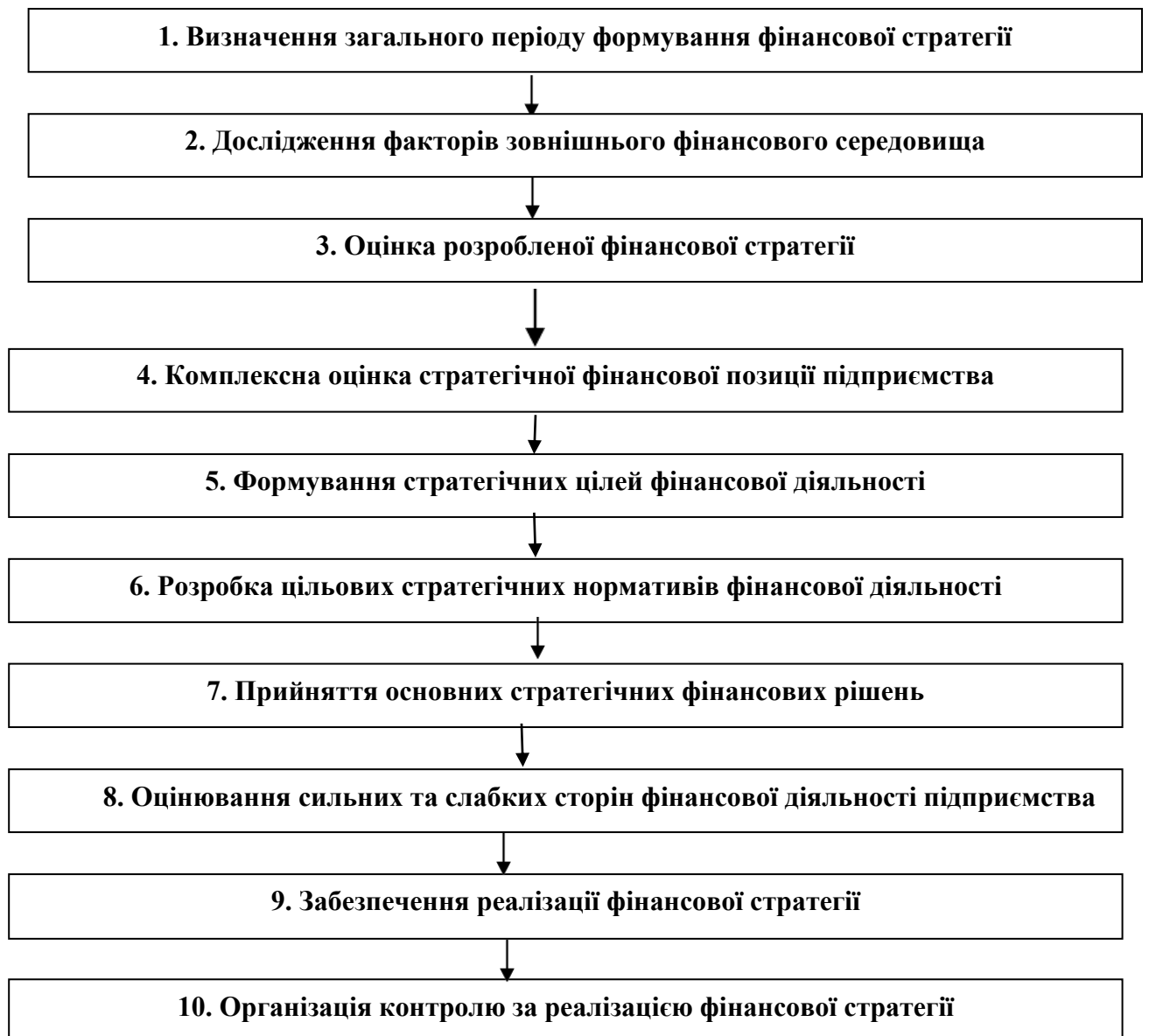


Рис. 1.3. Основні етапи процесу розробки та реалізації фінансової стратегії підприємства

6. Здійснюється конкретизація визначених цільових стратегічних нормативів.

7. Визначаються головні стратегії фінансового розвитку підприємства в розрізі окремих домінуючих сфер, фінансова політика по окремих аспектах фінансової діяльності, формується портфель альтернатив стратегічних підходів.

8. Оцінювання здійснюється відповідно до спеціальних економічних та неекономічних критеріїв, встановлених підприємством.

9. Готуються та реалізуються нові управлінські рішення, обумовлені непередбаченими змінами факторів зовнішнього фінансового середовища.

10. Контроль здійснюється на основі стратегічного фінансового контролінгу.

Фінансовий менеджмент набуває практичного втілення завдяки фінансовій політиці підприємства. Розроблення фінансової політики є найбільш відповідальним етапом формування фінансової стратегії підприємства. Під фінансовою політикою розуміють спосіб організації та використання фінансових відносин. Вона являє собою форму реалізації фінансової ідеології і фінансової стратегії підприємства в розрізі найважливіших аспектів фінансової діяльності на окремих етапах її здійснення.

Фінансову політику розглядають на наступних рівнях:

- світовому;
- макроекономічному;
- мікроекономічному. Складові фінансової політики:
- облікова політика;
- кредитна політика;
- політика управління грошовими засобами;
- політика управління витратами;
- дивідендна політика тощо.

Формування фінансової політики з окремих питань фінансової діяльності підприємства може мати багаторівневий характер. Так, наприклад, в рамках політики управління активами підприємства можуть бути розроблені політика управління оборотними і необоротними активами. В свою чергу, політика управління оборотними активами може включати як самостійні блоки політику управління окремими її видами.

Система формування фінансової політики підприємства за основними аспектами його фінансової діяльності в рамках загальної фінансової стратегії складається з таких структурних елементів:

I. Політика управління активами з питань:

- 1) формування активів;
- 2) управління оборотними активами, в тому числі:
 - а) управління запасами;
 - б) управління дебіторською заборгованістю; в) управління грошовими активами;
 - г) фінансування оборотних активів.
- 3) управління необоротними активами, в тому числі:
 - а) управління основними засобами;
 - б) управління нематеріальними активами; в) фінансування необоротних активів.

II. Управління капіталом з питань:

- 1) формування структури капіталу;
- 2) управління власним капіталом;
- 3) управління позиковим капіталом.

III. Політика управління інвестиціями (інвестиційна політика):

- 1) управління реальними інвестиціями, зокрема:
 - а) управління капітальними інвестиціями;

б) управління інноваційними інвестиціями.

2) політика управління фінансовими інвестиціями, в тому числі:

а) формування портфеля грошових інструментів інвестування;

б) формування портфеля фондових інструментів інвестування.

IV. Політика управління грошовими потоками з питань:

а) управління операційними грошовими потоками;

б) управління інвестиційними грошовими потоками;

в) управління фінансовими грошовими потоками;

г) управління прибутком та його складовими.

V. Політика управління фінансовими ризиками з питань: а) уникнення фінансових ризиків;

б) диверсифікація фінансових ризиків; в) хеджування фінансових ризиків.

IV. Політика антикризового фінансового управління з питань: а) фінансової стабілізації підприємства;

б) санації підприємства.

Процес реалізації фінансової політики відбувається в три етапи:

- розроблення науково обґрунтованих цілей функціонування та розвитку фінансів підприємства;

- побудова й використання відповідного фінансового механізму;

- здійснення практичних дій, направлених на досягнення розроблених цілей та поставленої мети.

Механізм реалізації фінансової політики включає три етапи:

1) Визначення мети і цілей фінансової політики. Для цього необхідно враховувати вид підприємства, його розміри та становище на ринку.

2) Створення фінансового механізму. Полягає у формуванні тактики фінансового менеджменту, зокрема, в маркетингових дослідженнях, прийнятті цінових рішень, орієнтації в сегментах фінансового ринку, управлінні основним і оборотним капіталом, забезпеченні фінансовими ресурсами, збалансуванні термінів надходження грошових коштів, забезпеченні рентабельності тощо.

3) Вирішується основна задача фінансового менеджменту – побудова ефективної системи управління фінансами.

Фінансове планування – це процес розробки системи планів та планових (нормативних) показників по забезпеченню підприємства необхідними фінансовими ресурсами та підвищенню ефективності його фінансової діяльності в майбутньому періоді.

Основні системи фінансового планування:

1) Перспективне планування;

2) Поточне планування;

3) Оперативне планування.

В системі основних функцій фінансового менеджменту важлива роль належить здійсненню на підприємстві внутрішнього фінансового контролю.

Внутрішній фінансовий контроль – це процес перевірки виконання та забезпечення реалізації всіх управлінських рішень в сфері фінансової діяльності підприємства з метою реалізації фінансової стратегії та попередження кризових ситуацій, що приводять до його банкрутства.

Основні форми внутрішнього фінансового контролю:

- Попередній фінансовий контроль;
- Поточний фінансовий контроль;
- Послідуючий фінансовий контроль.

Підвищенню ефективності реалізації функції внутрішнього фінансового контролю сприяє впровадження на підприємстві комплексної системи, що дістала назву «контролінг».

Фінансовий контролінг – це регуляторна система управління, яка координує взаємозв'язки між формуванням інформаційної бази, фінансовим аналізом, фінансовим плануванням та внутрішнім фінансовим контролем, забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках фінансової діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачуваних та прийняття рішень, спрямованих на її нормалізацію.

Основними функціями фінансового контролінгу є:

- спостереження за ходом реалізації фінансових завдань, встановлених системою планових фінансових показників та нормативів;
- вимір ступеня відхилень фактичних результатів фінансової діяльності від передбачуваних;
- діагностування по розмірах відхилень серйозних погіршень у фінансовому стані підприємства та здійснення темпів його фінансового розвитку;
- розроблення оперативних управлінських рішень щодо нормалізації фінансової діяльності підприємства у відповідності з передбаченими цілями та запланованими показниками;
- коригування при необхідності окремих цілей та показників фінансового розвитку у зв'язку зі зміною зовнішнього фінансового середовища, кон'юнктури ринку та внутрішніх умов здійснення господарської діяльності підприємства.

Види фінансового контролінгу:

стратегічний, поточний, оперативний.

Послідовність етапів побудови системи фінансового контролінгу на підприємстві така: визначення об'єкта контролінгу – визначення видів і сфери контролінгу – формування системи пріоритетів показників, які контролюються – розробка системи кількісних стандартів контролю – побудова системи моніторингу показників, які включені у фінансовий контролінг – формування системи алгоритмів дій по усуненню відхилень.

Тема 2. КОНЦЕПЦІЯ І МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ГРОШОВИХ АКТИВІВ У ЧАСІ ТА З УРАХУВАННЯМ ФАКТОРА ІНФЛЯЦІЇ

- 2.1. Концепція і методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі.
- 2.2. Теперішня і майбутня вартість грошових активів. Методичний інструментарій оцінки теперішньої і майбутньої вартості грошей по схемі простих і складних відсотків.
- 2.3. Основні показники, що враховують фактор інфляції, та поняття, якими користуються при розрахунках.
- 2.4. Методичний інструментарій прогнозування річного темпу та індексу інфляції.
- 2.5. Формування реальної відсоткової ставки з урахуванням фактору інфляції. Оцінка вартості грошей з урахуванням фактору інфляції та ризику.

2.1. Концепція і методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі

Концепція вартості грошей в часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, в якості якої звичайно виступає норма позичкового відсотку (або відсотку). Тобто, одна й та ж сума грошей в різні періоди часу має різну вартість; ця вартість на даний час завжди вища, ніж у будь-якому майбутньому періоді.

Зміну вартості грошей у часі можна пояснити так. Грошова одиниця в попередньому році була такою самою, як і в поточному. Проте наслідки інфляції чітко ілюструють, що купівельна спроможність грошей змінюється з плином часу.

Розглядаючи реальну вартість грошей, слід брати до уваги не тільки руйнівну дію інфляції, а й здатність інвестування. Адже мета фінансового менеджменту – це можливість з грошей робити додаткові гроші, а для цього слід обрати з декількох варіантів найбільш прибутковий.

Основними причинами зміни вартості грошей є:

- інфляційні (або дефляційні) процеси в економіці;
- комерційна надійність (ненадійність) бізнес-партнерів (наявність ризику невиконання зобов'язань);
- надання підприємцями переваги наявним грошам.

Отже:

- 1) Сьогодні гроші дорожчі, ніж завтра.
- 2) Гроші втрачають свою вартість через інфляцію, ризик, схильність до ліквідності.

Відповідно, вартість грошей як результат впливу зазначених чинників може розглядатися з позицій:

- теперішньої вартості майбутніх грошових потоків;
- майбутньої вартості грошей, які є у розпорядженні на поточний момент часу.

Основним інструментарієм оцінювання вартості грошей у часі виступає **відсоткова ставка** (ставка відсотку) – питомий показник, у відповідності з яким у визначені терміни виплачується сума відсотку в розрахунку на одиницю грошового капіталу. Зазвичай відсоткова ставка характеризує співвідношення річної суми відсотку і суми наданого (запозиченого) грошового капіталу (вираженого в десятковому дробі або відсотках).

Методи нарахування відсотку розділяють на попередні та послідувачі.

Попередній метод нарахування відсотку (метод пренумерандо або антисипативний метод) характеризує спосіб розрахунку платежів, при якому нарахування відсотку здійснюється на початку кожного інтервалу.

Послідувачий метод нарахування відсотку (метод постнумерандо або декурсивний метод) характеризує спосіб платежів, при якому нарахування відсотку здійснюється в кінці кожного інтервалу.

Дискретний грошовий потік характеризує потік платежів на вкладений грошовий капітал, який має чітко детермінований період нарахування відсотків та кінцевий термін повернення основної його суми.

Безперервний грошовий потік характеризує потік платежів на вкладений грошовий капітал, період нарахування відсотків по якому не обмежений, а відповідно не визначений і кінцевий термін повернення основної суми. Одним з найпоширеніших видів таких грошових потоків є **ануїтет** (фінансова рента) – тривалий потік платежів, що характеризується однаковим рівнем відсоткових ставок в кожному з інтервалів періоду часу, що розглядається.



Рис. 2.1. Напрями застосування концепції вартості грошей в часі

2.2. Теперішня і майбутня вартість грошових активів. Методичний інструментарій оцінки теперішньої і майбутньої вартості грошей по схемі простих і складних відсотків

У процесі порівняння грошових коштів при плануванні їх потоків в тривалому періоді часу використовуються два основних поняття – майбутня вартість грошей або їх теперішня вартість.

Теперішня вартість грошей являє собою суму майбутніх грошових коштів, приведену з урахуванням визначеної ставки відсотку до теперішнього періоду часу. Визначення теперішньої вартості грошей характеризує процес

дисконтування їх вартості, який являє операцію, зворотну нарощенню і здійснювану шляхом вилучення з майбутньої вартості відповідної суми відсотків (дисконтної суми).

Майбутня вартість грошей являє собою суму інвестованих в теперішній момент коштів, на яку вони перетворюються через певний період часу з врахуванням визначеної ставки відсотка (відсоткової ставки). Визначення майбутньої вартості грошей характеризує процес нарощення їх вартості (компаундування), котрий полягає в приєднанні до їх початкової суми нарахованої суми відсотків.

Простий відсоток – сума доходу, нарахована до основної суми грошового капіталу в кожному інтервалі загального періоду його використання, за якою подальші її перерахунки не здійснюються. Або це нарахування відсотка лише на початково інвестовану суму.

Наприклад, на початок року інвестор розміщує на рахунку в банку суму P під відсоток r . Через рік він одержить суму P_1 , яка дорівнює початково інвестованим коштом плюс нараховані відсотки, чи

$$P_1 = P + P_r = P(1+r).$$

Через два роки сума на рахунку становитиме

$$P_2 = P + P_r + P_r = P(1+2r).$$

Аналогічно можна визначити суму P_n , яку вкладник одержить через n

$$\text{років} \quad P_n = P(1+r \times n), \quad (2.1)$$

де

P_n – майбутня вартість;

P – теперішня вартість.

Приклад. Розрахувати нарощену суму з вихідної суми в 20000 грн при розміщенні її у банку на умовах нарахування простих відсотків, якщо річна ставка 15%, а період нарахування – 10 років.

Розв'язок. Нарощена сума складає $20000(1 + 0,15 \times 10) = 50000$ грн.

Нарахування за схемою простих відсотків застосовується, як правило, в короткострокових фінансових операціях, коли інтервал нарахування збігається з періодом нарахування (і дорівнює строку менше 1 року) або коли після кожного інтервалу нарахування кредитор виплачуються відсотки.

Якщо простий відсоток нараховується протягом періоду, який складає менше року, формула (3.1) набуває вигляду

$$P_t = P(1 + r(t/T)) \quad (2.2)$$

де t – кількість днів нарахування відсотку протягом

року; T – кількість днів у році;

P_t – майбутня сума внеску при нарахуванні відсотку за t

днів; r – відсоток, що нараховується.

Якщо не зазначено інше, звичайно нарахований відсоток задається як відсоток в розрахунку на рік. Тоді за t днів буде нарахована тільки його частина, а саме

$$r(t/360) \quad \text{або} \quad r(t/365)$$

$$P_t = P (1 + r (t/360)) \quad (2.3)$$

чи

$$P_t = P(1 + r (t/365)). \quad (2.4)$$

Приклад. Підприємству надано в кредит 60000 грн на 4 місяці з 01.05.2015 р. за ставкою 14% річних. Необхідно визначити суму кредиту до погашення, якщо нарахування здійснюється з використанням: а) точних відсотків; б) приблизних відсотків.

Розв'язок. Сума кредиту дорівнює

$$а) P_t = 60000 (1 + 0,14 \times 123/365) = 62830 \text{ грн.}$$

$$б) P_t = 60000 (1 + 0,14 \times 120/360) = 62800 \text{ грн.}$$

Для порівняльного аналізу фінансові розрахунки необхідно здійснювати на підставі одного часового періоду, тобто 360 або 365 днів. Тому виникає

необхідність перерахунку величини відсотка з однієї часової бази на іншу. Це можливо зробити за допомогою формул:

$$r = r / 360 \times 365, \quad (2.5)$$

$$r = r / 365 \times 360, \quad (2.6)$$

де r – ставка відсотка на базі 365 днів; r - ставка відсотка на базі 360 днів.

Якщо період нарахування відсотків вимірюється в місяцях, формулу можна записати таким чином:

$$P_t = P (1 + r \times t/12). \quad (2.7)$$

Складний відсоток являє собою суму доходу, нарахованого в кожному інтервалі загального періоду його використання, яка не виплачується, а приєднується до основної суми грошового інтервалу і в наступному платіжному інтервалі сама приносить дохід. Застосовується при довгострокових фінансових операціях.

Складні відсотки їх нараховують не тільки на основну суму, а й на суму, що включає як основну, так і нараховані раніше відсотки. У цьому випадку кажуть, що відбувається капіталізація відсотків у міру їх нарахування.

За перший період нарахування відсотків базою для нарахування є основна сума:

$$P_1 = P (1 + r)$$

Відмінність результатів між складним і простим відсотками виникає, починаючи з другого періоду нарахування, оскільки в кінці другого року його капітал зростає до

$$P_2 = P (1 + r) + P (1 + r) r = P (1 + r) (1 + r) = P (1 + r)^2$$

У кінці третього року він складе:

$$P_3 = P (1 + r)^2 + P (1 + r)^2 r = P (1 + r)^2 (1 + r) = P (1 + r)^3.$$

Аналогічно можна показати, що через n років сума на рахунку збільшиться до величини

$$P_n = P (1 + r)^n. \quad (2.8)$$

Приклад. Власником інвестовані 250000 грн на 4 роки під 6% річних. Яку суму одержить інвестор у кінці строку?

Розв'язок. $P_4 = 250000 \times (1+0,06)^4 = 250000 \times 1,262 = 315550$ грн.

Складний відсоток може нараховуватися частіше, ніж один раз на рік. Відсотки, що нараховуються з певною періодичністю, називаються дискретними. У цьому випадку річна ставка називається номінальною, а відсоткова ставка за один інтервал нарахування вважається рівною відношенню номінальної ставки до кількості інтервалів у році. Нарощена сума буде розраховуватися за такою формулою: $P_n = P (1 + r/m)^{nm}$, (2.9)

де m – періодичність нарахування відсотка протягом року.

Приклад. На внесок до банку в розмірі 9000 грн терміном на 5 років банк нараховує 18% річних. Яка сума буде на рахунку в кінці строку, якщо нарахування відсотків здійснюється за схемою складних відсотків: а) що півроку; б) щоквартально?

Розв'язок.

а) $P_5 = 9000 (1 + 0,18/2)^{5 \times 2} = 21306,27$ грн;

б) $P_5 = 9000 (1 + 0,18/4)^{5 \times 4} = 21705,43$ грн.

Розрахунки теперішньої вартості грошей здійснюються за допомогою дисконтування. Дисконтування – це зведення економічних показників різних років до порівняного в часі вигляду. Воно здійснюється за допомогою коефіцієнта дисконтування, в основі розрахунків лежить формула складних відсотків.

Формула дисконтованої або приведеної вартості

$$P = \frac{P_n}{(1+r)^n}, \quad (2.10)$$

де P_n – майбутня вартість;

P – дисконтована або приведена вартість;

$\frac{1}{(1+r)^n}$ – коефіцієнт дисконтування

Економічний зміст цього коефіцієнта полягає в тому, що його величина відповідає поточній вартості однієї грошової одиниці, яка буде одержана в кінці періоду n при складному відсотку r . Його величина залежить від тривалості часового періоду і необхідної ставки дисконту.

Приклад.

Визначити поточну вартість облігації з нульовим купоном номінальною вартістю 5000 грн і строком погашення 12 років, якщо прийнятна норма прибутку складає 14%.

Розв'язок. $V_t = 5000 : (1 + 0,14)^{12} = 5000 \times 0,2076 = 1038$ грн.

При нарахуванні складного відсотка m разів на рік формула (2.10) набуває вигляду:

$$P = \frac{P_n}{(1+r/m)^{nm}}, \quad (2.11)$$

а для відсотка, що нараховується безперервно:

$$P = \frac{P_n}{e^m}, \quad (2.12)$$

На підставі формул (2.10), (2.11), (2.12) одержуємо відповідно формули дисконтованої вартості для простого відсотка:

$$P = \frac{P_n}{1+n \times r}; \quad (2.13)$$

$$P = \frac{P_n}{1+r (t/360)}; \quad (2.14)$$

$$P = \frac{P_n}{1+r (t/365)}. \quad (2.15)$$

На практиці виникають питання визначення періоду часу, необхідного для збільшення суми P до значення P_n при нарахуванні відсотка r .

Для простого відсотка з формули (2.13) одержимо

$$n = (P_n / P - 1) : r. \quad (2.16)$$

Приклад. За який строк вклад у 5000 грн зросте до 13500 грн при ставці 25% річних?

Розв'язок. $n = (13500 : 5000 - 1) : 0,25 = 7$ років.

Майбутню вартість грошей можна визначити за формулою

$$F = \sum_{t=1}^n C_t (1+r)^{n-t}, \quad (2.17)$$

де F – майбутня вартість потоку платежів; C_t – сума платежу за рік t ;

r – відсоток, під який інвестується сума C_t ;

n – кількість років, протягом котрих здійснюються виплати.

Як видно з формули, нарахування відсотків на перший платіж здійснюється протягом $(n - 1)$ року, тоді як сама виплата відбувається тільки в кінці першого року.

Приклад. Корпорацією були інвестовані кошти на 5 років. У кінці першого року вона одержала 100000 грн, в кінці другого – 200000 грн, третього – 200000 грн, четвертого – 300000 грн, п'ятого – 300000 грн та інвестувала суму кожного платежу під 30% річних до закінчення цього п'ятирічного періоду. Визначити майбутню вартість потоку платежів.

Розв'язок. $100000 (1 + 0,3)^{5-1} + 200000 (1 + 0,3)^{5-2} + 200000 (1 + 0,3)^{5-3} + 300000 (1 + 0,3)^{5-4} + 300000 (1 + 0,3)^{5-5} = 1753010$ грн.

Виникають ситуації, коли отримують (виплачують) не одну суму, а декілька. Причому виплату (отримання) цих сум проводять за такими правилами: однакова сума через рівні проміжки часу за однієї й тієї самої діючої відсоткової ставки. Такий механізм припливу (відпливу) грошей одержав назву *ануїтету* або ренти. Теорія ануїтетів є важливою частиною фінансової математики. Вона застосовується при розгляді питань доходності цінних паперів, в інвестиційному аналізі. Прикладами ануїтету є однакові суми коштів, які перераховуються один раз на місяць на депозитний рахунок, фінансова оренда, виплати за кредитом, виплати по облігаціях, премії по страхуванню, регулярні внески до Пенсійного фонду.

Розрізняють звичайний і авансований ануїтет. За звичайного ануїтету платежі здійснюються наприкінці кожного періоду (постнумерандо), за авансованого – на початок кожного періоду (пренумерандо).

Майбутню вартість ануїтету визначають як суму всіх платежів і складних відсотків, що їх нараховують на кожний платіж за період часу, який пройшов від моменту кожного платежу до моменту останнього платежу. Можна скористатись формулою (2.17). Однак її можна привести до більш зручного вигляду, так як величина кожного платежу є однаковою.

$$F = C/r [(1 + r)^n - 1] \quad (2.18)$$

Приклад. В кінці кожного року робиться внесок на депозит в сумі 2000 грн. на умовах 9% річних при щорічному нарахуванні відсотків. Яка сума буде на рахунку через 12 років?

$$F = 2000/0,09 [(1 + 0,09)^{12} - 1] = 40281,44 \text{ грн.}$$

Перетворимо формулу (2.18), щоб одержати значення С:

$$C = \frac{F \times r}{(1 + r)^n - 1} \quad (2.19)$$

Приклад. Підприємство повинно погасити через 3 роки облігації на суму 5000 грн. Визначити розмір щорічних відрахувань для формування викупного фонду, якщо дані кошти до моменту погашення облігації інвестуються під 30% річних.

Сума щорічних відрахувань
складе: 5000 x 0,3

$$C = \frac{5000 \times 0,3}{(1 + 0,3)^3 - 1} = 1253,13$$

Вище розглянуто простий ануїтет (постнумерандо).

При розрахунку теперішньої вартості авансованого ануїтету, що здійснюється на умовах попередніх платежів (пренумерандо), застосовується така формула:

$$F_{pre} = C \frac{(1 + r)^{-n}}{r} \times (1 + r), \quad (2.20)$$

де F_{pre} – теперішня вартість ануїтету, що здійснюється на умовах попередніх платежів;

С – член ануїтету, який характеризує розмір окремого платежу;

r – використовувана відсоткова (дисконтна) ставка, виражена десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, по яких здійснюється кожний платіж, в загальному обумовленому періоді часу.

Приклад. Необхідно розрахувати теперішню вартість ануїтету, що здійснюється на умовах попередніх платежів, за наступних умов: період платежів по ануїтету – 5 років, інтервал платежів - 1 рік (при внесенні платежів на початок року); сума кожного окремого платежу – 1000 грн.; дисконтна ставка складає 10% на рік.

$$F_{pre} = 1000 \times \frac{(1 + 0,1)^{-5}}{0,1} \times (1 + 0,1) = 4169 \text{ грн.}$$

2.3. Основні показники, що враховують фактор інфляції, та поняття, якими користуються при розрахунках

У фінансовому менеджменті постійно доводиться рахуватися з фактором інфляції, яка з плином часу забезпечує вартість грошових коштів, що знаходяться в обігу.

Стабільність прояву фактора інфляції та його активний вплив на результати фінансової діяльності підприємства визначають необхідність постійного врахування впливу цього фактора в процесі фінансового менеджменту.

Концепція врахування фактору інфляції в управлінні різними аспектами фінансової діяльності підприємства полягає в необхідності реального відображення вартості його активів і грошових потоків, а також у забезпеченні відшкодування втрат доходів, які викликані інфляційними процесами, при здійсненні різноманітних фінансових операцій.

Для оцінювання інтенсивності інфляційних процесів використовуються такі показники:

Темп інфляції – характеризує показник, який відображає розмір знецінення (зниження купівельної спроможності) грошей у визначеному періоді, виражений приростом середнього рівня цін у відсотках до їх номіналу на початок періоду.

Індекс інфляції – характеризує показник, який відображає загальне зростання цін в періоді, що розглядається. Визначається шляхом додавання базового рівня цін на початок періоду (прийнятого за одиницю) і темпу інфляції в тому ж періоді (вираженого десятковим дробом).

При розрахунках, пов'язаних з коригуванням вартості грошей з урахуванням фактора інфляції прийнято використовувати такі поняття:

Номінальна сума грошових коштів – відображає оцінку розмірів грошових активів у відповідних грошових одиницях без урахування зміни купівельної вартості грошей в періоді, що розглядається.

Реальна вартість грошових коштів - відображає оцінку розмірів грошових активів з урахуванням зміни рівня купівельної вартості грошей в періоді, що розглядається, викликані інфляцією.

Для розрахунку цих грошових коштів в процесі нарощення або дисконтування вартості грошей у часі використовуються відповідно номінальна і реальна ставка відсотку.

Номінальна відсоткова ставка характеризує ставку відсотку, яка приймається без врахування зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією.

Реальна відсоткова ставка характеризує ставку відсотку, яка приймається з урахуванням зміни купівельної вартості в періоді, що розглядається, у зв'язку з інфляцією.

2.4. Методичний інструментарій прогнозування річного темпу та індексу інфляції

При прогнозуванні річного темпу інфляції використовується така формула:

$$i_p = (1 + i_m)^{12} - 1, \quad (2.21)$$

де i_p – прогнозований річний темп інфляції, виражений у десятковому дробу,
 i_m – очікуваний середньомісячний темп інфляції в наступному періоді,

виражений десятковим дробом.

Приклад. Визначити річний темп інфляції, якщо прогнозований очікуваний середньомісячний темп інфляції визначений у розмірі 3%.

$$i_p = (1 + 0,03)^{12} - 1 = 1,4258 - 1 = 0,4258 \text{ або } 42,58\%$$

Зазначену формулу можна використати при розрахунку значення прогнозованого темпу інфляції на будь-який місяць наступного року.

При прогнозуванні річного індексу інфляції використовуються такі формули:

$$I_p = 1 + i_p$$

$$\text{або } I_p = (1 + i_m)^{12}, \quad (2.22)$$

де I_p – прогнозований індекс інфляції, виражений у дес. дробу, i_p – прогнозований темп інфляції, виражений у дес. дробу,
 i_m – очікуваний середньомісячний темп інфляції, виражений у дес. дробу.

дробу.

Приклад. Виходячи з умов попереднього прикладу, необхідно визначити прогнозований річний індекс інфляції.

$$I_p = 1 + 0,4258 = 1,4258 \text{ або } 142,6\%, \text{ або } (1 + 0,03)^{12} = 1,4258 (142,6\%).$$

Взаємозв'язок між номінальною і реальною відсотковими ставками можна представити таким чином:

$$1 + \text{номінальна ставка} = (1 + \text{реальна ставка}) \times \frac{\text{рівень цін в кінці періоду, що розглядається}}{\text{рівень цін на початку періоду, що розглядається}}$$

або

$$1 + \text{номінальна ставка} = (1 + \text{реальна ставка}) \times (1 + \text{температура інфляції}).$$

Вищевказане рівняння називають *рівнянням Фішера*. В літерному значенні запишемо:

$$1 + r = (1 + y)(1 + i), \quad (2.23)$$

де r – номінальна ставка відсотка,

y – реальна ставка відсотка,

i – темп інфляції.

З рівняння (2.23) можна одержати реальну відсоткову

$$y = \frac{1 + r}{1 + i} - 1, \quad (2.24)$$

Приклад. Номінальна ставка відсотка - 12% річних, темп інфляції – 6%. Визначити реальну ставку відсотка.

$$y = \frac{0,12 - 0,06}{5,66\% \cdot 1 + 0,06} = 0,0566, \text{ або}$$

Розкриємо дужки в рівнянні (2.23)

$$1 + r = 1 + y + i + yi \quad (2.25)$$

Якщо значення реальної відсоткової ставки та інфляції невисокі, то величина i в рівнянні (3.24) буде дуже малою і нею можна буде знехтувати. Тоді рівняння Фішера набуде наступного вигляду:

$$r = y + I$$

i відповідно: $y = r - i$

Приклад. Номінальна ставка відсотку дорівнює 12% річних, темп інфляції – 6%. Визначити реальну ставку відсотку.

$$y = 12\% - 6\% = 6\%.$$

В основі здійснення розрахунків лежить реальна відсоткова ставка, яка формується.

1) При оцінюванні майбутньої вартості грошових коштів з урахуванням фактора інфляції використовується така формула (модифікована з Моделі Фішера):

$$P_p = \frac{S_n}{[(1 + y) \times (1 + i)]^n}, \quad (2.26)$$

де P_p – реальна теперішня сума внеску (грошових коштів),

S_n – очікувана номінальна майбутня вартість внеску (грошових коштів),

y – реальна ставка відсотка, яка використовується в процесі дисконтування, i – прогнозований темп інфляції,

n – кількість інтервалів, по яких здійснюється кожний відсотковий платіж, в загальному обумовленому періоді часу.

Приклад. Визначити реальну вартість грошових коштів, якщо очікувана номінальна вартість грошових коштів складає 1000 грн, реальна ставка відсотку, що використовується в процесі дисконтування вартості, складає 20% на рік, прогнозований річний темп інфляції становить 12%, період дисконтування – 3 роки, а його інтервал – 1 раз на рік.

$$P_p = \frac{1000}{\text{грн. } [(1 + 0,20) \times (1 + 12)]^3} = 412$$

Якщо необхідно визначити інфляційну премію, тобто додатковий дохід, який виплачується (або передбачений до виплати) кредитору чи інвестору з метою компенсації фінансових втрат від знецінення грошей у зв'язку з інфляцією, використовується формула

$$P_i = P \times i_n \quad (2.27),$$

де P_i – сума інфляційної премії в даному періоді n ;

P – початкова вартість грошових коштів;

i_n – темп інфляції в періоді n , що розглядається, виражений десятковим дробом.

Тема 3. УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА Й ОПТИМІЗАЦІЯ ЙОГО СТРУКТУРИ

- 3.1. Економічна сутність та класифікація капіталу підприємства.
- 3.2. Мета формування та характеристика складових власного капіталу підприємства.
- 3.3. Політика управління власним капіталом підприємства.
- 3.4. Вартісно-орієнтоване фінансове управління. Політика управління позиковим капіталом підприємства.
- 3.5. Ефект фінансового левериджу.
- 3.6. Оптимізація структури капіталу підприємства по критерію максимізації рентабельності власних засобів і мінімізації рівня фінансових ризиків.

3.1. Економічна сутність та класифікація капіталу підприємства

Капітал являє собою накопичений шляхом заощаджень або запозичень запас економічних благ у формі грошових коштів та реальних капітальних товарів, які залучаються його власниками й топ-менеджерами в економічний процес як інвестиційний ресурс та фактор виробництва з метою отримання доходу або соціального ефекту. Його функціонування в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язане з факторами часу, ризику та ліквідності. Капітал підприємства класифікується за такими основними ознаками (табл. 3.1):

Таблиця 3.1

Класифікація капіталу підприємства

Ознака класифікації	Класифікаційні групи
1	2
<i>I. За джерелами залучення</i>	
1. Згідно власності капіталу, що сформований	<ul style="list-style-type: none"> • Власний • Позичковий
2. За групами джерел залучення капіталу по відношенню до підприємства	<ul style="list-style-type: none"> • Залучений з власних джерел • Залучений із зовнішніх джерел
3. За національною належністю власників капіталу, що надають його у господарське використання	<ul style="list-style-type: none"> • Національний (вітчизняний) • іноземний
4. За формами власності	<ul style="list-style-type: none"> • Приватний • Державний
<i>II. За формами залучення</i>	
1. За організаційно-правовими формами	<ul style="list-style-type: none"> • Акціонерний • Пайовий • Індивідуальний
2. За натурально-речовою формою	<ul style="list-style-type: none"> • В грошовій формі • У фінансовій формі • В матеріальній формі • В нематеріальній формі
3. За часом періоду залучення капіталу	<ul style="list-style-type: none"> • Довготерміновий (перманентний) • Короткотерміновий
<i>III. За характером використання</i>	

1. За мірою залучення в економічний процес	<ul style="list-style-type: none"> • Капітал, що використовується в економічному процесі • Капітал, що не використовується в економічному процесі
2. За сферами використання в економіці	<ul style="list-style-type: none"> • Капітал, що використовується в реальному секторі економіки • Капітал, що використовується у фінансовому секторі економіки
3. За напрямками використання в господарській діяльності	<ul style="list-style-type: none"> • Як інвестиційний ресурс • Як виробничий ресурс • Як кредитний ресурс
4. За особливостями використання в інвестиційному процесі	<ul style="list-style-type: none"> • Початково інвестований • Реінвестований • Дезінвестований
5. За особливостями використання у виробничому процесі	<ul style="list-style-type: none"> • Основний • Оборотний
6. За мірою участі у виробничому процесі	<ul style="list-style-type: none"> • Працюючий • Непрацюючий
7. За рівнем ризику використання	<ul style="list-style-type: none"> • Безризиковий • Низькоризиковий • Середньоризиковий • Високоризиковий
8. За відповідністю правовим нормам використання	<ul style="list-style-type: none"> • Легальний • «Тіньовий»

Власний капітал належить підприємству на правах власності та використовується для формування певної частини активів.

Позиковий капітал – залучені за умови повернення грошові та інші майнові цінності для фінансування розвитку підприємства. Це фінансові зобов'язання.

Капітал, залучений із внутрішніх джерел, формується безпосередньо на підприємстві. З нього – основу власного складає капіталізована частина чистого прибутку підприємства («нерозподілений прибуток»), а позичкового – поточні зобов'язання по розрахунках (внутрішні рахунки нарахувань).

Капітал в грошовій формі є універсальний в тому, що він легко може бути трансформований у будь-яку іншу форму капіталу, необхідну підприємству для здійснення господарської діяльності.

Капітал у фінансовій формі залучається підприємством у вигляді різних фінансових інструментів (акцій, облігацій, депозитний рахунків, сертифікатів банків тощо).

Капітал в матеріальній формі залучається у вигляді капітальних товарів (машин, обладнання, будівель, приміщень тощо), сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо.

Капітал в нематеріальній формі залучається підприємством у вигляді нематеріальних активів (права користування окремими природними ресурсами, патентні права на використання винаходів, «ноу-хау», права на промислові зразки, моделі, товарні знаки, комп'ютерні програми тощо).

Капітал, що використовується в економічному процесі, має характеристику економічного ресурсу, залученого в суспільне виробництво з метою отримання прибутку.

Капітал, що не використовується в економічному процесі (або «мертвий капітал») – це раніше накопичена його частина, яка з певних причин ще не використовується в економічному процесі. Він не лише не приносить доходу, а й втрачає свою реальну вартість в процесі зберігання у формі «витрат втрачених можливостей».

Початково інвестований капітал – обсяг початково сформованих інвестиційних ресурсів, спрямованих на фінансування конкретного об'єкту інвестування.

Реінвестований капітал – повторно вкладений в конкретний об'єкт за рахунок коштів поверненого чистого грошового потоку (чистого прибутку, амортизаційних відрахувань тощо).

Дезінвестований капітал – частково вилучений з певного об'єкту інвестування (шляхом продажу відповідних активів).

3.2. Мета формування та характеристика складових власного капіталу підприємства

Мета формування власного капіталу підприємства:

а) формування за рахунок власного капіталу необхідного обсягу необоротних активів (основні засоби, нематеріальні активи, незавершене будівництво, довгострокові фінансові інвестиції та ін.).

Сума власного основного капіталу розраховується за формулою:

$$ВК_{ос} = НА - ДПК_{на},$$

де $ВК_{ос}$ – сума власного основного капіталу, сформованого підприємством,

$НА$ – загальна сума необоротних активів,

$ДПК_{на}$ – сума довгострокового позичкового капіталу, що використовується для фінансування необоротних активів підприємства;

б) формування за рахунок власного капіталу обсягу оборотних активів. Суму власного оборотного капіталу розраховують за формулою:

$$ВК_{об} = ОА - ДПК_{о} - КПК,$$

де $ВК_{об}$ – сума власного оборотного капіталу, сформованого підприємством,

$ОА$ – загальна сума оборотних активів підприємства,

$ДПК_{о}$ – сума довгострокового позичкового капіталу, що використовується для фінансування оборотних активів підприємства,

$КПК$ – сума короткострокового позичкового капіталу, що залучається підприємством.

Сформований підприємством власний капітал є фінансовою основою діяльності підприємства. На діючому підприємстві власний капітал представлений наступними основними формами (рис. 3.1):

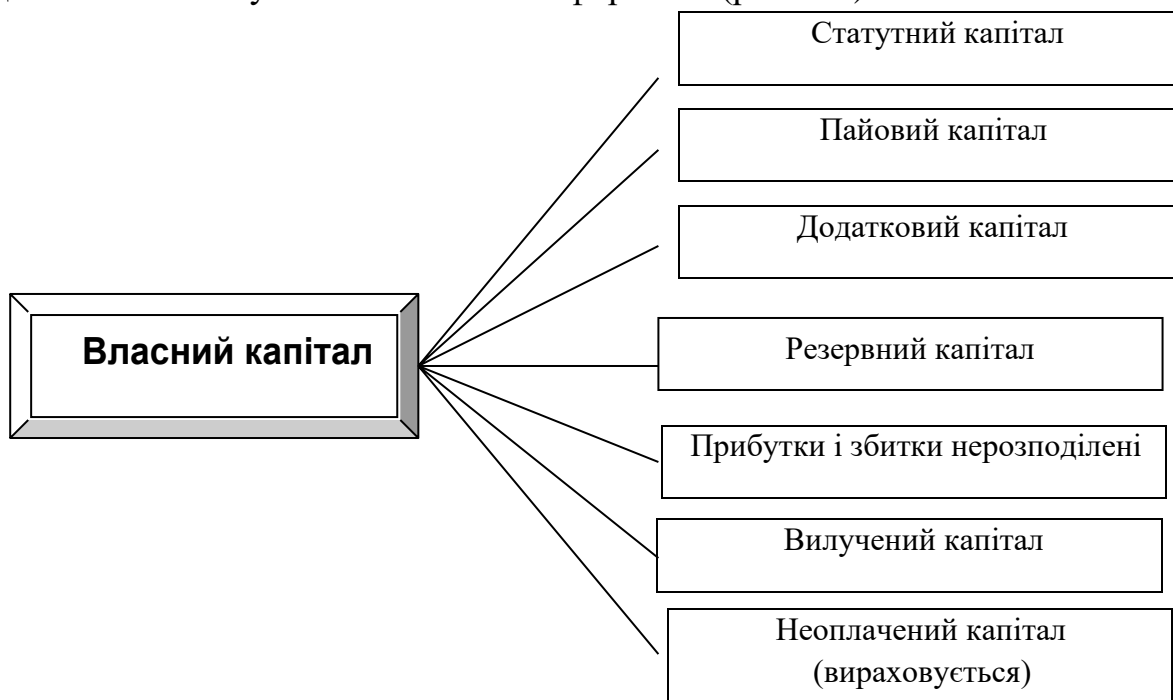


Рис. 3.1. Форми власного капіталу

Загальна сума власного капіталу підприємства – це підсумок першого розділу «Пасиву» балансу. Структура статей цього розділу дозволяє чітко ідентифікувати початково інвестовану його частину та накопичену в процесі здійснення господарської діяльності.

Основним елементом власного капіталу є статутний капітал – показник, який характеризує розміри і фінансовий стан підприємства. Тобто це сума коштів, що внесені в майно підприємства власниками (учасниками, засновниками). Розмір СК визначається за домовленістю між засновниками, фіксується в установчих документах. СК вважається досить умовною одиницею, так як з часом кошти, внесені до СК, можуть бути приморожені, втрачені повністю або частково. Тому об'єктивною оцінкою будь-якого підприємства є не розмір СК, а кошти чистих активів.

Сума СК, яка на дату реєстрації підприємства заявлена, але фактично не внесена засновниками, представляє собою неоплачений капітал підприємства.

Пайовий капітал – це сукупність коштів фізичних та юридичних осіб, добровільно розміщених у товаристві для здійснення його господарсько-фінансової діяльності. Складається з сум пайових внесків.

Додатковий капітал складається з емісійного доходу, тобто доходу, одержаного від розміщення акцій власної емісії за цінами, які перевищують

номінальну вартість; іншого вкладеного капіталу; дооцінки активів; безоплатного одержання необоротних активів; іншого додаткового капіталу.

Вилучений капітал – це фактична собівартість акцій власної емісії, вилучених товариством у своїх акціонерів. Від повинен бути або перепроданий або анульований.

Резервний капітал представляє собою суму резервів, створених відповідно до чинного законодавства або установчих документів за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства.

3.3. Політика управління власним капіталом підприємства

Політика управління власним капіталом підприємства полягає в управлінні формуванням власних фінансових ресурсів Головною задачею управління є забезпечення необхідного рівня самофінансування розвитку господарської діяльності підприємства в майбутньому періоді. Основні етапи управління:

- Аналіз формування власних фінансових ресурсів підприємства в попередньому періоді;
- Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах;
- Оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел;
- Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел;
- Забезпечення необхідного обсягу залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел;
- Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів.

Потреба у власних фінансових ресурсах визначається за формулою:

$$P_{вфр} = \frac{P_k \times U_{вк}}{100} - ВК_{поч} + P_p,$$

де $P_{вфр}$ – загальна потреба у власних фінансових ресурсах підприємства в запланованому періоді,

P_k – загальна потреба в капіталі на кінець планового періоду,

$U_{вк}$ – запланована питома вага власного капіталу в його загальній сумі, $ВК_{поч}$ – сума власного капіталу на початок планового року,

P_p – сума прибутку, спрямованого на споживання в плановому періоді.

Так як основними джерелами формування власних ресурсів підприємства є сума чистого прибутку та амортизаційних відрахувань, в першу чергу необхідно в процесі планування цих показників передбачити можливості їх росту за рахунок різних резервів.

Застосування методу прискореної амортизації може призвести до зменшення суми прибутку, тому при вишукуванні резервів слід виходити з необхідності максимізації сукупності цих сум, тобто наступного критерію:

$$\text{ЧП} + \text{АВ} \rightarrow \text{ВФР}_{\text{макс}},$$

де ЧП – запланована сума чистого прибутку підприємства; АВ – запланована сума амортизаційних відрахувань,

$\text{ВФР}_{\text{макс}}$ – максимальна сума власних фінансових ресурсів, які формуються за рахунок внутрішніх джерел.

Потреба в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел розраховується за такою формулою:

$$\Delta \text{ВФР}_{\text{зовн}} = \text{П}_{\text{вфр}} - \Delta \text{ВФР}_{\text{внут}},$$

де $\Delta \text{ВФР}_{\text{зовн}}$ – потреба в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел,

$\text{П}_{\text{вфр}}$ – загальна потреба у власних фінансових ресурсах підприємства у плановому періоді,

$\Delta \text{ВФР}_{\text{внут}}$ – сума власних фінансових ресурсів, які плануються до залучення за рахунок внутрішніх джерел.

Ефективність розробленої політики формування власних фінансових ресурсів оцінюється за допомогою коефіцієнта самофінансування підприємства в наступному періоді. Його рівень повинен відповідати поставленій меті.

$$K_{\text{сф}} = \frac{\text{ВФР}}{\Delta \text{А} + \text{С}_{\text{вфр}}},$$

де $K_{\text{сф}}$ – коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства в майбутньому періоді,

ВФР – запланований обсяг формування власних фінансових ресурсів,

$\Delta \text{А}$ – запланований приріст активів підприємства,

$\text{С}_{\text{вфр}}$ – запланований обсяг витрачання власних фінансових ресурсів підприємства на цілі споживання.

Успішна реалізація розробленої політики формування власних фінансових ресурсів пов'язана з вирішенням наступних основних задач:

- забезпечення максимізації формування прибутку підприємства з урахуванням допустимого рівня фінансового ризику;
- формування ефективної політики розподілу прибутку (дивідендної політики) підприємства,
- здійснення додаткової емісії акцій або залучення додаткового пайового капіталу.

Головною метою розробки *дивідендної політики* є встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками та майбутнім його зростанням, яке максимізує ринкову вартість підприємства та забезпечить його стратегічний розвиток.

Отже, дивідендна політика – це складова частина загальної політики управління прибутком, яка полягає в оптимізації пропорцій між частинами прибутку, що споживається та капіталізується з метою максимізації ринкової вартості підприємства.

Механізм розподілу прибутку підприємства у відповідності з обраним типом дивідендної політики передбачає таку послідовність дій:

I – від суми чистого прибутку віднімаються обов’язкові відрахування в резервний та інші обов’язкові фонди спеціального призначення, які формуються за рахунок прибутку.

II – частина прибутку, що залишилась, розподіляється на частини, одна з яких капіталізується, а інша – споживається.

III – сформований за рахунок прибутку фонд споживання розподіляється на фонд дивідендних виплат та фонд споживання персоналу корпорації.

Залучення власного капіталу із зовнішніх джерел шляхом *додаткової емісії акцій* є складним та витратним процесом. Головною метою управління емісією акцій є залучення на фондовому ринку необхідного обсягу власних фінансових ресурсів в мінімально можливих термінах.

Процес управління емісією акцій будується на наступних етапах (рис. 3.2.):

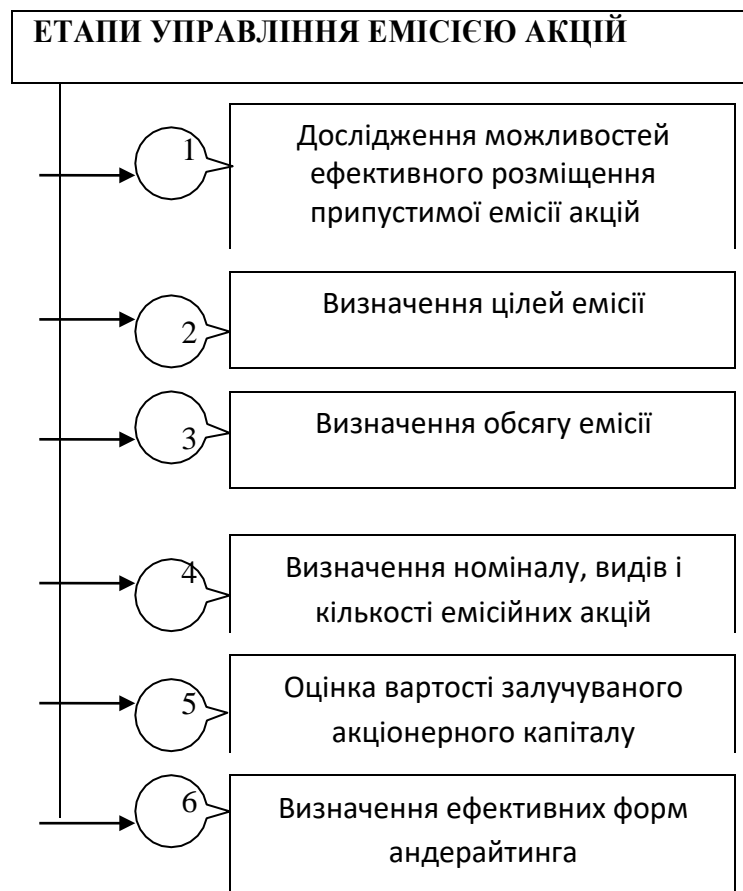


Рис.3.2. Основні етапи формування емісійної політики підприємства при залученні акціонерного капіталу.

3.4. Вартісно-орієнтоване фінансове управління. Політика управління позиковим капіталом підприємства

Вартість капіталу – одна з найважливіших змінних в оцінці бізнесу, яка визначається ринком і майже повністю знаходиться поза контролем власників підприємства.

При оцінці вартості капіталу виникає необхідність з'ясування вартості кожної його складової, тобто об'єктом визначення повинна стати вартість кожного джерела фінансування.

Відношення плати за використання фінансових ресурсів до загального обсягу цих ресурсів називається ціною капіталу і виражається у відсотках.

Вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді визначається за формулою

$$\text{ВКФ}_з = \frac{\text{ЧП}_в}{\text{ВК}} \times 100 ,$$

де $\text{ВКФ}_з$ – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді, %;

$\text{ЧП}_в$ – сума чистого прибутку, виплачена власникам підприємства в процесі його розподілу за звітний період;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства у звітному періоді.

Вартість нерозподіленого прибутку прирівнюється до вартості функціонуючого власного капіталу підприємства в плановому періоді ($\text{ВКФ}_п = \text{ВКФ}_з \times \text{ПВ}_т$, де $\text{ВКФ}_п$ – вартість функціонуючого власного капіталу в плановому періоді, $\text{ПВ}_т$ – темп зростання виплат прибутку власникам на одиницю вкладеного капіталу, що планується, виражений десятковим дробом).

Приклад. Сума виплачених дивідендів у звітному періоді становить 240 тис. грн. Власний капітал на початок звітного періоду – 720 тис. грн, а на кінець, відповідно – 910 тис. грн.

Визначити вартість власного капіталу, який використовується у звітному періоді.

Розв'язок.

$$\text{ВКФ}_з = \frac{240}{(720 + 910) : 2} \times 100 = 29,4\% .$$

Зовнішні джерела формування грошових фондів підприємства залучаються додатковою емісією акцій, а також у вигляді різних форм позик (емісія облігацій, кредити банків, фінансовий лізинг ін.).

Вартість капіталу, який додатково залучається за рахунок емісії, розраховується наступним чином. Ціна привілейованої акції дорівнює приблизно сумі дивідендів, яку сплачує акціонерам емітент, за вирахуванням витрат на розміщення.

Ціна капіталу, залученого шляхом емісії привілейованих акцій дорівнює приблизно сумі дивідендів, яку сплачує акціонерам емітент, за вирахуванням витрат на розміщення. Оскільки привілейовані акції є цінними паперами з фіксованим доходом, то ціна цього джерела ($Ц_{ап}$) визначається за формулою

$$Ц_{ап} = \frac{D_p}{ВК_{ап} \times (1 - В_{еап})} \times 100\% ,$$

де D_p – сума фіксованих дивідендів у грошовому виразі;

$ВК_{ап}$ – сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії привілейованих акцій;

$В_{еап}$ – рівень витрат на емісію привілейованих акцій, виражений дес. дробом.

Вартість капіталу, залученого шляхом додаткової емісії простих акцій визначається за формулою:

$$ВК_{аз} = \frac{K_a \times D_{аз} \times T_{дд} \times 100}{ВК_{аз} \times (1 - В_e)} ,$$

де $ВК_{аз}$ – вартість капіталу, залученого за рахунок простих акцій;

K_a – кількість акцій додаткової емісії;

$D_{аз}$ – сума дивідендів, яку корпорація виплачує на одну просту акцію; $T_{дд}$ – запланований темп приросту дивідендів;

$ВК_{аз}$ – сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії простих акцій;

$В_e$ – рівень витрат на емісію простих акцій, виражений дес. дробом.

Політика управління позиковим капіталом підприємства.

Позиковий капітал в процесі фінансового управління оцінюється за такими основними елементами: 1) вартість фінансового кредиту (банківського та лізингового); 2) вартість капіталу, залученого за рахунок емісії облігацій; 3) вартість товарного (комерційного) кредиту (у вигляді коротко- та довгострокової відстрочки платежу); 4) вартість поточних зобов'язань по розрахунках.

Практика свідчить, що основними формами позикового капіталу є позики банку та емітовані підприємством облігації. Витрати, пов'язані з виплатою відсотків за банківськими позиками, включаються до собівартості продукції, тому ціна позики банку менша, ніж відсоток ($ВКб$).

Ціна облігацій приблизно дорівнює величині відсотку, що сплачується по них, при цьому враховується різниця між номінальною вартістю облігації та ціною її реалізації.

Вартість банківського кредиту визначається на основі ставки відсотку за кредит, яка формує основні витрати по його обслуговуванню. В процесі оцінки ця ставка повинна бути збільшена на розмір інших витрат підприємства, пов'язаних з умовами кредитної угоди (наприклад, страхування кредиту за

рахунок позичальника) та зменшена на ставку податку на прибуток з метою відображення реальних витрат підприємства:

$$\text{ВПК} = \frac{\text{ВКб} \times (1 - \text{Спп})}{1 - \text{ВПб}},$$

де ВПК – вартість позичкового капіталу, залученого у формі банківського кредиту, %;

ВКб – ставка відсотку за банківський кредит, %;

Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

ВПб – рівень витрат по залученню банківського кредиту до його суми, виражений десятковим дробом.

Приклад. Розрахувати вартість позичкового капіталу, залученого у формі банківського кредиту, якщо ставка відсотку за банківський кредит становить 22%, рівень витрат по залученню банківського кредиту – 4%.

Розв’язок.

$$\text{ВПК} = \frac{22 \times (1 - 0,18)}{1 - 0,04} = \frac{18,04}{0,96} = 18,8\%.$$

Використання банківських кредитів підприємством є показником нормальної фінансової діяльності, бо вкладення власних фінансових ресурсів у активи має відбуватися лише в межах постійної потреби, яка не знає коливань у бік зменшення.

Якщо підприємство протягом року неодноразово отримує кредити банку в оборотні кошти і має досить сталу заборгованість за короткостроковими кредитами, швидкість їх оборотності визначається за формулою:

$$O_{\text{кр}} = \frac{\text{КР} \times \text{Д}}{\text{П}_{\text{кр}}},$$

де $O_{\text{кр}}$ – оборотність короткострокового кредиту в днях;

КР – середній залишок заборгованості за банківськими позиками, включаючи прострочені, у звітному періоді, тис. грн.;

Д – тривалість звітного періоду, дні;

$\text{П}_{\text{кр}}$ – повернення короткострокової заборгованості за позиками у звітному періоді, тис. грн.

Приклад. Згідно квартальних даних підприємства за звітний рік заборгованість з банківських кредитів становила (тис. грн): на 01.01.14р. – 1001, на 01.04.14. – 1344, на 01.07.14. – 1599, на 01.10.14. – 1322. на кінець року – 2302. Річний оборот з повернення короткострокових кредитів – 7252 тис. грн. За цих умов середній залишок заборгованості банку за короткостроковими позиками за звітний рік становив (визначається як середня хронологічна):

$(1011:2 + 1344 + 1599 + 1332 + 2302:2) : 4 = 1473$ тис. грн, а швидкість обороту кредитів дорівнює $(1473 \times 360) : 7252 = 73,1$ дня.

При середній швидкості обороту оборотних коштів підприємства за звітний рік, яка становить, наприклад, 168,1 дня, цей показник свідчить про те, що залучення банківських кредитів у звітному році відіграло позитивну роль у прискоренні оборотності оборотного капіталу підприємства.

Для аналізу вигідності отримання позики в даному банку, необхідно порівняти ціну кредиту з середнім позиковим відсотком (з врахуванням середньо ринкових норм доходності та інфляції):

$$r_{np} \leq r + q + rq : 100 ,$$

де r_{np} – прийнятна для підприємства ставка річного відсотку за кредит; r – нормальна відсоткова ставка за кредит у без інфляційній ситуації; q – темп інфляції.

Вартість фінансового лізингу визначається на основі ставки лізингових платежів.

$$ВФЛ = \frac{(ЛС - НА) \times (1 - С_{пп})}{1 - ВЗ_{фл}} ,$$

де ВФЛ – вартість позичкового капіталу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;

ЛС – річна лізингова ставка, %;

НА – річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;

$С_{пп}$ – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$ВЗ_{фл}$ – рівень витрат по залученню активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу, виражений десятковим дробом.

Критерії управління вартістю фінансового лізингу: вартість ФЛ не повинна перевищувати вартості банківського кредиту, який надається на аналогічний період; в процесі використання ФЛ повинні бути виявлені такі пропозиції, які мінімізують його вартість.

Вартість товарного (комерційного) кредиту оцінюється: по кредиту у формі короткотермінової відстрочки платежу; по кредиту у формі довготермінової відстрочки платежу, оформленої векселем.

Розрахунок вартості товарного кредиту, наданого у формі короткотермінової відстрочки платежу здійснюється за формулою:

$$ВТК_k = \frac{(ЦЗ \times ПВ) \times (1 - С_{пп})}{360} ,$$

де $ВТК_k$ – вартість товарного (комерційного) кредиту, наданого на умовах короткотермінової відстрочки платежу, %;

ЦЗ – розмір цінової знижки при здійсненні готівкового платежу за про

$С_{пп}$ – ставка податку на прибуток, в дес. дробу;

ПВ – період надання відстрочки платежу за продукцію, в днях.

Вартість товарного кредиту у формі довготермінової відстрочки платежу, оформленої векселем, розраховується за формулою:

$$ВТК_k = \frac{ВК_v \times (1 - С_{пп})}{1 - ЦЗ} ,$$

де $ВТК_k$ - вартість товарного кредиту у формі довготермінової відстрочки платежу, оформленої векселем, %;

ВКв – ставка відсотку за вексельний кредит, %.

Оцінкаювання вартості позичкового капіталу, залученого за рахунок *емісії облігації* на базі ставки купонного відсотку здійснюється за формулою:

$$ВOP_k = \frac{СК \times (1 - C_{пп})}{1 - EBo},$$

де $ВOP_k$ – вартість позикового капіталу, залученого за рахунок емісії облігації, %;

$СК$ – ставка купонного відсотку по облігації, %; $C_{пп}$ – ставка податку на прибуток, в дес. дробу;

EBo – рівень емісійних витрат по відношенню до обсягу емісії, в дес. дробу.

Приклад. Оцінити вартість позикового капіталу, залученого за рахунок емісії облігацій, якщо номінальна вартість облігації – 200 грн., відсоткові виплати, що здійснюються по облігації – 20 грн, ринкова відсоткова ставка по аналогічних фінансових позиках – 20%, термін до погашення облігації – 2 роки, періодичність виплат по відсотках – 1 раз на рік.

Розв'язок.

1) Визначаємо ставку купонного відсотку $СК = 20 : 200 \times 100\% = 10\%$.

2) Рівень емісійних витрат визначається відношенням витрат на емісію (різниця між номінальною вартістю і ціною її реалізації) до загальної суми емісії. Знаходимо поточну вартість облігації (ціну реалізації):

$$V_B = \sum_{k=1}^{1 \times 2} \frac{20/1}{(1 + 0,2)^k} + \frac{200}{(1 + 0,2)^{2 \times 1}} = 16,67 + 13,89 + 138,89 = 169,45 \text{ грн.}$$

Сума витрат на емісію складе: $200 - 169,45 = 30,55$ грн. Тоді рівень емісійних витрат становитиме: $30,55 : 200 = 0,153$.

3) Розрахуємо вартість позикового капіталу, залученого за рахунок емісії облігації:

$$ВOP_k = \frac{10 \times (1 - 0,18)}{1 - 0,153} = 9,68 \text{ \%}.$$

Середньозважена вартість капітал, який залучається підприємством для здійснення господарської діяльності, розраховується за формулою:

$$СВК = \sum_{i=1}^n V_i \times U_i$$

де СВК – середньозважена вартість капіталу підприємства;

V_i – вартість конкретного елемента капіталу;

U_i – питома вага конкретного елемента капіталу в загальній сумі. Ця модель називається Модель середньозваженої вартості капіталу – WACC.

Приклад.

Зведемо раніше проведені розрахунки у таблицю

Таблиця 3.2

Вартість джерел коштів підприємства

Джерела коштів	Частка, (Y _i), %	Потрібна прибутковість (V _i), %
Функціонуючий власний капітал підприємства	43,7	29,4
Привілейовані акції	5,1	3,42
Звичайні акції	8,9	6,0
Банківський кредит	27,9	18,8
Облігації	14,4	9,68
Всього	100,0	67,3

$СВК = 0,437 \times 0,294 + 0,051 \times 0,0342 + 0,089 \times 0,06 + 0,279 \times 0,188 + 0,144 \times 0,0968 = 0,128 + 0,002 + 0,005 + 0,052 + 0,014 = 0,201$ або 20,1 %.

Отже, всі витрати підприємства по виплаті доходу власникам залучених коштів капіталодавців (власників та кредиторів) до загальної суми інвестиційних ресурсів становлять 20,1 %. Це означає, що підприємство може приймати інвестиційні рішення, очікувана рентабельність яких не нижча розрахованого показника.

Необхідність розрахунку ціни капіталу обґрунтовується такими причинами:

- для визначення рівня фінансових витрат фірми з метою підтримки свого економічного потенціалу;
- для обґрунтування рішень за інвестиційними проектами, що приймаються.

Відомо, що інвестиційний проект може бути відхилений, якщо внутрішня норма рентабельності по ньому (IRR) нижча, ніж ціна капіталу організації, тобто виконується норма $IRR \leq BK_c$;

– ціна капіталу розраховується для управління структурою капіталу. В цьому випадку найкраще співвідношення між різними джерелами коштів визначається, виходячи з критерію мінімуму ціни капіталу;

– ціна капіталу використовується при оцінці вартості корпорації. Якщо в основу такої оцінки покласти критерії максимуму доходу організації, що розподіляється, на одиницю ціни капіталу, то ціна корпорації буде вища, ніж нижча ціна капіталу.

Маємо,

$$ЦК_p = \frac{ЧП + П_k}{BK_c},$$

де $ЦК_p$ – ціна корпорації;

BK_c – ціна капіталу;

ЧП – чистий прибуток корпорації;

$П_k$ – відсотки за користування позиковими джерелами.

Маржинальна (гранична) вартість капіталу

Ціна окремих джерел коштів, як і структура капіталу, може змінюватись. Тому зважена ціна капіталу (ВКс) не є величиною постійною – вона знаходиться під впливом багатьох факторів і, отже, з часом зміниться. У зв'язку з цим необхідно дотримуватися загального принципу сучасної методології аналізу економічних проблем: порівнювати маржинальні (граничні) вигоди з маржинальними витратами.

Під маржинальною вартістю капіталу розуміють зміну в загальній сумі прибутку від інвестицій, необхідній для задоволення вимог інвесторів, з урахуванням нових інвестицій та їх структури.

Приклад. Корпорація реалізує інвестиційний проект вартістю 20000 грн. Структура інвестиційного капіталу така: 75% формується за рахунок банківського кредиту і 25% – за рахунок емісії акцій.

У процесі реалізації проекту в нього було внесено зміни, які вимагали додаткових інвестицій в розмірі 5000 грн. Керівництво корпорації, знайшовши додаткові джерела фінансування, вирішило зберегти первісну структуру капіталу. Однак, якщо в момент прийняття рішення про здійснення первісного проекту кредитори вимагали 20%, а акціонери – 15%, то на цей момент кредит на фінансовому ринку коштує 22%, а акціонери згодні придбати додаткові акції лише під обіцянку дивідендів на рівні 17%, вважаючи, що саме такий рівень доходу вони могли б одержати, вклавши свої кошти в інші акції з тим же рівнем ризику.

Розраховуємо показник ВКс для первісного інвестиційного проекту і маржинальну вартість капіталу.

$$ВКс1 = 0,75 \times 0,20 + 0,25 \times 0,15 = 0,1875$$

$$(18,75\%) ВКс2 = 0,75 \times 0,22 + 0,25 \times 0,17 = 0,2075 (20,75\%).$$

Таким чином, маржинальна вартість додаткових інвестицій складає 20,75% проти 18,75%

– по раніше залучених інвестиціях. Зростання вартості капіталу обумовлене загальним подорожчанням капіталу на ринку.

3.5. Ефект фінансового левериджу

Одним з механізмів оптимізації структури капіталу підприємства є фінансовий леверидж. **Фінансовий леверидж характеризує використання підприємством позичкових коштів, яке впливає на зміну коефіцієнту рентабельності власного капіталу.**

Показник, який відображає рівень додатково генерованого прибутку на власний капітал при різній частці використання позичкових коштів, називається *ефектом фінансового левериджу*. Він розраховується за такою формулою

$$ЕФЛ = (1 - С_{пп}) \times (КВР_a - ВК_{кр}) \times ПК/ВК ,$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, який полягає в зростанні коефіцієнту рентабельності власного капіталу, %;

С_{пп} – ставка податку на прибуток, виражена в десятковому дробі;

КВР_а – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

$ВК_{кр}$ – середній розмір відсотків за кредитні ресурси, які корпорація виплачує за використання позикового капіталу, %;

ПК – середня сума використовуваного корпорацією позикового капіталу;

ВК – середня сума власного капіталу корпорації.

З формули можна виділити три основні складові:

1. *Податковий коректор фінансового левериджу* ($1 - C_{пл}$), котрий показує якою мірою проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

2. *Диференціал фінансового левериджу* ($КВР_a - ВК_{кр}$), який характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів та середнім розміром відсотка за кредит.

3. *Коефіцієнт фінансового левериджу* ($ПК/ВК$), що характеризує суму позикового капіталу, який підприємство використовує, в розрахунку на одиницю власного капіталу.

Податковий коректор фінансового левериджу практично не залежить від діяльності корпорації, оскільки ставка податку на прибуток визначена законодавчо. Разом з тим, у процесі управління фінансовим левериджем податковий коректор може бути використаний у таких випадках:

а) якщо за різними видами діяльності корпорації встановлено диференційовані ставки оподаткування прибутку;

б) якщо за окремими видами діяльності корпорація використовує податкові пільги по прибутку;

в) якщо окремі дочірні фірми здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах країни, де діє пільговий режим оподаткування прибутку;

г) якщо окремі дочірні фірми корпорації здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування.

Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, яка формує позитивний ефект фінансового левериджу. Цей ефект проявляється в тому випадку, якщо рівень валового прибутку, який генерується активами корпорації, перевищує середній розмір відсотків за кредитні ресурси, що використовується (включаючи всі витрати щодо їх залучення та обслуговування), тобто якщо диференціал фінансового левериджу є позитивною величиною. Чим вище позитивне значення диференціалу фінансового левериджу, тим вищий при інших рівних умовах буде його ефект.

Цей показник досить динамічний, що обумовлено дією таких факторів:

– зростання вартості позикових коштів у період погіршення кон'юнктури фінансового ринку;

– зниження фінансової стійкості корпорації в процесі підвищення частки використовуваного позикового капіталу може призвести до ризику банкрутства, що змушує кредиторів підвищити ставки відсотка за кредит;

- скорочення обсягу реалізації продукції в період погіршення кон'юнктури товарного ринку, що призводить до зменшення розміру валового прибутку від операційної діяльності.

Формування від'ємного значення диференціалу фінансового левериджу з вище перелічених причин завжди призводить до зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. В цьому випадку використання корпорацією позикового капіталу дає негативний ефект.

Коефіцієнт фінансового левериджу при незмінному диференціалі є головним генератором як зростання суми та рівня прибутку на власний капітал, так і фінансового ризику втрати прибутку. Він мультиплікує позитивний або негативний ефект, що отримуємо за рахунок відповідного значення його диференціалу. При позитивному значенні диференціалу будь-який приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде викликати ще більший приріст коефіцієнта рентабельності власного капіталу, а при від'ємному значенні диференціалу приріст коефіцієнту фінансового левериджу буде призводити до ще більшого темпу зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Таблиця 3.3

Формування ефекту фінансового левериджу

(тис. грн)

№ з/п	Показники	Підприємства		
		«А»	«Б»	«В»
1	Середня сума всіх активів (капіталу), який використовується, в періоді, що розглядається, з неї:	1000	1000	1000
2	Середня сума власного капіталу	1000	800	500
3	Середня сума позикового капіталу	-	200	500
4	Сума валового прибутку (без врахування витрат щодо сплати відсотків за кредит)	200	200	200
5	Коефіцієнт валової рентабельності активів (без урахування витрат щодо сплати відсотків за кредит), %	24	24	24
6	Середній рівень відсотків за кредит, %	22	22	22
7	Сума відсотків за кредит, сплачена за використання позичкового капіталу (гр.3 × гр. 6) : 100	-	44	110
8	Сума валового прибутку підприємства з урахуванням витрат по сплаті відсотків за кредит (гр.4 – гр.7)	200	156	90
9	Ставка податку на прибуток, виражена дес. дробом	0,18	0,18	0,18
10	Сума податку на прибуток (гр.8 × гр.9)	36	28	16
11	Сума чистого прибутку, який залишився в розпорядженні підприємства після сплати податку (гр.8 – гр.10)	164	128	74
12	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу або коефіцієнт фінансової рентабельності, % (гр.11 × 100) : гр.2	16,4	16,0	14,8
13	Приріст рентабельності власного капіталу у зв'язку з використанням позикового капіталу, у % (по відношенню до підприємства «А») (ЕФЛ)	-	42	168

З наведених даних видно, що по підприємству «А» ефект фінансового левериджу відсутній, оскільки воно не використовує у своїй господарській діяльності позиковий капітал. По підприємству «Б» цей ефект складає:

$$EFL = (1 - 0,18) \times (24 - 22) \times 200/800 = 0,42 \text{ або } 42\% .$$

Відповідно по підприємству «В» цей ефект складе:

$$EFL = (1 - 0,18) \times (24 - 22) \times 500/500 = 1,68 \text{ або } 168\% .$$

Значення механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу та рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти як вартістю, так і структурою капіталу підприємства.

Фінансовий леверидж підприємства має певні межі. Зростання боргу пов'язане, по-перше, з наступним зростанням відсоткових платежів і збільшенням витрат; по-друге, з поверненням кредитів і погашенням облігацій у певні строки, які за зміни кон'юнктури ринку можуть різко погіршити ліквідність підприємства. Показником, який подає «сигнал тривоги», є коефіцієнт заборгованості. Політика підприємства в галузі випуску нових акцій, тобто збільшення частки оплаченого капіталу, також має обмеження. Додатковий випуск акцій може, по-перше, викликати заперечення акціонерів, тому що нові акції потенційно знизять доход і дивіденд на акцію; по-друге, призвести до втрати контролю корпорації на зборах акціонерів; по-третє, підвищити вартість капіталу. З цього можна зробити висновок, що *основна мета політики підприємства в галузі структури капіталу полягає в досягненні оптимальності: за найнижчої вартості капіталу досягти стабілізації дивідендів і доходів, підтримуючи ліквідність на високому рівні.*

Визначення структури капіталу пов'язане з питанням: у яких формах залучати зовнішні джерела?

Слід звернути увагу на зростання короткострокового боргу в структурі заборгованості – фактор, який постійно мають враховувати менеджери корпорацій під час розгляду питань ліквідності.

Фінансування за рахунок збільшення заборгованості під впливом інфляції й очікування подальшого зростання цін, невпевненості в стабільності одержуваних доходів призводить до підвищення ціни капіталу. Ставки відсотків по боргах зростають.

З іншого боку, вдале використання боргових зобов'язань призводить до значних поточних прибутків, а в перспективі – до росту вартості акцій.

Податкова політика також впливає на визначення структури капіталу. Введення в дію податкових пільг, зокрема вилучення з оподаткування відсотків по боргах, робить привабливим використання боргів.

3.6. Оптимізація структури капіталу підприємства по критерію максимізації рентабельності власних засобів і мінімізації рівня фінансових ризиків

Оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використання власних та позичкових коштів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Власний капітал має свої переваги та недоліки (рис.3.3).

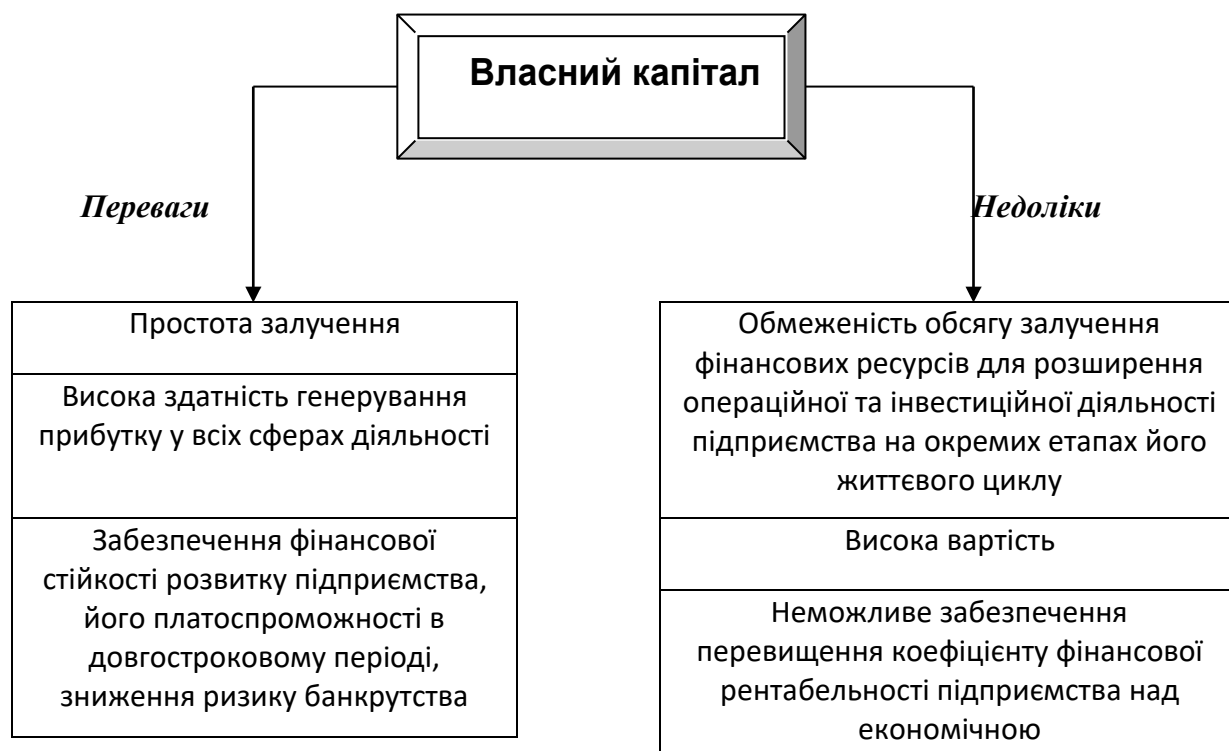


Рис. 3.3. Переваги та недоліки власного капіталу

Отже, найбільш стабільним є підприємство, яке використовує власний капітал, оскільки коефіцієнт автономії в такому випадку дорівнює одиниці. Але темпи розвитку подібних підприємств обмежені, оскільки власний капітал не може забезпечити необхідного додаткового обсягу активів в періоди сприятливої кон'юнктури ринку.

Всі форми позикового капіталу, що використовуються підприємством, є його фінансовими зобов'язаннями, які належать до погашення у передбачені терміни. Основні переваги та недоліки позикового капіталу наведені на рис. 3.4. Структура капіталу підприємства визначає обсяги і прогнозує результати не лише фінансової, але й операційної та інвестиційної діяльності. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу (тобто, на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства), встановлює

систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності (тобто, рівень основних фінансових ризиків) і в підсумку формує співвідношення ступеню прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства.



Рис. 3.4. Переваги та недоліки позикового капіталу.

Оскільки обсяг власних фінансових ресурсів формується на попередньому етапі, загальна сума власного капіталу може бути визначена попередньо. По відношенню до неї розраховується коефіцієнт фінансового левериджу (коефіцієнт фінансування), при якому його ефект буде максимальним. З урахуванням суми власного капіталу в майбутньому періоді та коефіцієнта фінансового левериджу розраховується граничний обсяг позикових коштів, який забезпечить ефективне використання власного капіталу та мінімізує рівень фінансового ризику.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості заснована на оцінці вартості власного і позикового капіталу при різних умовах залучення і здійсненні багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків пов'язана з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. У цих цілях всі активи підприємства поділяються на такі групи: позаобігові активи, постійна та змінна частини оборотних активів.

На практиці сформувалися три принципових підходи до фінансування різних груп активів підприємства: консервативний, помірний та агресивний.

Формування показника цільової структури капіталу здійснюється визначенням меж максимально рентабельної і мінімально ризикованої структури капіталу та межі вибору конкретних його значень на плановий рік. У процесі цього вибору враховуються показники та чинники, що характеризують індивідуальні особливості діяльності підприємства.

Світова практика теорій управління капіталом

Цікавими є роботи Мертона Міллера і Франко Модільяні, які були присвячені дослідженню структури капіталу. Науковці були відзначені Нобелівською премією з економіки (Модільяні - у 1985 р., Міллер – у 1990 році). В основу своєї теорії, яка в літературі дістала назву «ММ», вони поклали твердження, що структура капіталу підприємства не впливає на його вартість. На їхню думку, ринкова вартість підприємства визначається виключно її чистим грошовим потоком, який, в свою чергу, залежить від інвестицій.

Оскільки в основу дослідження взяті корпорації, то їх ринкова вартість V визначена як вартість акціонерного капіталу S та вартість позикового капіталу D .

$$V = S + D.$$

Згідно з теорією «ММ» на ринкову вартість V не впливає структура корпорації, оскільки якщо підвищується вартість позикового капіталу, відповідно має знижуватись вартість акціонерного капіталу. Отже, ринкова вартість не зміниться, якщо корпорація профінансує додаткову потребу в капіталі на 100% за рахунок боргу або, навпаки, на 100% акціонерним капіталом. Оскільки корпорації сплачують податок на прибуток, то ситуація змінюється, тобто теоретично оптимальний варіант – фінансування на 100% за рахунок боргу (так як буде досягнуто максимальної податкової економії внаслідок віднесення суми відсотків за кредит на витрати і зменшення оподаткованого прибутку).

За теорією «ММ» вартість корпорації визначається грошовими потоками, одержаними в результаті інвестицій. Якщо корпорація не розподілила частину прибутку у вигляді дивідендів, а інвестувала у нові проекти, то в майбутньому прибуток збільшиться. Зміцнення економічного становища підприємства призведе до того, що його акції на фінансовому ринку будуть котируватися за високою ціною. Отже, майбутній прибуток збільшує вартість звичайних акцій і, відповідно, капітал акціонерів.

Теорію «ММ» було піддано критиці вченими і практиками. Оскільки вона ігнорувала реальні умови фінансового ринку, зокрема вплив податків, витрати на емісію, спад ділової активності. Самі теореми, які доводили Модільяні і Міллер, у літературі дістали назву моделлю за нульових податків.

Тема 4. УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

4.1. Склад оборотних активів підприємства та особливості фінансового управління ними.

4.2. Метод оптимізації оборотних активів.

4.3. Управління запасами. Основні етапи управління запасами на підприємстві.

4.4. Управління дебіторською заборгованістю.

4.1. Склад оборотних активів підприємства та особливості фінансового управління ними

Управління оборотними активами займає значну питому вагу серед операцій фінансового менеджменту. Цілеспрямоване управління оборотними активами визначає необхідність попередньої їх класифікації (рис. 4.1).

Оборотний капітал виявляє певні взаємозв'язки між активом та пасивом балансу підприємства, тобто зобов'язання погашаються за допомогою активів, що повинні беззбитково реалізуватися:

$$\text{ЧОК} = \text{ПА} - \text{ПЗ},$$

де ЧОК – чистий оборотний капітал,

ПА – поточні активи підприємства,

ПЗ – поточні зобов'язання підприємства.

Управління оборотним капіталом вимагає від фінансового менеджменту вирішення ряду взаємопов'язаних питань:

1) ранжування поточних активів та поточних зобов'язань за критерієм ліквідності;

2) оптимізація операційного циклу;

3) визначення оптимального розміру поточних активів;

4) обґрунтування розмірів поточних активів кожного виду;

5) встановлення оптимальної пропорції між короткостроковими та довгостроковими зобов'язаннями у фінансуванні поточних активів тощо.

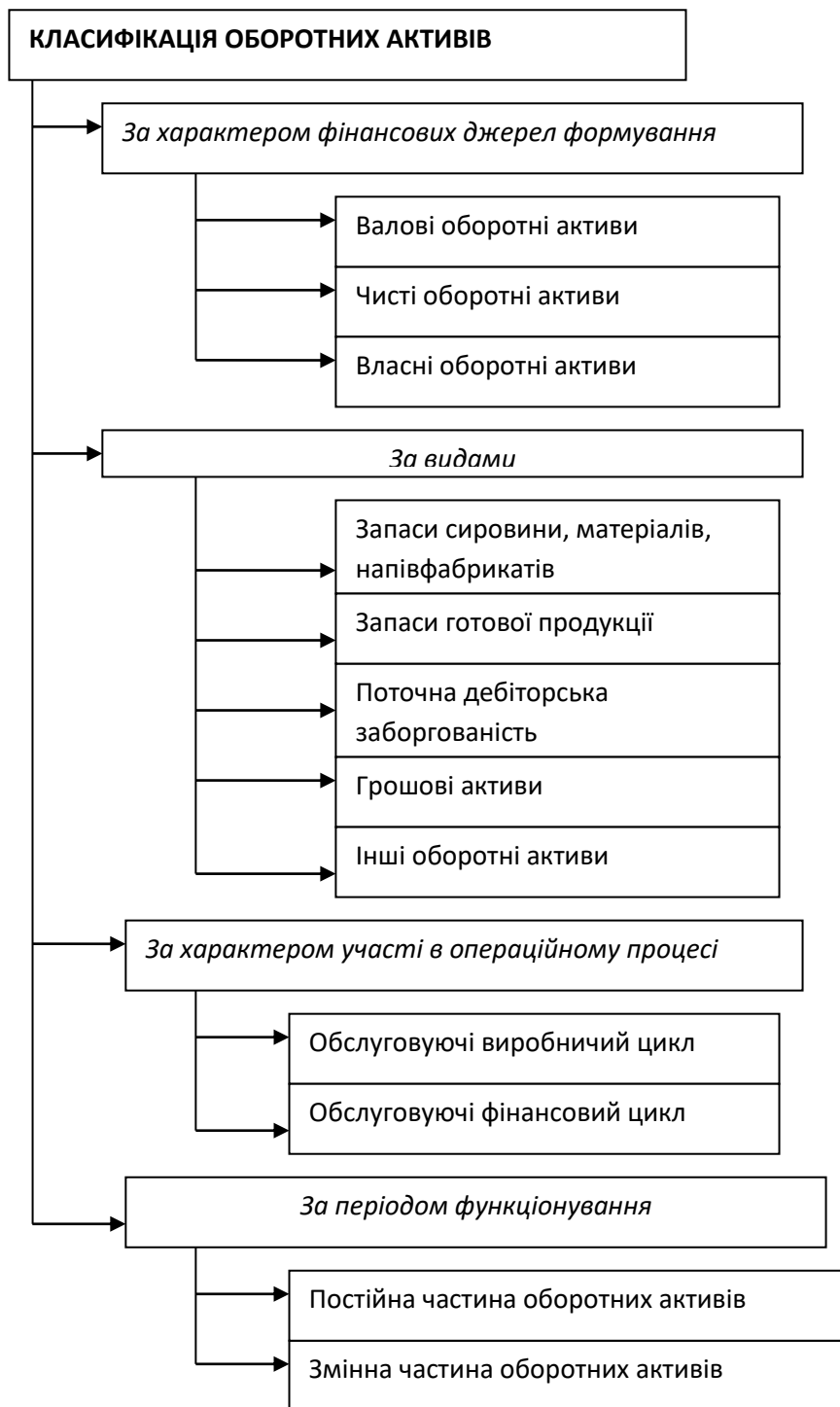


Рис. 4.1. Класифікація оборотних активів за основними ознаками

Валові ОА – загальний обсяг ОА, сформований за рахунок власного і позикового капіталу.

Чисті ОА – частина ОА, яка сформована за рахунок власного та довгострокового позикового капіталу.

$ЧОА = ОА - КФЗ$, де

ОА – сума валовий ОА,

КФЗ – короткострокові (поточні) фінансові зобов’язання підприємства.

Власні ОА – частина ОА, сформована за рахунок власного капіталу.

Постійна частина ОА представляє собою незмінювану частину їх розміру, яка не залежить від сезонних та інших коливань операційної діяльності підприємства, не зв'язана з формуванням запасів ТМЦ сезонного зберігання, довгострокового завезення та цільового призначення. Тобто, вона розглядається як незнижуваний мінімум ОА, який необхідний підприємству для здійснення операційної діяльності.

Змінна частина ОА представляє собою частину ОА, яка коливається, що викликано сезонним зростанням обсягу виробництва і реалізації продукції, необхідністю формування в окремі періоди господарської діяльності підприємства ТМЦ сезонного зберігання. В складі даного виду ОА виділяють звичайно максимальну і середню їх частини.

Управління оборотними активами пов'язане з особливостями формування його операційного циклу. Операційний цикл представляє собою період повного обороту всієї суми оборотних активів, в процесі якого відбувається зміна окремих їх видів. Він характеризує проміжок часу між придбанням виробничих запасів і отриманням грошових коштів від реалізації виробленої з них продукції (рис. 4.2).

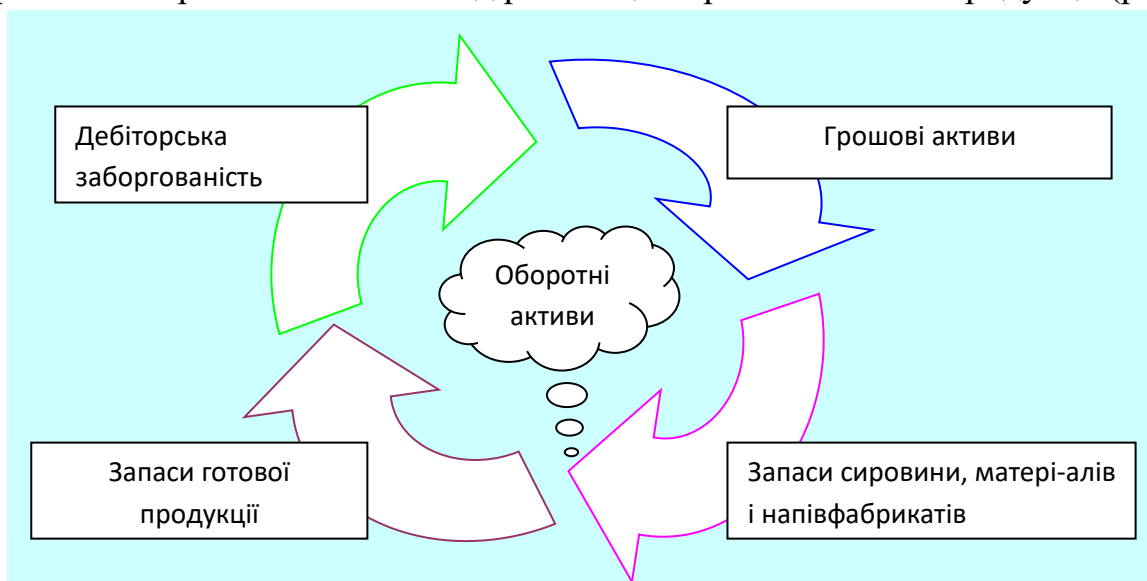


Рис. 4.2. Характеристика руху оборотних активів в процесі кругообігу

Важливою характеристикою операційного циклу, яка впливає на обсяг, структуру і ефективність використання оборотних активів, є його тривалість. Формула тривалості операційного циклу має вигляд:

$$TOЦ = TO_{M3} + TO_{ГП} + TO_{ДЗ},$$

де $TOЦ$ – тривалість операційного циклу підприємства, в днях,

TO_{M3} – тривалість обороту запасів сировини, матеріалів та інших матеріальних факторів виробництва у складі оборотних активів, в днях,

$TO_{ГП}$ – тривалість обороту запасів готової продукції, в днях,

$TO_{ДЗ}$ – тривалість інкасації поточної дебіторської заборгованості, в днях.

В процесі управління оборотними активами в межах операційного циклу виділяють такі основні складові: 1) виробничий цикл підприємства, 2) фінансовий цикл підприємства.

Тривалість виробничого циклу визначається за формулою:

$$ТВЦ = ТО_{МЗ} + ТО_{НВ} + ТО_{ГП} ,$$

де ТВЦ – тривалість виробничого циклу, в днях,

ТО_{МЗ} – тривалість обороту середнього запасу сировини, матеріалів та напівфабрикатів, в днях,

ТО_{НВ} – тривалість обороту середнього обсягу незавершеного виробництва, в днях,

ТО_{ГП} – середня тривалість обороту поточної кредиторської заборгованості, в днях.

Фінансовий цикл (цикл грошового обороту) підприємства представляє собою період часу між початком оплати постачальникам отриманих від них сировини і матеріалів та початком надходження коштів від покупців за поставлену їм продукцію. Визначається за формулою:

$$ТФЦ = ТВЦ + ТО_{ДЗ} - ТО_{КЗ} ,$$

де ТФЦ – тривалість фінансового циклу, в днях,

ТВЦ – тривалість виробничого циклу, в днях,

ТО_{ДЗ} – середній період обороту поточної дебіторської заборгованості, в днях,

ТО_{КЗ} – середній період обороту поточної кредиторської заборгованості, в днях.

Приклад. Визначити тривалість операційного виробничого циклу підприємства, коли середній період обороту запасів сировини, матеріалів складає 25 днів, середній період незавершеного виробництва – 8 днів, середній період обороту запасів готової продукції – 19 днів, середній період обороту поточної дебіторської заборгованості – 20 днів, середній період обороту поточної кредиторської заборгованості – 16 днів.

1. Тривалість операційного циклу – $ТОЦ = 25 + 8 + 19 + 20 = 72$ дні.

2. Тривалість виробничого циклу – $ТВЦ = 25 + 8 + 19 = 52$ дні.

3. Тривалість фінансового циклу - $ТФЦ = 52 + 20 - 16 = 56$ днів.

Головна задача управління оборотними активами полягає у формуванні необхідного обсягу, оптимізації складу та забезпеченні ефективного використання оборотних активів підприємства.

Етапи управління оборотними активами:

- аналіз оборотних активів в попередньому періоді,
- вибір політики формування оборотних активів,
- оптимізація обсягу оборотних активів,
- оптимізація співвідношення постійної і змінної частин оборотних активів,
- забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів,

- забезпечення необхідної рентабельності оборотних активів,
- вибір форм та джерел фінансування оборотних активів.

В процесі аналізу оборотних активів (далі – ОА) визначається динаміка загального обсягу ОА, динаміка складу ОА в розрізі основних видів, вивчається обіговість ОА та визначається їх рентабельність; при розрахунку використовується модель Дюпона, яка при застосуванні має вигляд:

$$R_{oa} = R_{rp} \times O_{oa},$$

де R_{oa} – рентабельність оборотних активів,
 R_{rp} – рентабельність реалізації продукції,
 O_{oa} – обіговість оборотних активів.

В процесі оптимізації обсягу оборотних активів визначається система заходів щодо реалізації резервів, спрямованих на скорочення тривалості операційного циклу, оптимізується обсяг та рівень окремих видів цих активів, а також визначається загальний обсяг оборотних активів на майбутній період за формулою:

$$OA_{п} = ЗС_{п} + ЗГ_{п} + ДЗ_{п} + ГА_{п} + I_{п},$$

де $OA_{п}$ – загальний обсяг ОА на кінець періоду, що розглядається,
 $ЗС_{п}$ – сума запасів сировини та матеріалів на кінець майбутнього періоду,

$ЗГ_{п}$ – сума запасів готової продукції на кінець майбутнього періоду (з урахуванням перерахованого обсягу незавершеного виробництва),

$ДЗ_{п}$ – сума поточної дебіторської заборгованості на кінець майбутнього періоду,

$ГА_{п}$ – сума грошових активів на кінець майбутнього періоду,

$I_{п}$ – сума інших оборотних активів на кінець майбутнього періоду.

Оптимізація співвідношення постійної та змінної частин ОА здійснюється по таких етапах:

- за результатами аналізу помісячної динаміки рівня ОА в днях обігу або в сумі за ряд попередніх років будується графік їх середньої «сезонної хвилі»,

- визначається сума постійної частини ОА по формулі:

$$OA_{пост} = OA_{пл} \times K_{мін},$$

де $OA_{пост}$ – сума постійної частини ОА в майбутньому періоді,

$OA_{пл}$ – середня сума ОА в майбутньому періоді,

$K_{мін}$ – коефіцієнт мінімального рівня ОА.

- визначається максимальна і середня сума змінної частини ОА в майбутньому періоді по формулі:

$$OA_{з макс} = OA \times (K_{макс} - K_{мін});$$

$$OA_{з ср} = \frac{OA \times (K_{макс} - K_{мін})}{K_{макс} - K_{мін}} = \frac{OA_{п макс} - OA_{пост}}{K_{макс} - K_{мін}},$$

де $OA_{з\ max}^2$ – максимальна сума змінної частини ОА в майбутньому періоді,
 $OA_{з\ ср}^2$ – середня сума змінної частини ОА в майбутньому періоді,
 $OA_{пост}$ – сума постійної частини ОА в майбутньому періоді,
 $K_{макс}$ – коефіцієнт максимального рівня ОА,
 $K_{мін}$ – коефіцієнт мінімального рівня ОА.

4.2. Метод оптимізації оборотних активів

Одним з основних методів оптимізації рівня оборотних активів є нормування, яке усуває їх незбалансованість.

Нормування – це процес обчислення тієї частини оборотних активів (запасів та витрат), яка потрібна підприємству для забезпечення нормального, безперервного процесу виробництва, реалізації продукції та здійснення розрахунків. Нормування ОА включає розробку та встановлення спеціальних норм за окремими видами матеріальних цінностей, витрат виробництва і т.д. та розрахунок нормативу власних оборотних активів в грошовому виразі на кінець року, кварталу.

Норма – це обчислювальна за кожним видом ОА відносна або мінімальна їх величина, що необхідна для розрахунку нормативу. Розраховується в абсолютних величинах або у відносних.

Нормування ОА може здійснюватись 3 методами: методом прямого рахунку, аналітичним методом та методом коефіцієнтів.

Метод прямого рахунку здійснюється за кожним елементом ОА з урахуванням завдань виробничого плану, постачання та збуту.

Аналітичний метод передбачає здійснення розрахунків з урахуванням середніх фактичних залишків та змін обсягів виробництва. При цьому здійснюється коригування з врахуванням зайвих і непотрібних запасів, неліквідів, які мали місце в попередньому періоді.

Коефіцієнтний метод дозволяє здійснити розрахунок з урахуванням тенденцій і співвідношень в змінах обсягу виробництва та окремих видів запасів і затрат. Співвідношення, що склалися в минулому, з використанням відповідних коефіцієнтів екстраполюються на майбутній період.

Норматив оборотних активів, авансованих в сировину, основні матеріали і покупні напівфабрикати, визначається за формулою:

$$M = B \times n,$$

де M – норматив ОА в запасах сировини, основних матеріалів і покупних напівфабрикатів (грн.),

B – одноденні витрати сировини, матеріалів, напівфабрикатів (грн.),

n – норма оборотних активів.

В нормі ОА по кожному виду продукції чи однорідній групі матеріалів враховується час перебування в поточному запасі (П), страховому (С), транспортному (Т), технологічному (А), підготовчому (Д) запасах. Таким чином, норматив ОА в запасах сировини, основних матеріалів і покупних напівфабрикатів (М) визначається за формулою:

$$M = B \times (P + C + T + A + D).$$

Норматив ОА в незавершеному виробництві визначається за формулою:

$$H = Z \times D \times K,$$

де Z – одноденні витрати на виробництво продукції (грн.),

D – тривалість виробничого циклу (дні),

K – коефіцієнт зростання витрат.

При рівномірному зростанні витрат коефіцієнт зростання витрат розраховується за формулою:

$$K = \Phi_0 = 0,5 \times \Phi_3 / \Phi_0 + \Phi_3,$$

де Φ_0 – одноразові витрати,

Φ_3 – інші витрати, що включаються до собівартості продукції.

При рівномірному зростанні витрат по днях виробничого циклу коефіцієнт зростання витрат визначається за формулою:

$$K = C/V,$$

де C – середня вартість виробу в незавершеному виробництві,

V – виробнича собівартість.

Середня вартість виробу в незавершеному виробництві розраховується як середньозважена величина витрат, що припадає на кожен день виробничого циклу, і кількість знаходження їх в процесі виробництва.

При суміщенні рівномірних і нерівномірних витрат розрахунок середньої вартості виробу в незавершеному виробництві здійснюється наступним чином:

$$C = \Phi_0 + \Phi_1 \times T_1 + \Phi_2 \times T_2 + \dots + 0,5 \times \Phi_p \times T/T,$$

де Φ_1, Φ_2, \dots - витрати по днях виробничого циклу в грн.,

Φ_p – витрати, які здійснюються рівномірно протягом виробничого циклу, в грн.,

T – тривалість виробничого циклу в днях,

T_1, T_2, \dots - час з моменту здійснення одноразових витрат до закінчення виробничого циклу.

Норматив по статті «Витрати майбутніх періодів» розраховується за формулою:

$$M = B_0 + B_k - B_c,$$

де B_0 – сума витрат майбутніх періодів на початок планового року,

B_k – витрати, які здійснюються в плановому періоді за кошторисом,

B_c – витрати, що включаються до собівартості продукції планового періоду.

Норматив оборотних активів на готову продукцію визначається за формулою:

$$M = B \times D,$$

де B – одинденний випуск товарної продукції за виробничою собівартістю,
 D – норма запасу в днях.

4.3. Управління запасами. Основні етапи управління запасами на підприємстві

Управління запасами спрямоване на забезпечення безперервного здійснення процесу виробництва та реалізації продукції і мінімізацію поточних витрат по їх обслуговуванню на підприємстві.

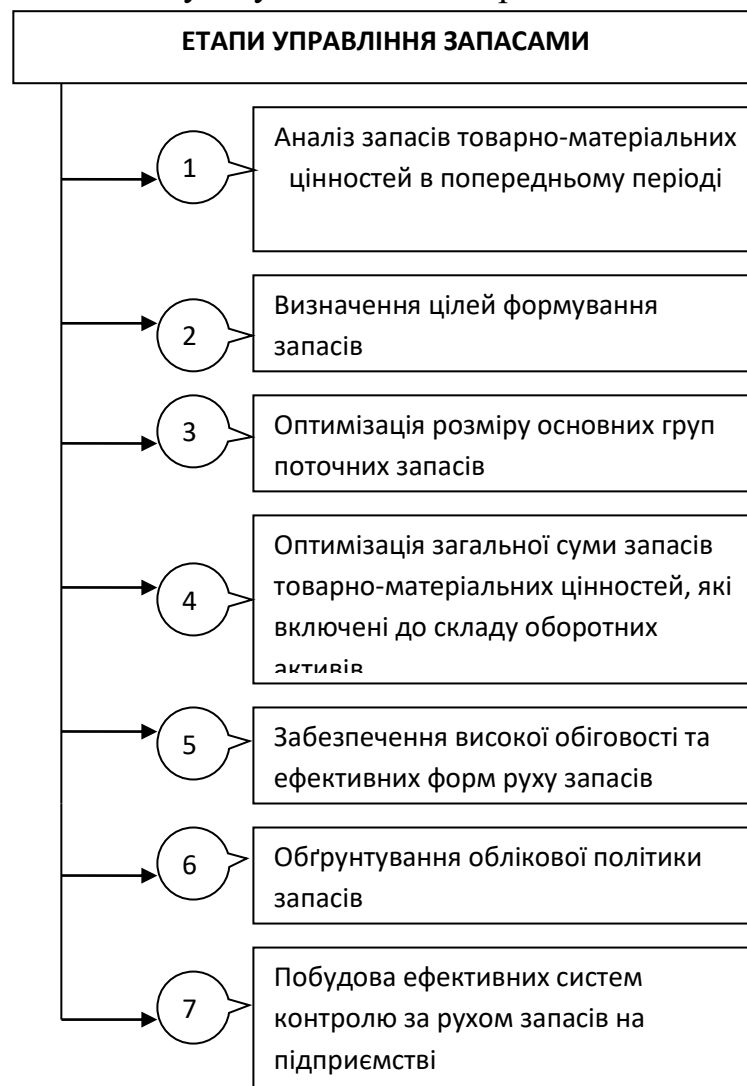


Рис. 4.3. Основні етапи управління запасами на підприємстві.

Дії менеджерів на етапах управління запасами.

1. На стадіях аналізу розглядаються показники загальної суми товарно-матеріальних цінностей в майбутньому періоді – темпи її динаміки, питома вага в обсязі ОА і т.д., вивчається структура запасів по видах та основних групах,

вивчається ефективність використання запасів, обсяг та структура поточних витрат по обслуговуванню запасів в розрізі окремих видів.

2. Запаси класифікуються для наступної диференціації для оптимальнішого управління ними.

3. Здійснюється попередній розподіл всієї сукупності запасів на виробничі та готової продукції. В розрізі кожного з цих видів виділяються запаси поточного зберігання. Для оптимізації розміру поточних запасів ТМЦ використовуються ряд моделей, і зокрема «Модель економічно обґрунтованого розміру замовлення» (EOQ).

Розглянемо механізм даної моделі на прикладі формування виробничих запасів. З однієї сторони, підприємству вигідно завозити сировину і матеріали значними партіями. Чим більший розмір поставки, тим нижчий сукупний розмір операційних витрат по розміщенню замовлень. Графічно це виглядатиме так:

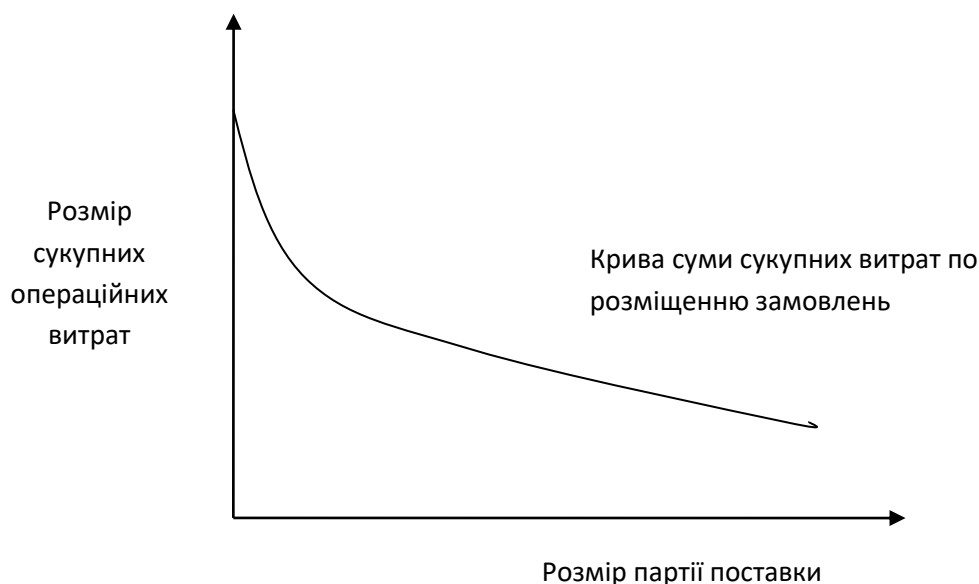


Рис. 4.4. Залежність сукупної суми операційних витрат по розміщенню замовлень від розміру партії поставки товарів.

Сума сукупних операційних витрат по розміщенню замовлень визначається за формулою:

$$OB_{pz} = \frac{OBC}{RPP} \times C_{pz},$$

де OB_{pz} – сума сукупних операційних витрат по розміщенню замовлень,

OBC – обсяг виробничого споживання товарів (сировини або матеріалів) в періоді, що розглядається,

RPP – середній розмір однієї партії постачання товарів,

C_{pz} – середня вартість розміщення одного замовлення.

З іншого боку, високий розмір однієї партії постачання товарів викликає відповідне зростання операційних витрат по зберіганню товарів на складі, так як при цьому збільшується середній розмір запасу в днях обороту (період їх зберігання).

З урахуванням цієї залежності сума операційних витрат по зберіганню запасів на складі може бути визначена по наступній формулі:

$$OB_{z6} = \frac{RPP}{2} \times V_{z6},$$

де OB_{z6} – сума операційних витрат по зберіганню запасів на складі,
 V_{z6} – вартість зберігання одиниці товару в періоді, що розглядається.

З наведених формул видно, що зі зростанням середнього розміру однієї партії постачання товарів зменшуються операційні витрати по зберіганню товарних запасів на складі та навпаки.

Математично Модель EOQ виражена наступною формулою:

$$RPP_o = \sqrt{\frac{2 \times OBC \times C_{pz}}{V_{z6}}},$$

де RPP_o – оптимальний середній розмір партії постачання товарів (EOQ),
 OBC – обсяг виробничого споживання товарів (сировини, матеріалів) в періоді, що розглядається,
 C_{pz} – середня вартість розміщення одного замовлення,
 V_{z6} – вартість зберігання одиниці товару в періоді, що розглядається.

Відповідно оптимальний середній розмір виробничого запасу визначається за формулою:

$$V_{z_o} = \frac{RPP_o}{2},$$

де V_{z_o} – оптимальний середній розмір виробничого запасу (сировини, матеріалів).

Приклад. Річна потреба в сировині, яка визначає обсяг її закупівлі, складає 1000 грн. Середня вартість розміщення одного замовлення становить 12 грн., а середня вартість зберігання товару – 6 грн. Оптимальний середній розмір постачання становитиме:

$$RPP_o = \sqrt{\frac{2 \times 1000 \times 12}{6}} = \sqrt{400} = 63,2 \text{ грн.}$$

Оптимальний середній розмір сировини при цьому становитиме:

$$V_{z_o} = \frac{63,2}{2} = 31,6 \text{ грн.}$$

4. Оптимізація загальної суми запасів товарно-матеріальних цінностей, які включені в склад ОА, здійснюється шляхом розрахунку за формулою:

$$Z_{\text{п}} = (N_{\text{пз}} \times O_0) + Z_{\text{сз}} + Z_{\text{цп}},$$

де $Z_{\text{п}}$ – оптимальна сума запасів на кінець періоду, що розглядається,

$N_{\text{пз}}$ – норматив запасів поточного зберігання в днях обігу,

O_0 – односторонній обсяг виробництва (для запасів сировини і матеріалів) або реалізації (для запасів готової продукції) в майбутньому періоді,

$Z_{\text{сз}}$ – запланована сума запасів сезонного зберігання,

$Z_{\text{цп}}$ – запланована сума запасів цільового призначення інших видів.

5. Управління процесами забезпечення високого обертання та ефективних форм руху запасів здійснюється шляхом оптимізації матеріальних потоків усіх видів.

Інтегральна оцінка економічної ефективності оптимізації матеріальних потоків може бути отримана шляхом використання «методу сукупних витрат»:

$$IE_0 = \frac{ПВ_1 - ПВ_2}{ОПМ_{\text{п}}} \times 100 ,$$

де IE_0 – інтегральна економічна ефективність оптимізації матеріальних потоків ОА підприємства, у %,

$ПВ_1$ – фактична сума повних витрат на організацію матеріальних потоків до проведення їх оптимізації у визначеному періоді,

$ПВ_2$ – очікувана сума повних витрат на організацію матеріального потоку аналогічного обсягу після проведення його оптимізації в аналогічному періоді,

$ОПМ_{\text{п}}$ – запланований обсяг матеріального потоку ОА в аналогічному періоді.

6. Обґрунтування облікової політики оцінки запасів здійснюється методами:

- ідентифікованої собівартості одиниці запасів,
- середньозваженої собівартості,
- собівартості перших за часом надходжень (метод ФІФО),
- собівартості останніх за часом надходження запасів (метод ЛІФО),
- нормативних витрат,
- ціни продажу.

7. Побудова ефективних систем контролю за рухом запасів на підприємстві здійснюється шляхом оперативного контролінгу. Поширеними є системи «АВС» та «рівня повторного замовлення».

4.4. Управління дебіторською заборгованістю

Розмір дебіторської заборгованості визначається багатьма внутрішніми та зовнішніми факторами. Внутрішні фактори: кредитна політика підприємства, професіоналізм фінансового менеджера, який займається управлінням дебіторською заборгованістю, види розрахунків, стан контролю за дебіторською заборгованістю. Зовнішні фактори: стан розрахунків в країні, ефективність грошово-кредитної політики центрального банку, рівень інфляції, види продукції, обсяг ринку та рівень його насиченості.

Алгоритм управління дебіторською заборгованістю має наступні складові:

- 1) фінансовий аналіз діяльності організації-постачальника;
- 2) розробка кредитної політики організації;
- 3) прийняття рішення про надання кредиту, страхування дебіторської заборгованості;
- 4) зміна кредитної політики організації;
- 5) контроль за відвантаженням продукції, випискою рахунків та відправкою покупцю; складання картотеки дебіторів;
- 6) контроль за фінансовим станом дебіторів;
- 7) прийняття рішення про можливість використання факторингу або форфейтингу;
- 8) при непогашенні боргу або його частини встановлення оперативного зв'язку з дебітором на предмет визнання ним боргу;
- 9) звернення до господарського суду із позовом про стягнення простроченої заборгованості;
- 10) порушення справи про банкрутство;
- 11) компенсація збитків з фонду безнадійних боргів.

Рівень дебіторської заборгованості покупців продукції оцінюється шляхом розрахунку:

- коефіцієнта відволікання оборотних активів в поточну дебіторську заборгованість:

$$\text{КОА}_{\text{дз}} = \frac{\text{ДЗ}_{\text{в}} + \text{ЧРВ}_{\text{дз}} + \text{РСБ}}{\text{ОА}},$$

де $\text{КОА}_{\text{дз}}$ – коефіцієнт відволікання оборотних активів в поточну дебіторську заборгованість за товари, роботи та послуги,

$\text{ДЗ}_{\text{в}}$ – сума поточної дебіторської заборгованості покупців, яка оформлена вексями,

$\text{ЧРВ}_{\text{дз}}$ – сума чистої реалізаційної вартості дебіторської заборгованості,

РСБ – сума резерву сумнівних боргів,

ОА – сума оборотних активів підприємства.

- коефіцієнта можливої інкасації поточної дебіторської заборгованості:

$$\text{КМІ}_{\text{дз}} = \frac{\text{ДЗ}_{\text{в}} + \text{ЧРВ}_{\text{дз}}}{\text{ДЗ}_{\text{в}} + \text{ЧРВ}_{\text{дз}} + \text{РСБ}} .$$

Середній період інкасації поточної дебіторської заборгованості розраховується за формулою:

$$\text{ПІ}_{\text{дз}} = \frac{\text{ДЗ}_{\text{в}} + \text{ЧРВ}_{\text{дз}}}{\text{О}_0} ,$$

де $\text{ПІ}_{\text{дз}}$ – середній період інкасації поточної дебіторської заборгованості (в днях),

$\text{ДЗ}_{\text{в}}$ – середня сума поточної дебіторської заборгованості покупців, яка оформлена векселем (розраховується як середня хронологічна),

$\text{ЧРВ}_{\text{дз}}$ – середня сума чистої реалізаційної вартості дебіторської заборгованості,

О_0 – сума денного обороту по реалізації продукції в періоді, що розглядається.

Суму ефекту від інвестування коштів в дебіторську заборгованість розраховують за формулою:

$$\text{Е}_{\text{дз}} = \text{П}_{\text{дз}} - \text{ПВ}_{\text{дз}} - \text{ФВ}_{\text{дз}},$$

де $\text{Е}_{\text{дз}}$ – сума ефекту, отриманого від інвестування коштів в дебіторську заборгованість по розрахунках з покупцями,

$\text{П}_{\text{дз}}$ – додатковий прибуток підприємства, отриманий від збільшення обсягу реалізації продукції за рахунок надання кредиту,

$\text{ПВ}_{\text{дз}}$ – поточні витрати підприємства, пов'язані з організацією кредитування покупців та інкасацією боргу,

$\text{ФВ}_{\text{дз}}$ – сума прямих фінансових витрат від неповернення боргу покупцями.

Поряд з абсолютною сумою ефекту можна розрахувати і відносний показник – коефіцієнт інвестування коштів:

$$\text{КЕ}_{\text{дз}} = \frac{\text{Е}_{\text{дз}}}{\text{ДЗ}_{\text{рп}}} ,$$

де $\text{КЕ}_{\text{дз}}$ – коефіцієнт ефективності інвестування в дебіторську заборгованість по розрахунках з покупцями,

$\text{Е}_{\text{дз}}$ – сума ефекту, отриманого від інвестування коштів в поточну дебіторську заборгованість по розрахунках з покупцями у визначений період,

$\text{ДЗ}_{\text{рп}}$ – середній залишок поточної дебіторської заборгованості по розрахунках з покупцями в періоді, що розглядається.

При визначенні можливої суми оборотного капіталу, спрямованого в дебіторську заборгованість по товарному (комерційному) або споживчому кредиту використовують формулу:

$$OK_{дз} = \frac{OP_k \times K_{с/ц} \times (ПНК + ПР)}{360},$$

де $OK_{дз}$ – необхідна сума оборотного капіталу, спрямованого в дебіторську заборгованість,

OP_k – запланований обсяг реалізації продукції в кредит,

$K_{с/ц}$ – коефіцієнт співвідношення собівартості та ціни продукції, виражений десятковим дробом,

$ПНК$ – середній період надання кредиту покупцям, в днях,

$ПР$ – середній період прострочення платежів по наданому кредиту, в днях.

Приклад. Визначити необхідну суму оборотного капіталу, спрямованого в майбутньому періоді в дебіторську заборгованість, за умови, що запланований обсяг реалізації продукції з наданням товарного (комерційного) кредиту – 3200 тис. грн., запланована питома вага собівартості продукції в її ціні – 75%, середній період надання кредиту оптовим покупцям – 40 днів, середній період прострочення платежів по наданому кредиту за результатами аналізу – 20 днів.

$$OK_{дз} = \frac{3200 \times 0,75 \times (40 + 20)}{360} = 400 \text{ тис. грн.}$$

Для розрахунку коефіцієнтів оборотності дебіторської заборгованості використовується бухгалтерський баланс та звіт про фінансові результати.

Оборотність ДЗ = $ВР / ДЗ_{сер}$,

де $ВР$ – виручка від реалізації,

$ДЗ_{сер}$ – середня дебіторська заборгованість.

Для розрахунку середньої дебіторської заборгованості використовуються формули:

Середньої хронологічної –

$$ДЗ_{сер} = \frac{ДЗ_1/2 + ДЗ_2 + ДЗ_3 + \dots + ДЗ_n/2}{n - 1},$$

де $ДЗ_1, ДЗ_2, \dots, ДЗ_n$ – величина ДЗ на початок кожного місяця;

середньої арифметичної –

$$ДЗ_{сер} = \frac{ДЗ_{поч. \text{ періоду}} + ДЗ_{кін. \text{ періоду}}}{2};$$

$$\text{Період погашення ДЗ} = \frac{360 \text{ днів}}{\text{Оборотність ДЗ}}.$$

Критерієм оптимальності розробленої та впровадженої кредитної політики виступає така умова:

$$ДЗ_о \rightarrow ОП_{др} \geq ОВ_{дз} + ВК_{дз},$$

де $ДЗ_о$ – оптимальний розмір поточної дебіторської заборгованості при нормальному фінансовому стані підприємства,

$ОП_{др}$ – додатковий операційний прибуток, отриманий від збільшення продажу продукції в кредит,

$ОВ_{дз}$ – додаткові операційні витрати по обслуговуванню поточної дебіторської заборгованості,

$ВК_{дз}$ – розмір втрат капіталу, інвестованого в поточну дебіторську заборгованість, через недобросовісність (неплатоспроможність) покупців.

Лекція 5. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

5.1. Поняття та види грошових потоків підприємства. Етапи управління грошовими активами.

5.2. Розрахунки грошових потоків підприємства. Управління грошовими потоками.

5.3. Аналіз грошових активів підприємства.

5.4. Оптимізація середнього залишку грошових активів підприємства.

5.5. Системи контролю за грошовими активами.

5.6. Тотальне управління грошима як система.

5.1. Поняття та види грошових потоків підприємства. Етапи управління грошовими активами

Деякі науковці тлумачать сутність грошового потоку як міру ліквідності компанії, що складається з чистого доходу і безготівкових витрат, таких як амортизаційні відрахування. Т.Райс визначає грошові потоки як потоки підприємства, що розподіляють на чисті, традиційні та операційні. Чистий грошовий потік являє собою зміну грошових коштів, що знаходяться у розпорядженні корпорації, за період, який аналізується. Традиційний потік – це приблизна оцінка надходжень грошових коштів від виробничої діяльності. Операційний потік – сума фактичних надходжень грошових коштів від операцій за визначений період (крім фінансових виплат).

А.Поддерьогін визначає грошовий потік як сукупність послідовно розподілених у часі подій, які пов'язані з відособленим та логічно завершеним фактом зміни власника грошових коштів у зв'язку з виконанням договірних

зобов'язань між економічними агентами (суб'єктами господарювання, державою, домогосподарствами, міжнародними організаціями).

I. Бланк розглядає грошовий потік як сукупність розподілених по окремих інтервалах періоду часу, що розглядається, надходжень та виплат грошових потоків підприємства, рух яких пов'язаний з факторами часу, ризику та ліквідності.

У загальному вигляді грошовий потік розглядається як сукупність розподілених у часі процесів надходження та вибуття грошових коштів, що генеруються суб'єктом підприємництва в результаті здійснення його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Тобто, грошовий потік – це надходження (вхідний ГП) і витрачання (вихідний ГП) грошових коштів у процесі здійснення господарської діяльності підприємства. Зауважимо, що не всі господарські операції, пов'язані з рухом грошових коштів, включаються до грошового потоку підприємства. Зокрема, не розглядаються як грошові потоки перекази грошових коштів між відокремленими підрозділами корпорації, видача (повернення) грошових коштів підзвітним особам, інкасація готівки, переказ грошових коштів з поточного на депозитний рахунок. Однак це не означає, що такі операції не повинні розглядатися як об'єкт фінансового управління.

Зупинимось на основних (базових) функціонально-організаційних характеристиках грошових потоків. До них належать такі:

- причина та джерело формування грошового потоку, тобто внаслідок якої фінансово-господарської операції корпорації відбулося формування грошового потоку;
- фактори формування абсолютної величини грошового потоку;
- вплив грошового потоку на корпоративне майно, зокрема на збільшення або зменшення абсолютної величини грошових коштів та їх еквівалентів, що перебувають у розпорядженні підприємства, – формування її резерву ліквідності;
- форма узгодження грошового потоку – процедура ідентифікації та структурування грошового потоку (віднесення, виходячи з характеристик господарської операції, руху грошових коштів до того чи іншого виду грошового потоку), групування та зведення грошових потоків з метою формування їх узагальнюючих показників;
- кількісне оцінювання грошового потоку – розрахунок абсолютної величини узагальнюючих показників руху грошових коштів (наприклад, операційного, інвестиційного чи фінансового грошових потоків), відносних показників та фінансових коефіцієнтів оцінки грошових потоків.

Для потреб управління грошовими потоками корпорації та формування інформаційної бази, яка використовується при обґрунтуванні та прийнятті управлінських фінансових рішень, сукупність грошових потоків, що генерується суб'єктом підприємництва, доцільно згрупувати в однорідні цілісні групи – види грошових потоків.

Структурування грошових потоків за різними критеріями пов'язана з необхідністю врахування часової вартості грошей у процесі управління грошовими потоками. Необхідність урахування часової вартості грошових потоків виникає під час обґрунтування управлінських рішень щодо господарських операцій, які генерують грошові потоки, розподілені у довгостроковому періоді (насамперед, реалізація інвестиційних проектів, залучення довгострокового капіталу).

А. Поддєрьогін пропонує класифікацію, як подано в таблиці 5.1. Основна увага фінансового менеджера корпорації має бути зосереджена на грошових потоках, що належать до складу пріоритетних грошових потоків за операціями, які забезпечують створення більшої частини вартості або прибутку підприємства і, відповідно, формуються на регулярній основі. До пріоритетних грошових потоків можна віднести, зокрема, надходження виручки від реалізації; оплату рахунків постачальників; сплату податків, інших обов'язкових платежів; виплату заробітної плати; формування доходів власників (грошові дивідендні виплати, викуп власних корпоративних прав).

Таблиця 5.1

Класифікаційна сукупність видів грошових потоків
суб'єкта підприємництва

Критерій або ознака класифікації	Класифікаційна сукупність
Вид фінансово-господарської діяльності	Операційний грошовий потік Інвестиційний грошовий потік Фінансовий грошовий потік
Масштаб діяльності (центри формування грошових потоків)	Грошовий потік по підприємству Грошовий потік по підрозділах Грошовий потік по центрах відповідальності Грошовий потік по господарській операції
Зміна залишків грошових коштів – резерву ліквідності (вплив на майно)	Вхідні грошові потоки Вихідні грошові потоки
Валюта деномінації	Грошові потоки в національній валюті Грошові потоки в іноземній валюті (у розрізі кожної валюти деномінації)
Значимість грошових потоків	Пріоритетні грошові потоки Другорядні грошові потоки Обслуговуючі грошові потоки

Розподіл у часі	Поточні (теперішні) грошові потоки Очікувані (майбутні) грошові потоки
Метод обчислення обсягу	Валовий грошовий потік Чистий грошовий потік
Рівень достатності обсягу	Надлишковий грошовий потік Дефіцитний грошовий потік
Періодичність формування	Регулярний грошовий потік Дискретний грошовий потік

Таким чином, за формуванням чистого грошового потоку підприємства грошовий потік класифікується як вхідний (див. рис. 5.1) (за умови, коли рух коштів у рамках господарської операції веде до збільшення абсолютної величини грошових коштів, які перебувають у розпорядженні підприємства на певний момент часу) та вихідний грошовий потік (протилежний до вхідного грошового потоку напрямом впливу на фінансовий стан підприємства).

Сукупність вхідних грошових потоків є складовою чистого грошового потоку підприємства, типовий приклад якої подано на рис 5.2.

Вихідні грошові потоки являють собою напрями використання грошових коштів підприємства (рис. 5.3).

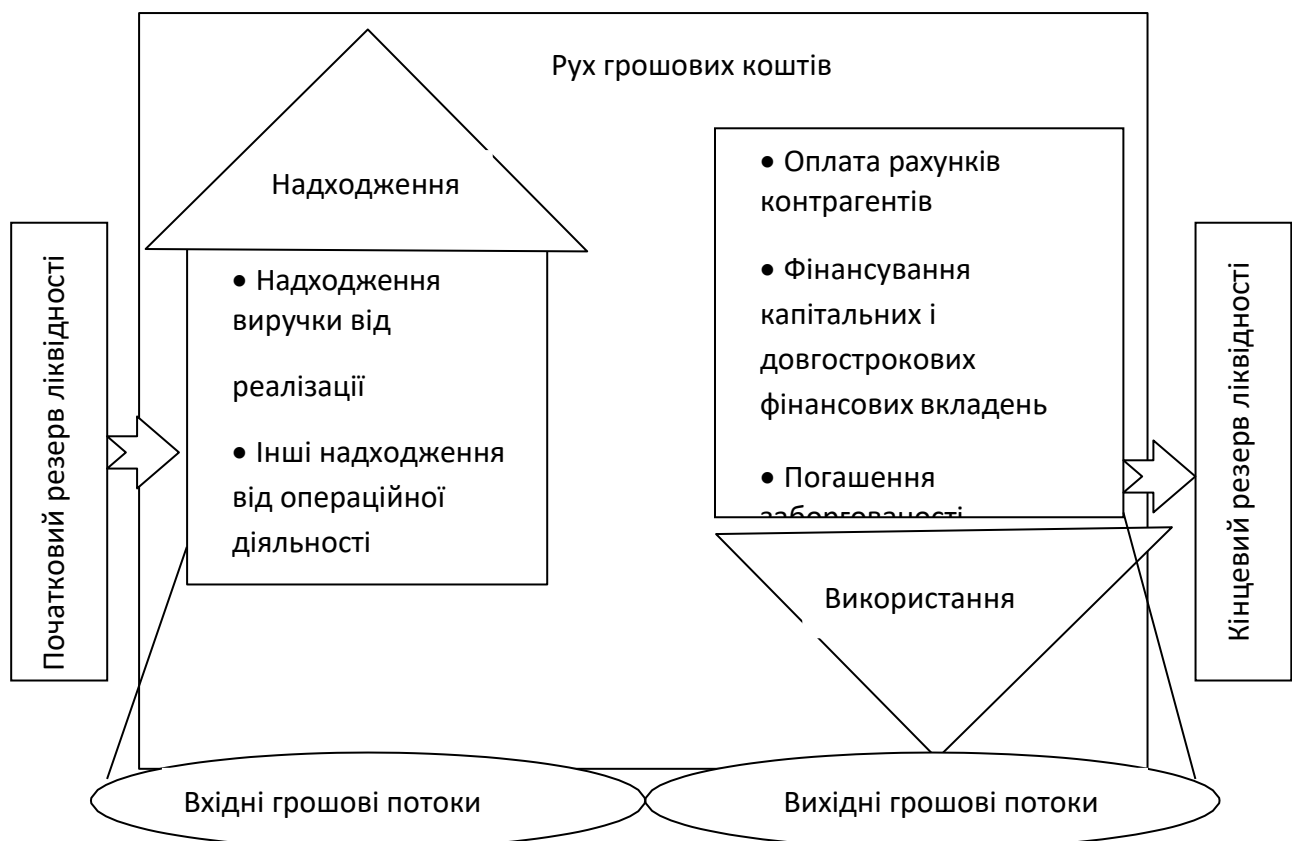


Рис. 5.1. Узгодження вхідних та вихідних грошових потоків

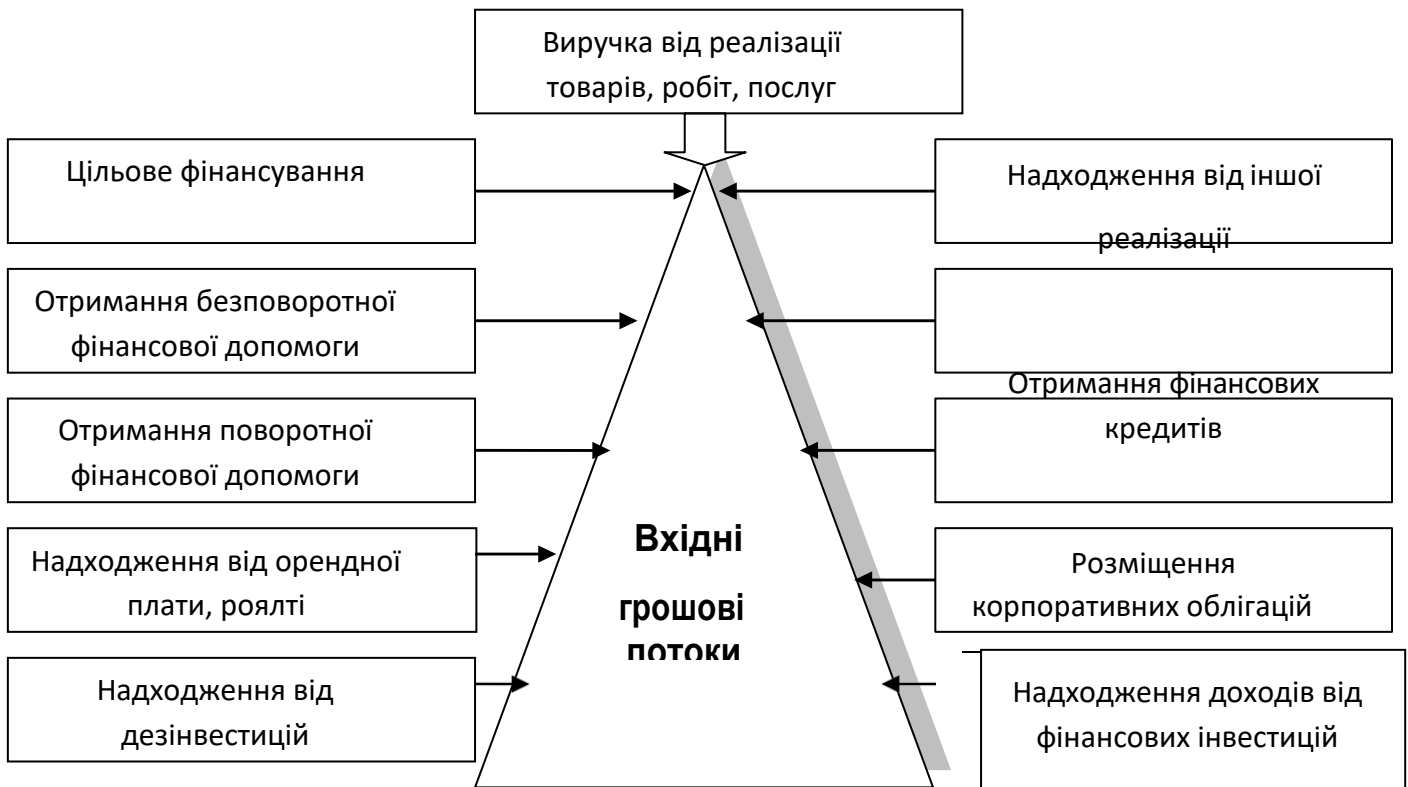


Рис. 5.2. Типова сукупність вхідних грошових потоків підприємства

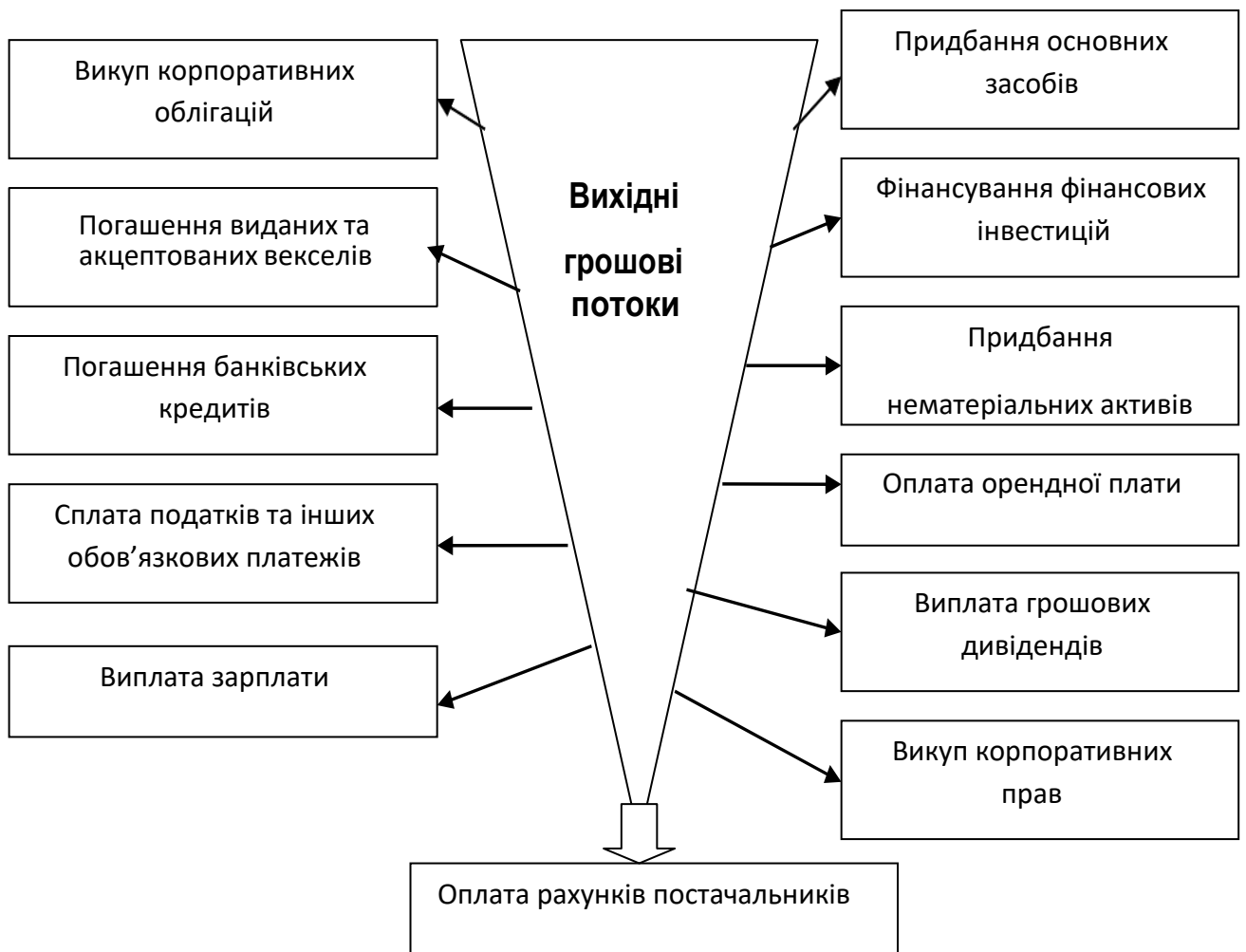


Рис. 5.3. Типова сукупність вихідних грошових потоків підприємства

5.2. Розрахунки грошових потоків підприємства. Управління грошовими потоками

Відповідно до Національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку (П(С)БО), господарську діяльність підприємств для потреб організації фінансового менеджменту, обліку, а також формування та оприлюднення публічної фінансової звітності, поділяють на:

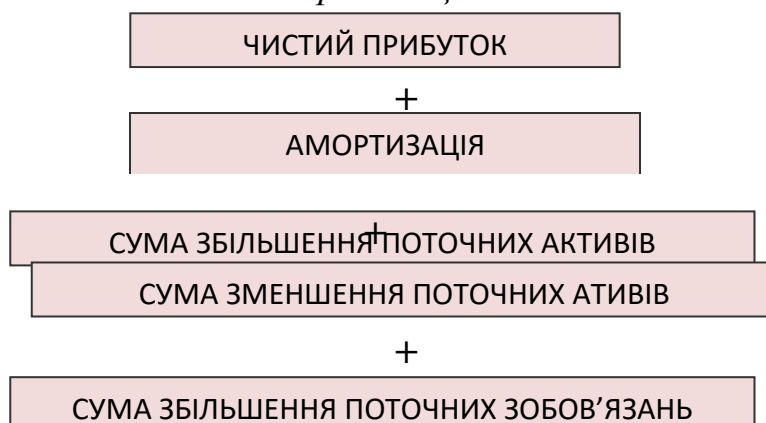
- основну діяльність (операційну);
- інвестиційну діяльність;
- фінансову діяльність.

Щоб розрахувати грошові потоки за зазначеними напрямками, необхідно визначити, які господарські операції корпорації належать до операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Операційна діяльність суб'єкта підприємництва являє собою основну діяльність підприємства, а також будь-які інші види діяльності, які не можуть бути віднесені до інвестиційної або фінансової діяльності. Визначення абсолютної величини операційного грошового потоку є важливою кількісною характеристикою господарської діяльності корпорації. Ця величина є основою для розрахунку як чистого грошового потоку, так і більшості фінансових показників та коефіцієнтів, що використовуються для потреб управління грошовими потоками. Грошовий потік від операційної діяльності має розглядатися як основне джерело фінансового забезпечення корпорації. Тому однією з ключових характеристик ефективно функціонуючої корпорації є наявність протягом тривалого періоду позитивного операційного грошового потоку з відносно стабільною абсолютною величиною.

При цьому високий рівень абсолютної величини операційного грошового потоку має розглядатися як позитивне явище.

Алгоритм розрахунку операційного грошового потоку суб'єкта підприємництва



-

СУМА ЗБІЛЬШЕННЯ ПОТОЧНИХ АКТИВІВ

=

ОПЕРАЦІЙНИЙ ГРОШОВИЙ ПОТІК

Операції, пов'язані з інвестиційною діяльністю суб'єкта підприємництва, ведуть до зміни, як правило, абсолютної величини або ж структури першого розділу активу балансу підприємства – необоротних активів. Типовими прикладами таких операцій можуть бути:

- 1) придбання та введення в експлуатацію виробничого обладнання;
- 2) придбання нематеріальних активів;
- 3) здійснення дезінвестицій;
- 4) придбання ринкових цінних паперів і, відповідно, отримання пасивного (відсотки або дивіденди) чи активного доходу;
- 5) фінансування та отримання доходів від спільної діяльності.

Абсолютна величина інвестиційного грошового потоку здебільшого має від'ємне значення, оскільки доходи від інвестиційної діяльності, як правило, не перекривають потреби підприємства в інвестиційному капіталі, насамперед, потреби на фінансування реальних інвестицій.

Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва визначається як сукупність господарських операцій, які ведуть до зміни величини та/або складу власного і позикового капіталу. Тобто фінансова діяльність спрямована на кількісну та/або якісну зміну пасивів підприємства з метою покриття потреб у капіталі. Типовими прикладами таких операцій, які належать до фінансової діяльності підприємства, можуть бути:

- 1) емісія корпоративних прав та обслуговування вторинного обігу акцій;
- 2) отримання банківського кредиту та його погашення;
- 3) розміщення корпоративних облігацій та обслуговування їх обігу;
- 4) отримання безповоротної фінансової допомоги;
- 5) лізингове фінансування придбання основних засобів;
- 6) викуп корпоративних прав власної емісії.

Фінансовий грошовий потік має розглядатися як коригуючий механізм формування фінансового забезпечення потреби підприємства у капіталі для фінансування операційної та інвестиційної діяльності. Як правило, його формування не характеризується стабільністю. Перманентність формування позитивного грошового потоку від фінансової діяльності свідчить про стійку залежність корпорації від зовнішнього фінансування. У випадку, коли таким зовнішнім джерелом є позиковий капітал, постає питання щодо фінансової стійкості корпорації.

Ключовим елементом структурування грошових потоків є розрахунок чистого грошового потоку, що являє собою зміну абсолютної величини грошових коштів, які перебувають у розпорядженні підприємства, за певний період.

Загальну суму чистого грошового потоку розраховують за формулою:

$$\text{ЧГПп} = \text{ЧГПо} + \text{ЧГПі} + \text{ЧГПф}, \quad (5.1)$$

де ЧГПп – загальна сума чистого грошового потоку за період, що розглядається, тис. грн;

ЧГПо – сума чистого грошового потоку по операційній діяльності, тис. грн;

ЧГПі – сума чистого грошового потоку підприємства по інвестиційній діяльності, тис. грн;

ЧГПф – сума чистого грошового потоку по фінансовій діяльності, тис. грн.

Для оцінювання операційного грошового потоку на практиці використовується один із двох методів – прямий або непрямий.

Загальна формула, за якою здійснюється розрахунок чистого грошового потоку по операційній діяльності прямим методом,

$$\text{ЧГПо} = \text{РП} + \text{ІНо} - \text{Зтм} - \text{ЗПп} - \text{ППв} - \text{ППпф} - \text{ІВо}, \quad (5.2)$$

де РП – сума грошових коштів, отриманих від реалізації продукції, тис. грн;

ІНо – сума інших надходжень грошових коштів у процесі операційної діяльності, тис. грн;

Зтм – сума грошових коштів, випланих за придбання матеріальних цінностей у постачальників, тис. грн;

ЗПп – сума заробітної плати, виплаченої персоналу, тис. грн;

ППв – сума податкових платежів, перерахована до бюджету, тис. грн; ППпф – сума платежів, перерахована у позабюджетні фонди, тис. грн;

ІВо – сума інших виплат грошових коштів у процесі операційної діяльності, тис. грн.

Операційний чистий грошовий потік (CASH-FLOW) можна розглядати як критерій оцінювання внутрішнього потенціалу фінансування корпорації. Його достатній розмір створює сприятливі передумови для залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку рекомендує використовувати прямий метод розрахунку операційного грошового потоку, що дає змогу забезпечити більшу інформаційну прозорість і використовувати елементи такого розрахунку для потреб фінансового моделювання. Непрямий метод розрахунку передбачає коригування абсолютної величини прибутку підприємства до оподаткування на величину впливу негрошових (немонетарних) операцій у рамках операційної діяльності суб'єкта

господарювання. Його використання було обов'язковим при складанні публічної фінансової звітності вітчизняними підприємствами до 2010 року (форма № 3).

Управління грошовими потоками являє собою систему принципів і методів розробки й реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням грошових коштів та організацією їх обігу, спрямованих на забезпечення фінансової рівноваги підприємства та її стійкого зростання.

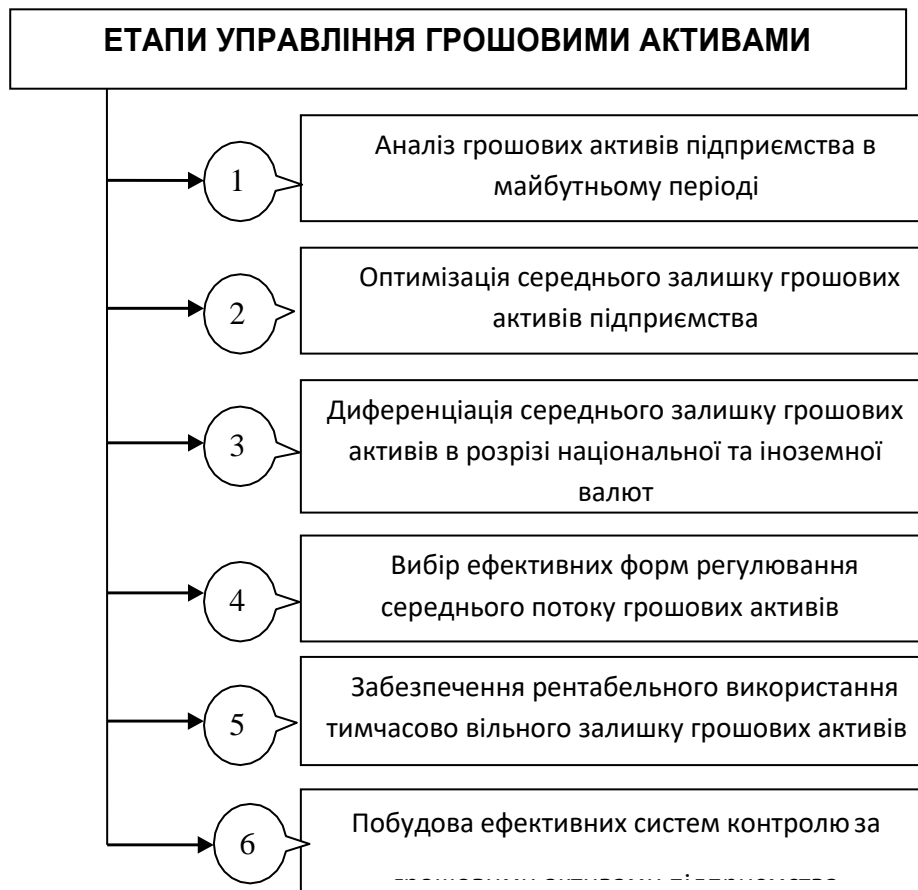


Рис. 5.4. Основні етапи управління грошовими активами

Модель управління грошовими потоками суб'єкта господарювання є індивідуальною для кожного підприємства, оскільки має враховувати особливості його фінансово-господарської діяльності та специфічні умови зовнішнього і внутрішнього середовища її реалізації. Однак слід враховувати й використовувати сукупність загальних підходів, прийомів та методів – інструментарій управління грошовими потоками.

Підтримання належного рівня платоспроможності та ліквідності підприємства досягається шляхом відповідної організації руху грошових потоків у часі та просторі – управління грошовими потоками.

Визначимо базові положення щодо організації управління грошовими потоками.

- *По-перше*, грошові потоки не можуть виникати за пасивної економічної поведінки суб'єкта. Отже, необхідно здійснювати певні заходи щодо формування грошових потоків та впливу на їх параметри.
- *По-друге*, грошові потоки є невід'ємною складовою фінансового та операційного циклів, що вимагає узгодження фінансових рішень у сфері управління грошовими потоками з іншими напрямками управління фінансами суб'єкта господарювання.
- *По-третє*, управління грошовими потоками потребує відповідного інформаційного наповнення системи прийняття управлінських фінансових рішень.
- *По-четверте*, управління грошовими потоками передбачає однозначність трактування прийнятих фінансових рішень, чіткість їх доведення до виконавців та забезпечення адекватного зворотного зв'язку – моніторингу, перегляду і коригування фінансових рішень.

Таблиця 4.2

Система основних завдань, спрямованих на реалізацію головної мети управління грошовими потоками підприємства

Головна мета управління грошовими потоками	Завдання управління грошовими потоками
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПОСТІЙНОЇ ФІНАНСОВОЇ РІВНОВАГИ ПІДПРИЄМСТВА	<ol style="list-style-type: none"> 1. Формування достатнього обсягу грошових ресурсів корпорації відповідно потреб її господарської діяльності в майбутньому. 2. Оптимізація розподілу сформованого обсягу грошових ресурсів за видами господарської діяльності підприємства та напрямками використання. 3. Забезпечення високого рівня фінансової стійкості підприємства в процесі його розвитку. 4. Підтримка постійної платоспроможності підприємства. 5. Максимізація чистого грошового потоку, яка забезпечує бажані темпи економічного розвитку підприємства на умовах самофінансування. 6. Забезпечення мінімізації втрат вартості грошових коштів у процесі їх господарського використання підприємством.

Як і всі функціональні системи фінансового менеджменту, управління грошовими потоками підлегле головній меті – максимізації ринкової вартості корпорації. Досягнення загальної мети фінансового менеджменту можна забезпечити лише при виконанні головної цільової установки управління грошовими потоками – забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства.

1. Формування достатнього обсягу грошових ресурсів підприємства відповідно до потреб її господарської діяльності у майбутньому. Завдання реалізується шляхом визначення потреби в необхідному обсязі грошових ресурсів на майбутній період, визначення джерел формування, забезпечення мінімізації вартості їх залучення на підприємство.

2. Оптимізація розподілу сформованого обсягу грошових ресурсів за видами господарської діяльності підприємства та напрямками використання. У процесі реалізації цього завдання забезпечується необхідна пропорційність у напрямках грошових ресурсів підприємства на розвиток його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. В межах кожного виду діяльності обираються найбільш ефективні напрями використання грошових ресурсів, які забезпечать досягнення найліпших кінцевих результатів господарської діяльності підприємства, стратегічних цілей його розвитку.

3. Забезпечення високого рівня фінансової стійкості підприємства в процесі її розвитку. Така фінансова стійкість досягається шляхом формування раціональної структури джерел залучення грошових коштів. В першу чергу, слід звернути увагу на співвідношення між власними і позиковими коштами, оптимізувати структуру грошових коштів за періодами їх повернення, своєчасно проводити реструктуризацію зобов'язань в умовах кризового розвитку підприємства.

4. Підтримка постійної платоспроможності підприємства. Це завдання розв'язується, насамперед, за рахунок ефективного управління залишками грошових коштів та їх еквівалентів, формуванням достатнього резерву, забезпеченням рівномірності надходжень грошових коштів та синхронності між вхідними й вихідними грошовими потоками, вибором найкращих засобів платежу в розрахунках з контрагентами.

5. Максимізація чистого грошового потоку, яка забезпечує бажані темпи економічного розвитку підприємства на умовах самофінансування. Реалізація цього завдання забезпечується за рахунок формування такого грошового обігу, який максимізує прибуток підприємства від усіх видів діяльності, вибору ефективної амортизаційної політики, своєчасної реалізації активів, які не використовуються, реінвестування тимчасово вільних грошових коштів.

6. Забезпечення мінімізації втрат вартості грошових коштів у процесі їх господарського використання підприємством. Грошові активи втрачають свою вартість під впливом факторів часу, інфляції, ризику. Тому в процесі організації грошового обігу на підприємстві слід уникати надмірних запасів грошових коштів, диверсифікувати напрями і форми використання грошових ресурсів, при цьому уникати ризиків або страхувати їх.

Процес управління потоками грошових коштів являє собою постійний моніторинг відхилень реального руху грошових коштів від планових показників та використання заходів з усунення таких відхилень. У свою чергу планові показники повинні враховувати пропозиції з ефективного використання грошових коштів (наприклад, прискорення їх обороту). Різноманітні об'єктивні та суб'єктивні причини можуть спричинювати дефіцит готівки на підприємстві, що неминуче призведе до негативних наслідків. Зокрема, причини недостатності грошових коштів у підприємства такі:

1. Внутрішні:

- падіння обсягу продажу: втрата одного або декількох великих споживачів, недоліки в управлінні асортиментом продукції;
- недоліки в системі управління фінансами: слабе фінансове планування, відсутність оптимальної організаційної структури фінансових служб, відсутність управлінського обліку, втрата контролю за витратами, низька кваліфікація кадрів.

2. Зовнішні:

- криза неплатежів;
- ненадійні форми розрахунків;
- конкуренція зі сторони інших товаровиробників;
- зростання цін на енергоносії;
- втрати від експорту через знижений обмінний курс;
- зміна податкового законодавства;
- висока вартість позикових коштів;
- вплив інфляції.

Ефективне управління грошовими потоками потребує формування відповідної політики, яка розробляється і реалізується за такими основними етапами (рис. 5.5).

У процесі аналізу досліджується динаміка загального обсягу грошового обороту капіталу, окремо позитивного і негативного грошового потоку, розглядається збалансованість між позитивним і негативним грошовими потоками, ритмічність та рівномірність між грошовими надходженнями і витрачаннями.

ЕТАПИ РОЗРОБЛЕННЯ І РЕАЛІЗАЦІЇ ПОЛІТИКИ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

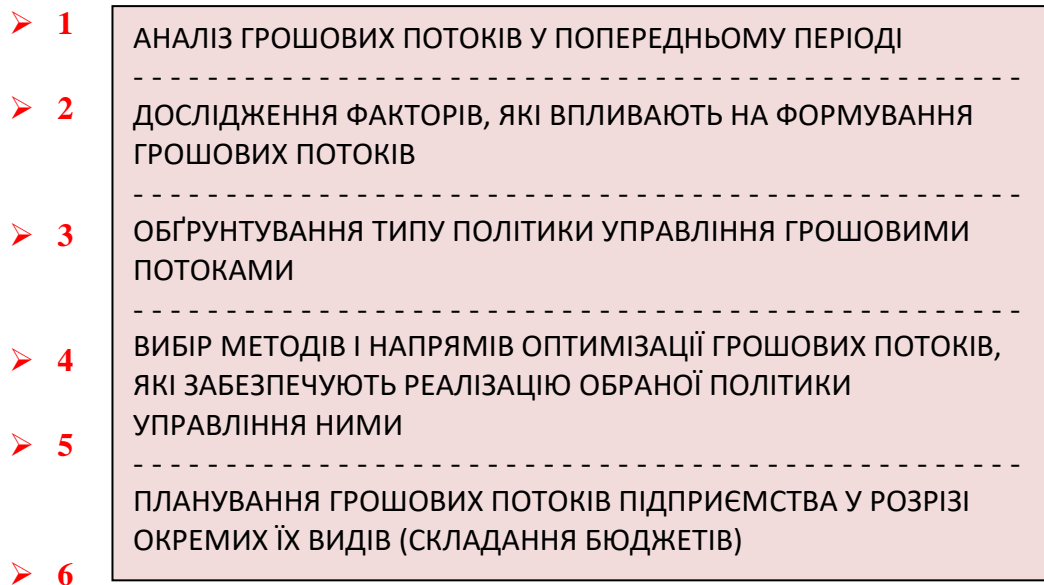


Рис. 5.5. Основні етапи розроблення і реалізації політики управління грошовими потоками підприємства

Досліджуючи фактори, які впливають на формування грошових потоків, їх розподіляють на зовнішні (кон'юнктура товарного і фінансового ринків, система оподаткування, практика кредитування, що склалася, розрахункова система, можливість залучення коштів цільового фінансування тощо) та внутрішні (життєвий цикл корпорації, тривалість операційного циклу, специфіка виробництва, амортизаційна політика тощо).

Щодо вибору політики управління грошовими потоками, то науковці поділяють її на три типи:

Агресивна – характеризується високими темпами нарощення обсягів надходження грошових коштів переважно з позикових джерел при відносно невисокому рівні реінвестування чистого грошового потоку, значна частина якого використовується на виплату дивідендів і відсотків власникам. Така політика, з одного боку, забезпечує формування грошових ресурсів у достатньому для розвитку обсязі, а з іншого – супроводжується високим рівнем ризику, порушенням фінансової стійкості та платоспроможності підприємства.

Поміркована – характеризується зваженими пропорціями залучення власних і позикових грошових коштів. Зазвичай, у складі позикових переважають довгострокові кредитні ресурси. Рівень фінансових ризиків при цьому знаходиться в межах середніх значень.

Консервативна – передбачає мінімізацію обсягу залучених позикових коштів. Для господарських цілей використовується переважно чистий

грошовий потік підприємства, який спрямовується на реінвестування. Така політика стримує темпи розвитку корпорації, але мінімізує рівень фінансових ризиків, пов'язаних з формуванням грошових потоків.

Незважаючи на обраний тип політики управління грошовими потоками, слід враховувати, що управління має здійснюватися за всіма напрямками діяльності. Зокрема, управління операційним грошовим потоком базується на використанні касових розривів, що формуються внаслідок розбіжності у строках генерування вихідних грошових потоків (наприклад, закупівля сировини, оплата праці персоналу) та вхідних грошових потоків (насамперед, виручка від реалізації продукції, виконання робіт, надання послуг). Касовий розрив формується у безпосередній залежності від операційного та фінансового циклів підприємства, основні елементи якого відображено на рис. 5.6.

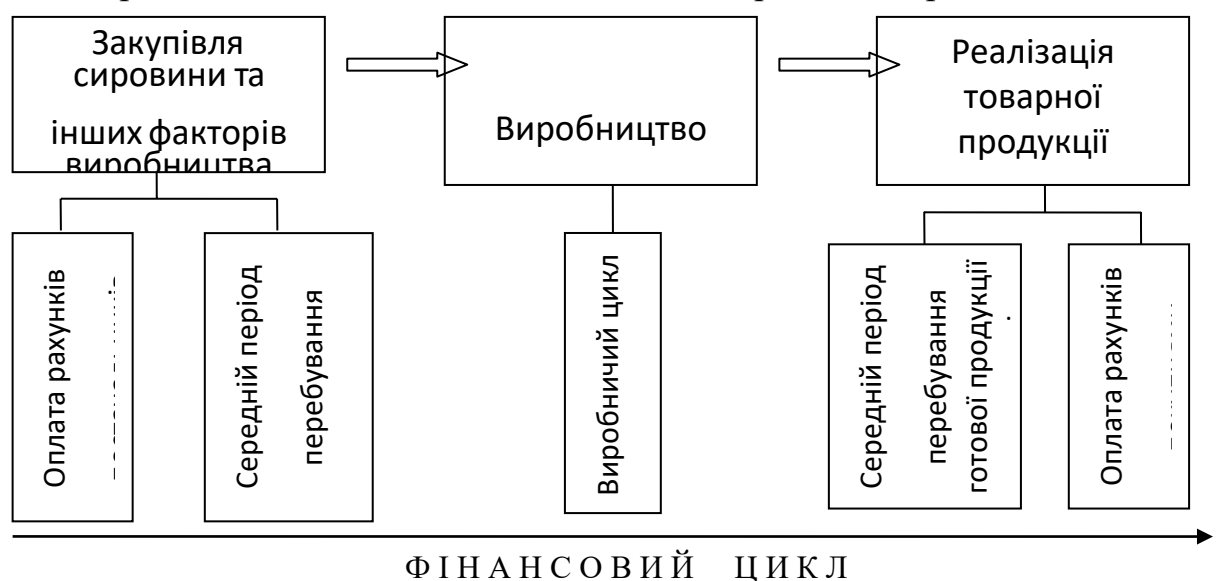


Рис. 5.6. Критичні фактори формування фінансового циклу

У спрощеному вигляді формування касового розриву в результаті основної діяльності підприємства можна подати таким чином:

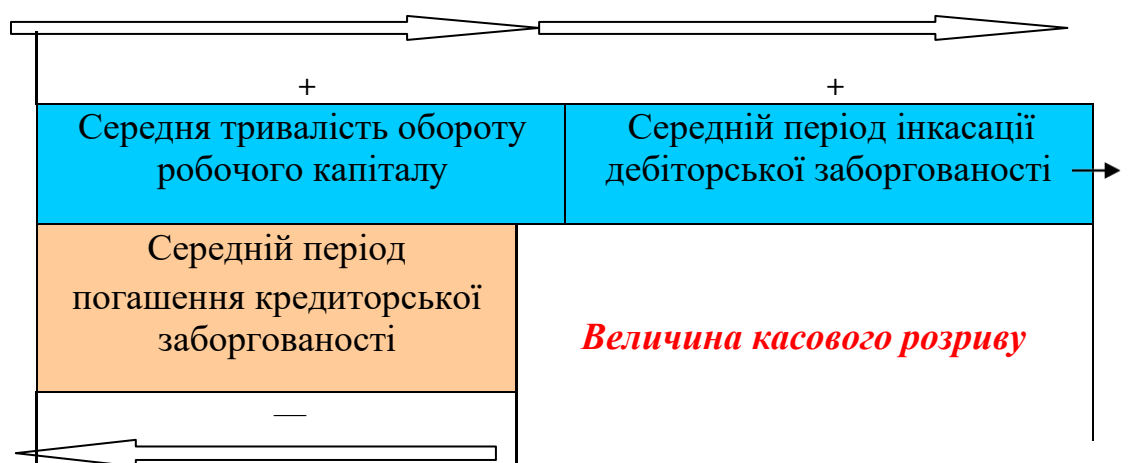


Рис. 5.7. Визначення касового розриву

Загалом управління операційними грошовими потоками підприємства має здійснюватися з дотриманням певних принципів та виконанням таких критеріїв.

По-перше, скорочення тривалості касового розриву шляхом:

- прискорення оборотності робочого капіталу, а також окремих його складових
 - виробничих запасів, незавершеного виробництва і готової продукції; при цьому передбачається забезпечення виваженого компромісу між потребами у скороченні абсолютної величини оборотного капіталу й необхідністю стабільного забезпечення виробничого процесу з метою зростання обсягів виробництва та паралельне стимулювання збуту готової продукції;
- прискорення інкасації дебіторської заборгованості, а також використання послуг фінансово-кредитних установ щодо рефінансування боргових вимог корпорації до третіх осіб (покупців), зокрема – облік векселів, факторинг та форфейтинг;
- оптимізація відповідно до встановлених критеріїв умов поставки сировини на підприємство – узгодження строків оплати рахунків постачальників з іншими параметрами господарських договорів із постачальниками, такими як строки постачання, ціна, знижки та ін.

По-друге, забезпечення стабільності формування резерву ліквідності корпорації (залишки грошових коштів на рахунках та в касі) з відповідним його коригуванням у кожному плановому періоді, прив'язуючи таке коригування до зміни, наприклад, валюти балансу підприємства або абсолютної величини його доходів (чистих доходів) від реалізації продукції.

По-третє, забезпечення відповідності абсолютної величини резерву ліквідності підприємства потребам фінансового забезпечення касового розриву.

По-четверте, здійснення мобілізації фінансових ресурсів (формування вхідного грошового потоку від фінансової діяльності) у випадку тимчасової неспроможності підприємства покрити вихідні операційні грошові потоки в межах касового розриву за рахунок резерву ліквідності (покриття дефіциту ліквідності) на термін, що не менший величини касового розриву. Це має на меті забезпечити підтримання платоспроможності підприємства на прийнятному рівні шляхом генерування вхідних грошових потоків у межах фінансового циклу, за рахунок яких і буде здійснено погашення основної суми заборгованості, що була створена при мобілізації капіталу.

Управління інвестиційними грошовими потоками передбачає врахування особливостей інвестиційної діяльності підприємства. Зокрема, слід з'ясувати вплив проектування інвестицій на операційну діяльність, врахувати довгостроковий характер прийняття управлінських рішень у рамках

інвестиційної діяльності; значний рівень невизначеності щодо очікуваних грошових потоків від реалізації інвестиційного проекту (сукупності ризиків) потребує дисконтування майбутніх грошових потоків; покриття вихідних грошових потоків здійснюється за рахунок вхідних грошових потоків від операційної та фінансової діяльності; різноманітність інвестиційних вкладень потребує використання різних підходів до оцінки грошових потоків та їх планування, що визначається їх суттєвими відмінностями (реальні та фінансові інвестиції, вкладення в асоціації, дочірні підприємства, непряме портфельне інвестування тощо).

Управління фінансовими грошовими потоками пов'язано з такими особливостями, що проявляються у співвідношенні завдань фінансової діяльності з потребами операційної та інвестиційної. Прийняття управлінських фінансових рішень залежить від таких факторів:

1) політики підприємства щодо структури капіталу (при виборі між фінансуванням за рахунок власного чи позикового капіталу);

2) специфіки джерела формування дефіциту грошових коштів (мобілізація короткострокового позикового капіталу для покриття вихідних грошових потоків від операційної діяльності та довгострокового позикового або власного капіталу для покриття вихідних грошових потоків по інвестиційній діяльності);

3) тимчасове підтримання резерву ліквідності підприємства за рахунок короткострокових зобов'язань (вхідних фінансових грошових потоків).

Вище розглянуто формування косового розриву, яке призводить до тимчасового дефіциту грошових коштів в операційній діяльності підприємства. У процесі надходження і витрачання грошових потоків спостерігається нерівномірність формування різних видів грошових потоків. Тому необхідно проводити постійний моніторинг синхронності формування вхідних і вихідних грошових потоків у розрізі окремих часових інтервалів.

На рисунку 5.8 зображено нерівномірність грошових потоків на підприємстві. Показані на рисунку тимчасово вільні залишки грошових коштів мають характер непродуктивних активів (до моменту їх використання у господарському процесі), які втрачають свою вартість у часі, від інфляції, з інших причин. Такі тимчасово вільні залишки грошових коштів розглядаються як резерв підвищення ефективності організації грошових потоків у майбутньому періоді.

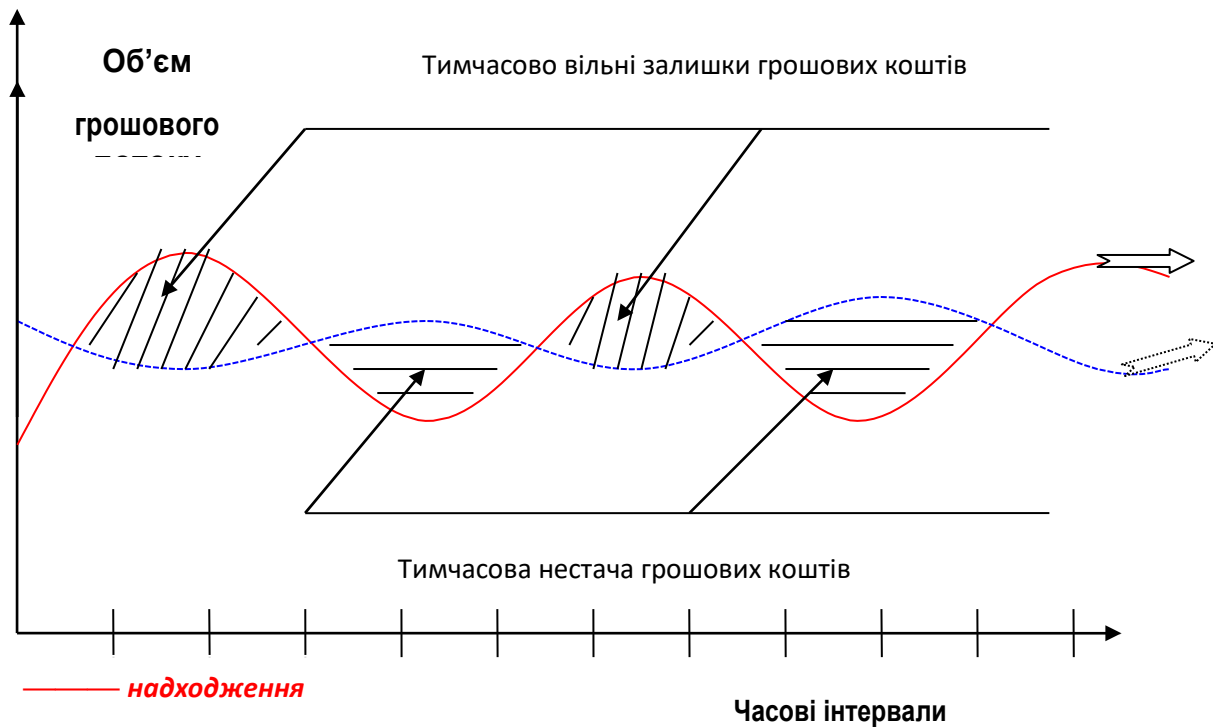


Рис. 5.8. Нерівномірність окремих видів грошових потоків у часі

У той же час тимчасова нестача грошових коштів, пов'язана з нерівномірністю формування грошових потоків, генерує ризик неплатоспроможності та несе загрозу банкрутству підприємства навіть при рентабельній роботі підприємства. Оцінювання синхронності формування вхідних і вихідних грошових потоків проводиться на основі коефіцієнта кореляції за формулою

$$KK_{ГП} = \sum_{t=1}^n P_{п,н} \left[\frac{\overline{ПГ_{nt}} - \overline{ПГП}}{\sigma_{пгп}} \right] \times \left[\frac{\overline{НГ_{nt}} - \overline{НГП}}{\sigma_{нгп}} \right],$$

де $KK_{ГП}$ – коефіцієнт кореляції позитивного і негативного грошових потоків корпорації в періоді, що розглядається;

$P_{п,н}$ – частота виникнення відхилень позитивного і негативного грошових потоків;

$\overline{ПГП}_t$ – сума позитивних грошових потоків в одному інтервалі періоду, що розглядається;

$\overline{ПГП}$ – середня сума позитивних грошових потоків в одному інтервалі періоду, що розглядається;

$\sigma_{пгп}$ – середньоквадратичне відхилення позитивного грошового потоку в періоді, що розглядається;

$\overline{НГП}_t$ – сума негативних грошових потоків в одному інтервалі періоду, що розглядається;

$\overline{НГП}$ – середня сума негативних грошових потоків в одному інтервалі періоду, що розглядається;

$\sigma_{нгп}$ – середньоквадратичне відхилення негативного грошового потоку в періоді, що розглядається;

n – загальна кількість інтервалів періоду, що розглядається.

Слід пам'ятати, що покриття грошових потоків підприємства має здійснюватися в основному за рахунок операційного потоку і лише в окремих випадках – за рахунок фінансової діяльності підприємства (наприклад, пролонгація заборгованості, реструктуризація заборгованості або погашення заборгованості за рахунок формування нової).

Важливим елементом політики управління є кількісна оцінка грошових потоків, яка здійснюється на основі структурування сукупності грошових потоків відповідно до структурних характеристик та визначення арифметичної суми абсолютних величин сукупності грошових потоків. Крім детального аналізу інформації щодо операційного, фінансового та інвестиційного грошових потоків, в практиці використовуються й інші показники.

Важливим індикатором в управлінні грошовими потоками корпорації є нетто- грошовий потік як абсолютна величина грошових коштів, акумульованих корпорацією за певний період, що доступна власникам. Нетто-грошовий потік є інструментом реалізації в рамках фінансового менеджменту концепції максимізації добробуту власників. Пропорції розподілу нетто-грошового потоку на реінвестовану та розподілену частини визначаються дивідендною політикою підприємства.

Управлінські рішення, що збільшують потік грошових коштів, є такими (табл.5.3):

Таблиця 5.3

Управлінські рішення, що регулюють потік грошових коштів

<i>Види заходів</i>	<i>Збільшення потоку грошових коштів</i>	<i>Зменшення потоку грошових коштів</i>
Короткострокові заходи	Продаж або здача в оренду необоротних активів. Реалізація асортименту продукції. Реструктуризація дебіторської заборгованості у фінансові інструменти. Використання часткової передоплати. Залучення зовнішніх джерел короткострокового фінансування. Розробка системи знижок для покупців.	Скорочення витрат. Відстрочка платежів за зобов'язаннями. Використання знижок постачальників. Перегляд програми інвестицій. Податкове планування. Вексельні розрахунки і взаємозалік.
Довгострокові заходи	Додаткова емісія акцій і облігацій. Реструктуризація підприємства – ліквідація або виділення в окремі структури. Пошук стратегічних партнерів. Пошук потенційного інвестора.	Довгострокові контракти, що передбачають знижки або відстрочки платежів. Податкове планування.

I, нарешті, важливим елементом управління грошовими потоками є оперативне планування, зокрема складання касового бюджету. Зазвичай, у ньому на півроку вперед плануються (помісячно або потижнево) всі надходження за реалізовану продукцію, продану за готівку й у кредит на різні терміни. Також у бюджеті відображаються всі витрати, пов'язані з виплатами. На кожен дату виводиться сальдо за платежами і надходженнями. У разі негативних залишків оформляється короткостроковий кредит, позитивні залишки накопичуються і можуть використовуватися на покриття негативного сальдо майбутніх періодів.

5.3. Аналіз грошових активів підприємства

Аналіз грошових активів підприємства має на меті оцінку суми та рівня середнього залишку ГА з позиції забезпечення платоспроможності підприємства та ефективності використання ГА.

Спочатку здійснюється оцінка участі грошових активів в сукупних обігових активах підприємства шляхом розрахунку коефіцієнта участі:

$$КУ_{га} = \frac{ГА}{ОА},$$

де КУ_{га} – коефіцієнт участі грошових активів у сукупних оборотних активах;

ГА – середній залишок сукупних грошових активів в періоді, що розглядається.

ОА – середня сума оборотних активів в періоді, що розглядається.

Потім розраховується середній період обороту грошових активів за формулою

$$ПО_{га} = \frac{ГА}{ВГА_о},$$

де ПО_{га} – середній період обороту грошовий активів, у днях;

ВГА_о – одноденний обсяг витрат грошових активів в періоді, що розглядається.

Аналогічно здійснюється розрахунок оберненого показника – кількості оборотів середнього залишку грошових активів у періоді, що розглядається

$$КО_{га} = \frac{ВГА_о}{ГА}.$$

До основних формалізованих методів аналізу грошових потоків відноситься розрахунок відповідних коефіцієнтів, серед яких виділяють такі:

– коефіцієнт достатності чистого грошового потоку підприємства в періоді, що розглядається

$$КД_{чгп} = \frac{ЧГП}{ОБ + \Delta З_{тм} + Д_у},$$

де $K_{Дчгп}$ - коефіцієнт достатності чистого грошового потоку підприємства в періоді, що розглядається;

ЧГП – чистий грошовий потік;

ОБ – сума виплат основного боргу по довго- і короткострокових кредитах і позиках підприємства;

$\Delta Z_{тм}$ – сума приросту запасів товарно-матеріальних цінностей у складі оборотних активів;

D_y – сума дивідендів (процентів), виплачених власникам підприємства на вкладений капітал.

– коефіцієнт ліквідності грошового потоку підприємства в періоді, що розглядається

$$K_{Лгп} = \frac{ПГП - (Г_{Ак} - Г_{Ап})}{НГП},$$

де $K_{Лгп}$ – коефіцієнт ліквідності грошового потоку підприємства в період, що розглядається;

ПГП – сума валового позитивного грошового потоку (надходження грошових коштів);

$G_{Ак}$ – сума залишку грошових активів підприємства на кінець періоду, що розглядається;

$G_{Ап}$ – сума залишку грошових активів підприємства на початок періоду, що розглядається;

НГП – сума валового негативного грошового потоку (витрачання грошових коштів).

– Коефіцієнт ефективності грошового потоку

$$K_{Егп} = \frac{ЧГП}{НГП}$$

– Коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку в періоді, що розглядається

$$K_{Рчгп} = \frac{ЧГП - D_y}{\Delta PИ + \Delta \Phi_{д}}$$

де $K_{Рчгп}$ – коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку в періоді, що розглядається,

D_y – сума дивідендів (відсотків), виплачених власникам підприємства на вкладений капітал,

$\Delta PИ$ – сума приросту реальних інвестицій підприємства в період, що розглядається,

$\Delta \Phi_{д}$ – сума приросту довгострокових фінансових інвестицій підприємства в періоді, що розглядається.

5.4. Оптимізація середнього залишку грошових активів підприємства

Грошові потоки, крім участі у виробничому та фінансовому процесах, використовуються для формування підприємством грошових авуарів (різні активи, за рахунок яких можуть бути здійснені виплати і погашені зобов'язання), що

викликане причинами, які покладені в основу відповідної класифікації залишків грошових активів.

Операційний (транзакційний) залишок ГА формується з метою забезпечення поточних платежів, пов'язаних з операційною діяльністю підприємства: по закупівлі сировини, матеріалів, напівфабрикатів, сплаті податків тощо.

Страховий (резервний) залишок ГА формується для страхування ризику несвоєчасного надходження коштів від операційної діяльності у зв'язку з погіршенням кон'юнктури на ринку готової продукції, уповільненням платіжного обороту та з інших причин.

Інвестиційний (спекулятивний) залишок ГА формується з метою здійснення ефективних короткотермінових фінансових інвестицій при позитивній кон'юктурі в окремих сегментах ринку грошей. Формується лише у тому випадку, коли повністю задоволена потреба у формуванні інших грошових авуарів.

Компенсаційний залишок ГА формується в основному за вимогою банку, який здійснює розрахункове обслуговування підприємства та надає йому інші види фінансових послуг. Представляє собою незнижувану суму грошових активів, яка згідно банківської умови, повинна постійно зберігатися на поточному рахунку підприємства.

Оптимізація забезпечується шляхом розрахунків необхідного розміру окремих видів залишку ГА.

Потреба в операційному (транзакційному) залишку грошових активів характеризує мінімально необхідну їх суму в наступному періоді для здійснення поточної господарської діяльності. Для розрахунку даної суми операційного залишку використовується наступна формула:

$$ГА_о = \frac{ПО_{н\text{гп}}}{КО_{га}},$$

де $ГА_о$ – планована сума операційного залишку ГА підприємства,

$ПО_{н\text{гп}}$ – планований обсяг негативного грошового потоку по операційній діяльності підприємства,

$КО_{га}$ – кількість оборотів середнього залишку грошових активів в плановому періоді.

Приклад. Визначити плановану суму операційного залишку ГА, якщо у відповідності з планом надходжень і витрат грошових коштів на наступний рік обсяг негативного грошового потоку по операційній діяльності передбачений в розмірі 300 тис. грн., кількість обертань середнього залишку ГА в попередньому році склало 24. На плановий період цей показник залишився без змін.

$$ГА_о = \frac{300}{24} = 12,5 \text{ грн.}$$

Розрахунок планованої суми операційного залишку ГА може здійснюватись і на основі звітнього показника, якщо в процесі аналізу встановлено, що він забезпечував своєчасність здійснення всіх платежів, пов'язаних з операційною діяльністю підприємства. В цьому випадку для розрахунку використовується формула:

$$ГА_о = ГА_ф + \frac{ПО_{вг} - ФО_{вг}}{КО_{га}},$$

де ГА_ф – фактична середня сума операційного залишку ГА в наступному аналогічному періоді,

ПО_{вг} – планований обсяг негативного грошового потоку (суми витрачання грошових коштів) по операційній діяльності підприємства,

ФО_{вг} – фактичний обсяг негативного грошового потоку по операційній діяльності в наступному аналогічному періоді,

КО_{га} – кількість обертань середнього залишку ГА в плановому періоді.

Приклад. Доповнення до попереднього прикладу: операційний залишок ГА складав в середньому 11 тис. грн., фактичний обсяг негативного грошового потоку по операційній діяльності склав у звітному році 262 тис. грн.

$$ГА_о = 11 + \frac{300 - 262}{24} = 12,6 \text{ тис. грн.}$$

Потреба в страховому (резервному) залишку грошових активів визначається на основі розрахованої суми їх операційного залишку та коефіцієнта нерівномірності (варіації) надходження грошових коштів по окремих місяцях наступного року. Для розрахунку використовується наступна формула:

$$ГА_с = ГА_о \times KB_{нгк},$$

де ГА_с – планована сума страхового залишку ГА, ГА_о – планова сума операційного залишку ГА,

KB_{нгк} – коефіцієнт варіації надходження грошових коштів на підприємство у звітному періоді.

Потреба в компенсаційному залишку планується у відповідності з угодою між банком та підприємством, а потреба в інвестиційному залишку розраховується в залежності від необхідності забезпечення високого коефіцієнту рентабельності короткотермінових інвестицій в порівнянні з коефіцієнтом рентабельності операційних активів.

Загальний розмір середнього залишку ГА в плановому періоді визначається шляхом додавання розрахованої потреби в окремих видах:

$$ГА = ГА_о + ГА_с + ГА_к + ГА_і,$$

де ГА – середня сума ГА в складі оборотного капіталу підприємства в плановому періоді,

ГА_о – середня сума операційного залишку ГА в плановому періоді,

ГА_с – середня сума страхового залишку ГА в плановому періоді,

ГА_к – середня сума компенсаційного залишку ГА в плановому періоді,

ГА_і – середня сума інвестиційного залишку ГА в плановому періоді.

В практиці зарубіжного фінансового менеджменту застосовуються більш складні моделі визначення середнього залишку ГА, наприклад, Модель Баумоля.

$$ГА_{\text{макс}} = \frac{2 \times V_o \times PO_{\text{го}}}{\sqrt{V_d}}, \quad ГА = \frac{ГА_{\text{макс}}}{2},$$

де ГА_{макс} – оптимальний розмір максимального залишку ГА підприємства,

V_о – витрати по обслуговуванню однієї операції поповнення грошових коштів,

PO_{го} – планований обсяг негативного грошового потоку по операційній діяльності,

V_д – рівень втрати альтернативних доходів при зберіганні грошових коштів (середня ставка відсотка по короткострокових фінансових інвестиціях), виражений десятковим дробом,

ГА – оптимальний розмір середнього залишку ГА.

Приклад. Визначити на основі Моделі Баумоля середній та максимальний розмір залишків грошових коштів, якщо: планований річний обсяг негативного грошового потоку підприємства по операційній діяльності складає 225 тис. грн, витрати по обслуговуванню однієї операції поповнення грошових коштів – 100 грн, середньорічна ставка відсотку по короткотермінових фінансових інвестиціях – 20%.

$$ГА_{\text{макс}} = \frac{2 \times 100 \times 225000}{\sqrt{0,2}} = 15\,000 \text{ грн.}, \quad ГА = \frac{15000}{2} = 7500 \text{ грн.}$$

Відома також модель Міллера-Орра.

5.5. Тотальне управління грошима в бізнесі

Економічні, правові, соціальні відносини між власниками акціонерного капіталу, менеджерами, працівниками, органами управління та іншими зацікавленими сторонами створюються в межах системи корпоративного управління.

Цілями якісного корпоративного управління є підвищення ефективності функціонування корпорації і створення балансу інтересів зацікавлених сторін. Їх досягнення стимулює добробут і розвиток суспільства, створює і підтримує

ділове середовище, максимізує ефективність господарювання і прибутковість інвестицій, забезпечує довгострокове економічне зростання.

Дотримання вимог міжнародних стандартів і загальноприйнятих принципів гарантує відповідальність інтересів підприємства й ефективного захисту прав інвесторів, економічних агентів і суспільства. Однією з передових концепцій сучасного менеджменту, кількість прихильників якої постійно збільшується, є система тотального управління грошима (Total Cash Management, TCM). Ця концепція базується на пріоритеті грошових потоків над усіма іншими об'єктами фінансового управління. Застосування TCM у практиці корпоративного управління сприятиме підвищенню добробуту власників підприємства та поліпшенню економічних і ділових стосунків з агентами ринку, які мають власні інтереси в економічних відносинах.

Батьком концепції тотального управління грошима по праву вважається Альфред М. Кінг, який вперше дав наукове обґрунтування методу TCM у своїй книзі

«Total Cash Management». Основна ідея роботи Кінга полягає в тому, що в цілях управління компанією перевага повинна надаватися грошовим потокам. Серед вітчизняних науковців розглядають концепцію TCM В. Савчук і О. Шевчук.

Суть TCM виявляється в практичній реалізації таких двох принципових положень: 1) усі аспекти діяльності підприємства повинні залучати наявні в розпорядженні грошові ресурси; 2) кожен працівник підприємства може впливати на стан грошових ресурсів, застосовуючи деякі прості правила щодня.

Досить часто менеджери підприємства не усвідомлюють виняткової важливості грошей. На їх думку грошима повинні займатися виключно бухгалтери та інші фінансисти. Вони не розуміють, що гроші є абсолютно ліквідним активом. Маючи гроші, підприємство може розв'язати абсолютно всі проблеми.

Успіх упровадження TCM полягає в системності дій, обумовлених основними стратегічними установками TCM:

- 1) збільшувати об'єм грошових коштів;
- 2) бути впевненим, що наявні грошові кошти використовуються оптимальним чином.

Системність концепції TCM виявляється в тому, що додатковий ефект може створюватися на стику між блоками. Тобто вдосконалення в одному з напрямів можуть викликати зміни в інших таким чином, що інтегральний ефект виявиться або більшим, або меншим суми двох окремих ефектів.

Зупинимося на деяких положеннях, що пропонує концепція TCM, і які мають практичний інтерес. Управляючи запасами, менеджерам необхідно розробити технологію оцінки допустимого розміру знижок по критерію максимального підсумкового грошового потоку, випробувати її в процесі практичної діяльності і потім зробити внутрішнім стандартом.

Так, намагаючись максимально повною мірою задовольнити клієнтів, підприємство незмінно нарощує обсяги запасів. Питання управління запасами є актуальним з точки зору практично будь-якого бізнесу. Для багатьох підприємств характерним є надлишок запасів та їх неоптимальний склад. Особливо наявність надмірного залишку властива вітчизняним управлінцям з їх переважно старою парадигмою управління – якомога більше придбати, щоб було спокійніше.

Справа в тому, що запаси принципово мають тенденцію до зростання. Такий закон бізнесу. Але це зростання може бути виправдане тільки адекватним збільшенням обсягу продаж так, щоб обіговість запасів не знижувалась. В ідеальному для фінансиста вигляді обсяг товарів на складі повинен дорівнювати нулю. Практично це значить, що середній період оборотності товарних запасів складає 1–2 дні. Така система управління запасами називається «якраз у строк».

Основні проблемні питання, які повинна розв'язати в частині скорочення запасів система TCM:

- досягнення компромісу між обсягом товарних запасів та рівнем обслуговування клієнтів;
- оптимізація обсягу закупівлі партії товарів;
- впровадження системи обліку та контролю запасів, яка працює в режимі реального часу і реальної цінності;
- вибір системи обліку запасів, яка найбільше підходить для підприємства (LIFO, FIFO);
- безперервна оцінка реальної вартості запасів на складі;
- продаж або списання застарілих товарів на складах;
- контроль за витратами, пов'язаними з товарними запасами;
- оптимізація об'єму запасних частин до виробничого обладнання;
- аналіз можливості впровадити сучасні управлінські прийоми регулювання запасів;
- оптимізація асортименту продукції з точки зору скорочення обсягу запасів.

TCM – процес постійний. Важко переоцінити важливість збалансованого повсякденного управління грошима. Перекоси в одну (агресивну) або іншу (інертну) сторони можуть викликати негативні наслідки для компанії в цілому.

Наприклад:

1. Затримка платежів постачальникам може ускладнити взаємовідносини з ними, що у свою чергу призведе до необхідності посилення контролю закупівель та продукції, що закупляється.

2. Через занадто агресивну систему заходів щодо збору грошей від клієнтів можна втратити довіру покупців.

3. Несвоєчасність та недостовірність інформації, яка міститься у фінансових звітах, може призвести до втрати довіри до фінансового відділу та управлінських помилок, зроблених на їх основі.

Основні завдання та проблемні питання повсякденного управління грошима:

- оперативне бюджетування денних платежів;
- щоденні звіти по грошових коштах;
- раціональне погашення рахунків до сплати;
- виплата заробітної плати та інших винагород працівникам;
- відшкодування витрат (на відрядження, представницьких та ін.);
- використання системи електронних переказів;
- використання кредитних карток.

Концепція ТСМ розглядає й таке питання як створення адекватної для корпорації реакції конкурентів. Під адекватною реакцією розуміється збентеження конкурентів у зв'язку з діями підприємства, яке користується принципами ТСМ. Нехай конкурент не дотримується принципів ТСМ. Це означає, що ефективність своєї діяльності він вимірює за допомогою місячного або квартального звіту про прибуток. Наша корпорація робить цінову знижку на ринку, одночасно зменшуючи термін надання відстрочки платежів. Зрозуміло, що обіговість грошей у цьому випадку зростає, хоча чистий (нарахований) прибуток знижується. Конкурент також вимушений робити цінові знижки. Але у зв'язку з тим, що для нього критерієм є прибуток, він, природно, збентежений, оскільки прибуток знижується, і вдається до помилок, наприклад, починає неадекватно знижувати витрати за рахунок зменшення заробітної плати менеджерів, і тим самим його фінансовий стан погіршується. Наше підприємство спокійне, тому що не втратило грошей і йому не потрібно знижувати заробітну плату.

Як технології оцінювання ефективності того чи іншого прийому ТСМ можуть бути дії менеджера, який моделює бюджет на місяць або квартал, і починає гру із числами, будуючи можливі сценарії. При цьому ці сценарії повинні мати конкретну мету. В розглянутому прикладі мета полягає у визначенні співвідношення цінової знижки і терміну відстрочки платежу таким чином, щоб не допустити зниження грошового потоку за період, що аналізується. І не боятися тимчасового зниження чистого прибутку. В межах ТСМ це менш важливо. Отже, тут, як практично в усіх аналогічних ситуаціях,

основною технологією прийняття рішення є програма бюджетування, яка дозволяє оцінити грошові наслідки будь-якого управлінського кроку.

Говорячи про систему погашення кредиторської заборгованості, слід мати на увазі дві обставини. З одного боку, при регулярній затримці платежів репутація корпорації може бути безнадійно зіпсованою. З іншого – прострочена кредиторська заборгованість є додатковим джерелом грошових коштів підприємства.

Працюючи з банком, слід мати на увазі, що досягти виграшу в часі при отриманні грошей можна за допомогою автоматизованої системи управління грошима. Адже використання системи «Банк-клієнт», яка ґрунтується на електронних розрахунках, дозволяє отримати гроші в той же день. Це посилює обіговість грошей для забезпечення операційної діяльності, що дає можливість використовувати гроші в процесі інвестиційної та фінансової діяльності з високим ступенем ефективності.

У роботі з банком існують дві взаємодоповнюючі мети. Перша – забезпечити собі необхідне якісне та кваліфіковане обслуговування. Друга – можливість постійного доступу до короткострокових кредитів. У сучасних умовах загальної недовіри (банку до клієнта, клієнта до банку) розраховувати на постійне кредитне джерело для покриття короткострокового дефіциту бюджету досить складно. Проте, необхідна умова ефективного бюджетування – це можливість використання короткострокових кредитів, найкраще у вигляді кредитних ліній.

У системі роботи з банками в рамках ТСМ можуть розглядатися такі проблемні питання:

- встановлення критеріїв, за якими вибирається банк;
- постійний моніторинг стану банку з метою виявлення можливих негативних аспектів його діяльності, наприклад, зниження ліквідності;
- зменшення витрат на банківське обслуговування;
- здійснення періодичної звірки банківських рахунків;
- одержання кредитної лінії і постійна її підтримка;
- періодичне розміщення тимчасово вільних грошових коштів на строкових банківських депозитах.

Управління дебіторською заборгованістю

Не менш важливим у системі фінансового управління є питання взаємодії з клієнтами, які користуються продуктом, виробленим підприємством. Адже, у вітчизняній практиці переважає система продажу кожному, «хто постукає у двері». У випадку, якщо мова йде не про роздрібну торгівлю, така практика згубно впливає на фінансовий стан підприємства – великі суми на дебіторському рахунку і дефіцит реальних грошей.

У тому випадку, якщо підприємство самостійно реалізує товар з відстроченням, йому необхідно подумати про забезпечення заборгованості. Законодавство передбачає такі види забезпечення виконання зобов'язань: неустойка (штраф, пеня), застава, поручництво або гарантія.

Якими б не були запобіжні засоби (якщо підприємство ще не перейшло на 100% передоплату за всіма контрактами), рано чи пізно виникають борги, які не погашаються вчасно. При значних обсягах реалізації і достатньо широкому колі покупців неповернення якоїсь частини заборгованості, як правило, планується як частина витрат до бюджету підприємства.

Розміри таких неповернень можуть бути відомі з власного досвіду минулих періодів, або як середньостатистичний показник у галузі. Американські фінансисти, наприклад, вважають безнадійну заборгованість на рівні 2–10% (залежно від ступеня ризику у бізнесі та відсотка рентабельності) цілком допустимою. Але це зовсім не означає, що поверненню боргів не варто приділяти увагу.

Першим кроком у цьому напрямі повинне бути з'ясування тих причин, за якими покупець не платить. Знання цих обставин дозволяє правильно визначити подальші дії. Серед основних чинників, що визначають причини несплати боргів, можна виділити такі групи:

1. Економічного характеру. Покупець є добросовісним, але тимчасово відчуває дефіцит оборотних коштів.

2. «Політичного» характеру. Боржник має кошти, не відмовляється платити, але не платить вчасно. Затримка в оплаті може бути «нормальною» для цієї компанії, наприклад, через монополічне положення на ринку.

3. Форс-мажорні обставини. Дія непереборних сил.

4. Причини недобросовісного характеру. Наприклад, боржник взагалі не збирався розраховуватися. З дебіторами такого сорту найчастіше доводиться мати справу тим підприємствам, які, через особливості своєї продукції, вимушені працювати з дрібними замовниками або фізичними особами.

Розглядаючи прострочену заборгованість з фінансової точки зору, слід підкреслити, що для клієнта вона є істотним джерелом фінансових ресурсів, особливо в умовах високих процентних ставок. Тому клієнт триматиметься цього правила всіма силами. Головне завдання ТСМ у частині забезпечення збору дебіторської заборгованості полягає в ретельному аналізі всіх клієнтів і з'ясуванні причин невчасної оплати рахунків підприємства.

Щоденне управління грошима неможливе без високопродуктивної облікової системи і відповідного програмного забезпечення. Незважаючи на багатогранність взаємовідносин підприємства з контрагентами, головне призначення системи ТСМ полягає в забезпеченні покриття тимчасового дефіциту грошей, а також у пошуку вдалого розміщення тимчасово вільних грошових коштів.

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ТА ПРАКТИЧНА РЕАЛІЗАЦІЯ ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛІНГУ В СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

ТЕМА 6. ОРГАНІЗАЦІЯ ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛІНГУ У СФЕРІ БІЗНЕСУ

- 6.1. Організаційні моделі контролінгу
- 6.2. Професійні й особистісні якості контролера
- 6.3. Фази і темпи впровадження контролінгу

2.1. Організаційні моделі контролінгу

Однією з причин виникнення кризової ситуації на багатьох українських підприємствах є низький рівень менеджменту. Саме некваліфіковані та помилкові дії керівництва привели велику кількість суб'єктів господарювання на межу банкрутства. Істотним фактором, який зумовлює прийняття неправильних управлінських рішень, є відсутність на вітчизняних підприємствах ефективної системи контролінгу.

Сьогодні не існує однозначного визначення поняття «контролінг», але практично ніхто не заперечує, що це нова концепція управління, породжена практикою сучасного менеджменту. Контролінг (від англ. Control – керівництво, регулювання, управління, контроль) далеко не вичерпується контролем.

Більшість фахівців з управління підприємством під контролінгом розуміють функціональну систему планування, контролю, аналізу відхилень, координації, внутрішнього консалтингу та загального інформаційного забезпечення керівників підприємства. Іншими словами, контролінг – це саморегулююча система методів та інструментів, яка спрямована на функціональну підтримку менеджменту підприємства і включає інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль і внутрішній консалтинг.

Підкреслимо, що служби контролінгу безпосередньо не приймають рішення, а здійснюють їх підготовку, функціональну та інформаційну підтримку і контроль за реалізацією. Інформаційне забезпечення менеджменту повинно здійснюватися у зрозумілій для користувачів формі. З цією метою відповідна інформація спочатку обробляється, узагальнюється, аналізується і надається користувачам у формі рапортів, звітів, доповідних записок, резюме, рекомендацій, прогнозів тощо.

На практиці розрізняють різні напрями (сектори) контролінгу: фінансовий контролінг, контролінг збуту, дивізіонний контролінг, контролінг виробництва та закупівель тощо. Нами будуть висвітлюватися основні питання, що пов'язані з організацією та функціонуванням фінансового контролінгу, хоча більшість методів та інструментів, які розглядатимуться, є універсальними і можуть бути використані в інших секторах контролінгу.

На практиці найчастіше зустрічається схема, представлена на рис. 6.1.

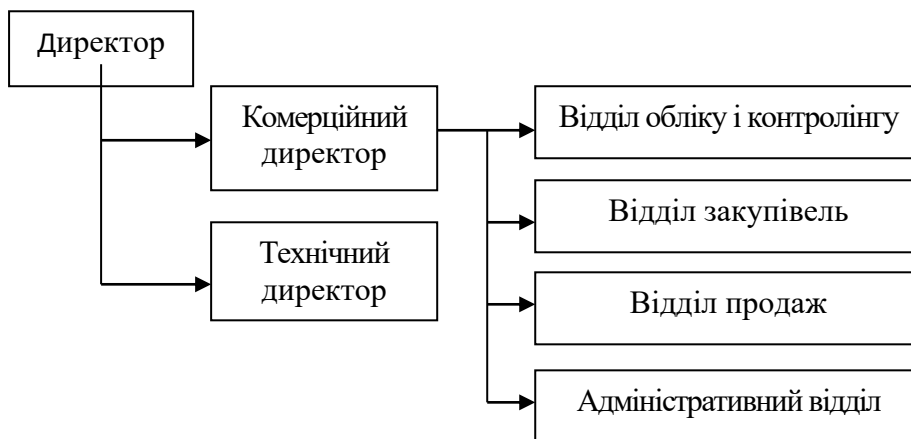


Рис. 6.1. Організація контролінгу на середніх за розмірами підприємствах

Фахівець, що виконує функції контролера, працює у відділі обліку (фінансового обліку) і лінійно підпорядкований комерційному директору.

На великих підприємствах служби контролінгу практично завжди є самостійними підрозділами, нараховують десятки, а іноді й сотні службовців. Прийнявши рішення про створення самостійної служби контролінгу, директор повинен перш за все відповісти на наступні питання:

- Яку лінію відповідальності слід визначити контролеру: лінійну або штабну?
- Чи повинні бути поряд з центральною службою контролінгу децентралізовані підрозділи?

При побудові структури управління службою контролінгу в якості базових можливі такі варіанти (альтернативи):

Альтернатива 1. При такій структурі контролер з певного напрямку, наприклад контролер в підрозділі продажів, дисциплінарно підпорядкований лінійному керівнику відповідного напрямку, а функціонально - контролеру вищої ланки (рис. 6.2).



Рис. 6.2. Альтернатива 1 оргструктури управління

Альтернатива 2. Ззовні вона схожа на альтернативу 1, але контролер напряму знаходиться в іншій підлеглості: дисциплінарно підпорядковується контролеру більш високого рівня управління, а функціонально - керівнику напряму відповідного рівня (рис. 6.3).

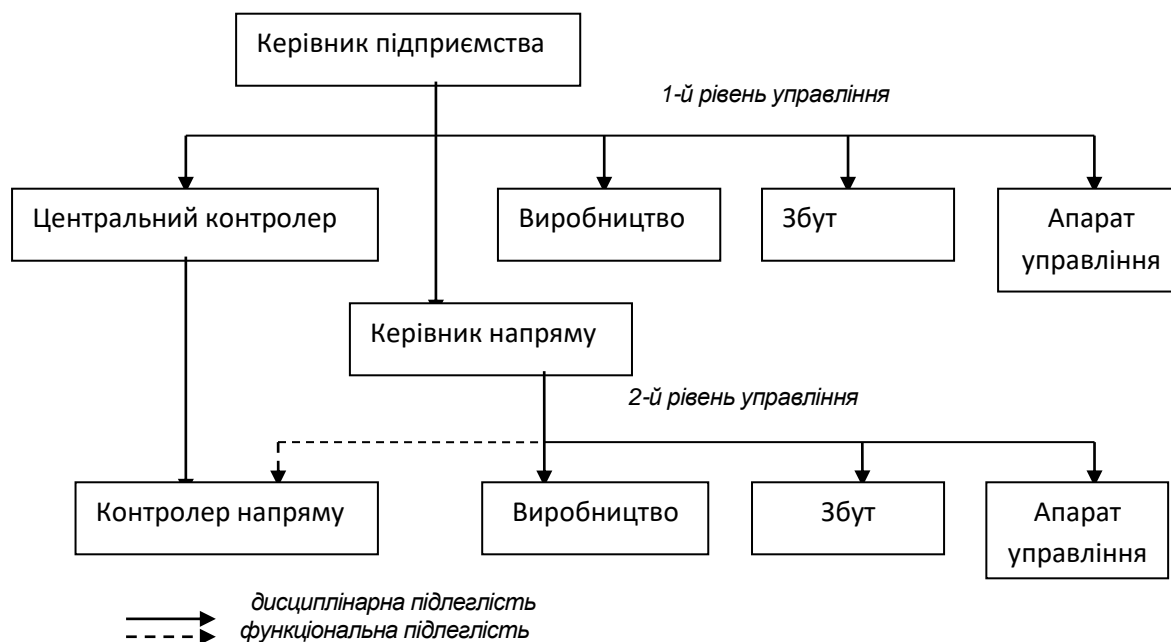


Рис. 6.3. Альтернатива 2 оргструктури управління

Така структура управління в більшій мірі, ніж інші, підкреслює самостійність служби контролінгу на підприємстві. Контролер безпосередньо несе відповідальність за результати діяльності керованого ним підрозділу (напряму). Однак при такій структурі управління неминуче виникають проблеми між лінійним керівником напряму і контролером, роботу якого оцінює контролер вищої ланки. Таким чином, щоб вирішити виникаючі проблеми, потрібно виходити на більш високий рівень управління.

Перевага такої структури полягає насамперед у тому, що знижується тиск керівників напрямів на контролерів у процесі виконання їхніх посадових обов'язків. Крім того, ця структура має й інші переваги:

- дозволяє більш оперативно обмінюватися інформацією між контролерами, відповідальними за напрями;
- покращує координацію підрозділів у процесі розробки планів і підвищує ефективність реалізації заходів по усуненню відхилень фактичних результатів.

Альтернатива 3. При цій альтернативі, котра представляє собою штабну структуру управління службою контролінгу (рис. 6.4), контролер знаходиться при керівництві відповідного рівня управління і виконує свої функції та завдання за його дорученнями. Контролер не приймає самостійних рішень, а тільки радить у разі надходження запиту від керівників підрозділів або за вказівкою керівника напряму. По суті, контролер в цій схемі виступає як внутрішній консультант

підприємства. Природно, його поради і рекомендації можуть сприйматися всерйоз, якщо їх підтримує лінійний керівник.

Згідно альтернативи 3, контролер позбавлений можливості самостійно розробляти і впроваджувати нові інструменти контролінгу в підрозділах, тим не менше не можна говорити про те, що ця схема управління свідомо гірша розглянутих раніше. Як показує практика, ефективність контролінгу в рамках альтернативи 3 (штабна структура управління) може бути аналогічною альтернативі 1 (лінійна структура управління).

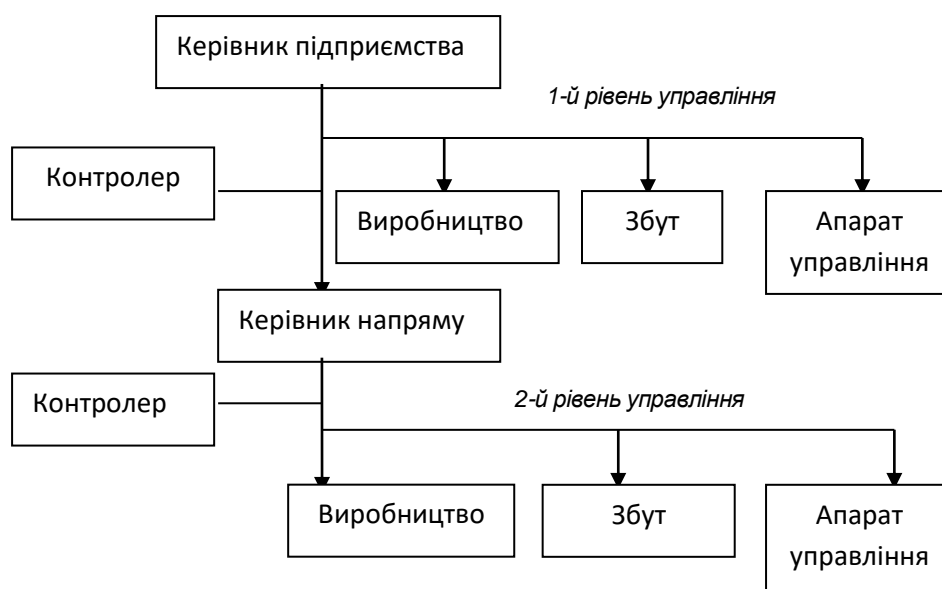


Рис. 6.4. Альтернатива 3 оргструктури управління

Приймаючи рішення про те, на якій структурі управління служби контролінгу зупинитися, керівник повинен пам'ятати, що ефективність роботи служби контролінгу залежить не тільки від типу оргструктури. Наприклад, штабна структура управління може дати хороший результат, якщо:

- контролер і лінійний керівник напряму розуміють необхідність і взаємну вигоду співробітництва;
- контролер зумів завоювати авторитет серед керівників підрозділів.

При альтернативі 2 контролер має більшу самостійність у порівнянні з іншими розглянутими альтернативами. Наприклад, контролер 1-го рівня ієрархії управління може впливати на лінійного керівника 2-го рівня, щоб реалізувати свої ідеї та плани. Однак це зовсім не означає, що його наміри будуть реалізовані з великою ефективністю. Іноді силовий вплив може викликати опір, і результат не буде досягнутий.

6.2. Професійні й особистісні якості контролера

Контролер – фахівець, який реалізує на підприємстві функції і завдання контролінгу. Контролер виконує на підприємстві сервісні функції в галузі економіки й управління, а саме:

- забезпечує прозорість щодо витрат і результатів по підприємству в цілому, а також по окремих підрозділах і продуктах;

- координує цілі та плани підрозділів;
- організовує роботу по формуванню та веденню обліку, орієнтованого на менеджмент;
- відповідає за створення методичної та інструментальної бази з управління рентабельністю та ліквідністю підприємства.

Нижче перелічені вимоги, що ставляться до ідеального контролера.

Професійні знання:

- основи економіки та організації підприємства;
- фінансовий облік (бухгалтерія);
- розрахунок витрат на підприємстві;
- вміння читати і аналізувати баланс підприємства;
- планування, розрахунок і аналіз інвестицій;
- володіння методами й інструментами планування;
- володіння методикою аналізу по відхиленнях;
- знання ЕОМ, що дозволяє поставити задачу програмістові;
- знання методів і техніки контролінгу:
 - аналіз конкурентів;
 - аналіз шансів і ризиків підприємства на ринку;
 - аналіз слабких і сильних сторін підприємства;
 - аналіз життєвого циклу продукції;
 - аналіз існуючої і перспективної структури продукції і послуг підприємства;
 - методи прогнозування;
 - методи вирішення проблем; техніко-економічний аналіз.

Методичні здатності:

- здатність аналітично мислити;
- здатність мислити абстрактно;
- вміння пояснювати і доводити;
- здатність освоювати нове і вчитися;
- комунікабельність, знання основ комунікабельності в організації;
- аналітична допитливість;
- вміння користуватися технічними засобами комунікації та презентації;
- здатність до системного мислення.

Вимоги до поведінки:

- не тримати себе дуже «поважно» при спілкуванні з іншими;
- толерантність, тобто терпимість до інших думок і суджень;
- вміння підносити неприємні факти так, щоб одержувач інформації міг би їх легко переносити (в ідеалі сміятися над своїми невдачами);
- не розголошувати факти, що свідчать про невдачу підрозділів або працівників підприємства.

Додаткові вимоги до стратегічного контролера:

- бачити і ставити проблеми в умовах невизначеності;
- думати про фактори, що впливають на успіх підприємства в перспективі;
- абстрагуватися від рутинної діяльності;

– оцінювати нововведення і сприяти його просуванню.

Розглянемо основні функції контролера.

Контролер як «продавець планів». Планування на підприємстві розділяється на стратегічне та оперативне.

Контролер не займається питаннями прийняття рішень в галузі планування, так як не несе відповідальності за реалізацію планів. Однак за службою контролінгу закріплюється ініціатива, яка координує і організує функції, що і визначає завдання працівників цієї служби. У процесі формування стратегічних планів контролер виступає в більшій мірі як організатор, який повинен вміти:

- налаштовувати учасників стратегічного планування на творчий підхід;
- узагальнювати висловлювані думки;
- формулювати гіпотези і моделі поведінки, вироблені учасниками наради;
- застосовувати на практиці методи і прийоми вироблення і прийняття

колективних рішень.

Якщо ж говорити про оперативне планування, то воно вимагає від контролера більшою мірою уміння координувати і організовувати дії осіб, відповідальних за розробку та реалізацію оперативних планів. Як правило, мова йде про керівників середньої ланки управління.

На фазі оперативного планування контролер вирішує три види завдань:

1. Розробка технології планування:

– встановлення сфер планування, тобто підрозділів, де воно повинно проводитися;

- визначення змісту планів і термінів їх подання;
- розробка планових директив і форм складання планів.

2. Визначення основних вихідних даних, методів і порядку розрахунків.

Наприклад, контролер повинен надати розробникам планів наступну інформацію:

- кон'юнктура ринку;
- допустимий темп зростання витрат на матеріали і заробітну плату;
- додаткові умови реалізації окремих планів.

3. Реалізація планування, включаючи:

– встановлення послідовності етапів планування і поточна координація планування в часовому й змістовному аспектах;

– консультації для підрозділів, які складають план роботи;

– узгодження та консолідацію окремих планів у відповідності з можливостями фінансування, стратегією, окремими оперативними планами;

– розроблення альтернативних планів;

– складання загального оперативного плану на базі окремих узгоджених планів.

Контролер як координатор в інформаційній системі підприємства. Мета функціонування інформаційної системи – надавати необхідну інформацію в потрібний час, в достатньому обсязі, в потрібному місці і необхідної якості. Передбачається, що інформаційна система охоплює всі області функціонування і рівні управління підприємством, тому склад, терміни, об'єкти й цілі подання інформації різні для різних користувачів.

Завдання контролера як координатора полягає в тому, щоб забезпечити ефективний обмін інформацією всередині підприємства. Для цього необхідно вирішити такі проблеми:

- що має повідомлятися (зміст інформації, ступінь її ущільнення, точність);
- як повинно повідомлятися (усно, письмово, комбіновано, метод обробки і передачі інформації, інформаційні канали);
- хто повинен повідомляти (хто створює інформацію, хто збирає, обробляє, зберігає, відправляє, знищує інформацію);
- коли повинне повідомлятися (у встановлені терміни, по вільному графіку, за запитом);
- навіщо повідомляється та чи інша інформація (це головне питання, що стосується цілей інформаційного обміну).

До арсеналу засобів контролера входять методи й інструменти для визначення потреб в інформації, достатньої для прийняття оптимальних рішень. Серед них, у першу чергу, такі:

- емпірично-індуктивні методи (опитування, спостереження, інтерв'ювання тощо.);
- експертні оцінки (індивідуальні та групові);
- імітаційні моделі та метод сценаріїв.

Контролер як консультант керівництва підприємства. Сьогодні практично неможливо успішно вирішувати проблеми управління підприємством з орієнтацією на майбутнє, якщо спиратися тільки на дані фінансового (бухгалтерського) обліку. Основне завдання керівництва підприємства полягає у створенні потенціалу успіху на ринку в майбутньому, що досягається насамперед застосуванням системи стратегічного планування. Щоб розроблювана стратегія була правильною, необхідно мати систему «раннього виявлення» майбутніх тенденцій як ззовні підприємства, тобто в навколишньому середовищі, так і всередині, на самому підприємстві. Зовнішні «індикатори» повинні інформувати про економічні, соціальні, політичні і технологічні тенденції. Внутрішні «індикатори», котрі представляють на практиці окремі показники і їх системи, покликані інформувати керівництво про поточний стан підприємства, а також прогнозувати кризові ситуації в окремих сферах діяльності або на підприємстві в цілому. До завдань контролера належать методична та консультаційна допомога по створенню системи «раннього виявлення» тенденцій і чинників, здатних принести на етапі їх розвитку як вигоду, так і втрати. Інструменти та методи, використовувані контролерами для надання консультацій керівництву при розробці стратегічного плану, знаходять широке застосування в практиці стратегічного менеджменту. До їх числа відносять: аналіз конкуренції, аналіз ринків, аналіз життєвого циклу продукції, аналіз слабких і сильних місць підприємства (стратегічний баланс), аналіз перспектив диверсифікації продукції підприємства з урахуванням динаміки ємності і частки ринку.

6.3. Фази і темпи впровадження контролінгу

Прийняття рішення. Процес впровадження починається з прийняття рішення про розроблення системи контролінгу на підприємстві. Найчастіше основними причинами прийняття такого рішення є:

- погіршення основних показників ефективності діяльності підприємства: прибутку, рентабельності обороту і капіталу, ліквідності і т.п.;
- застарілі методи планування, калькуляції та аналізу, не задовольняють сучасним вимогам, що пред'являються до менеджменту підприємства;
- існуючі на підприємстві методики обліку і аналізу не дозволяють дати задовільні відповіді на запитання керівництва (наприклад, немає ясності щодо реальної ефективності продажів по окремих продуктах чи їх групах або немає реального уявлення про стан справ з ефективністю роботи окремих підрозділів підприємства тощо);
- наявність на підприємстві «тертя» між окремими підрозділами щодо виконуваних функцій і відсутність узгоджених цілей;
- поява нових або зміна існуючих цільових установок діяльності підприємства в мінливих умовах функціонування.

Входження контролінгу в «двері» підприємства. Після того як прийнято рішення про розробку системи контролінгу і призначені виконавці, починається етап формування інструментальної бази контролінгу. На цій фазі ще рано говорити про початок впровадження контролінгу, правильніше вважати це початковим етапом створення служби контролінгу. Створення служби контролінгу не тотожне створенню системи контролінгу на підприємстві в цілому.

Перш ніж впроваджувати інструменти контролінгу в практику менеджменту, необхідно їх розробити і адаптувати до конкретних умов підприємства. В першу чергу мова йде про розробку таких інструментів:

- системи планування і бюджетування на підприємстві (мається на увазі як стратегічне, так і оперативне планування);
- методики розрахунку маржинального прибутку по підприємству в цілому, окремих підрозділах, продуктах, клієнтах і ринках;
- методів розрахунку витрат за видами, місцями виникнення та продуктів;
- системи звітності, орієнтованої на конкретних користувачів всередині підприємства;
- методики розрахунку ефективності інвестицій і поточної діяльності підприємства;
- методики аналізу відхилень планових і фактичних показників тощо.

Впровадження контролінгу в поточну діяльність підприємства. На цій фазі контролери повинні продемонструвати дієвість розроблених інструментів і переконати менеджерів у необхідності їх застосування в практичній діяльності. Перелічимо основні ознаки впровадження контролінгу в поточну діяльність підприємства:

- чітка і ясна мова представлення результатів діяльності аналізованих об'єктів;

- переконлива для менеджерів підприємства інтерпретація результатів діяльності їх підрозділів;
- поява у контролерів певної незалежності та елементів наполегливості в аргументації;
- прояв з боку «клієнтів» (менеджерів) доброзичливого і довірливого ставлення до контролерів;
- готовність до співпраці і комунікацій.

Як правило, розглянута фаза впровадження контролінгу протікає достатньо довго: 2-3 роки. Тривалість фази впровадження багато в чому залежить від міри розуміння важливості і бажання з боку вищого керівництва підприємства мати систему, що дозволяє здійснювати «прозорий» менеджмент.

Зайняття міцних позицій. Настання цієї фази може бути оцінене за такими ознаками:

- задоволення менеджерів результатами діяльності контролерів помітно зростає;
- з'являється взаємна довіра, зростає обсяг спільних робіт і комунікацій;
- стає помітним поліпшення результатів роботи підрозділів, що користуються послугами контролерів;
- керівництво підрозділів підприємства у своїй оперативній діяльності не може більше обходитися без контролерів;
- служба контролінгу отримує більш високий ієрархічний рівень в організаційній структурі підприємства, і розширюється спектр вирішуваних завдань;
- контролери стають визнаними партнерами менеджерів;
- повсюди на підприємстві говорять про ефективну і корисну роботу підрозділу контролінгу.

Поява перелічених вище ознак говорить про те, що практично закінчився перший етап у створенні системи контролінгу: організаційно та інструментально створена служба контролінгу, а система контролінгу отримала визнання і поширення в підрозділах підприємства.

Фаза зростання значущості й обсягу функцій контролінгу. Для багатьох підприємств настання цієї фази в розвитку контролінгу ймовірна, але ще досить віддалена перспектива. Тим не менше аналіз практики контролінгу на провідних підприємствах індустріально розвинених країн Заходу дозволяє виділити деякі ознаки настання фази росту:

- контролер виступає в якості лідера і модератора при формуванні граничних показників діяльності підприємства на плановий період;
- контролери освоюють нові сфери діяльності на підприємстві, наприклад контролінг поширюється у функціональних підрозділах: виникає контролінг маркетингу, контролінг логістики, контролінг НДР і ДКР і т.п.;
- налагоджується співпраця з вищими менеджерами при розробленні довгострокових цілей підприємства;
- в межах служби контролінгу з'являються підрозділи стратегічного контролінгу.

Функції, завдання та інструментарій контролінгу постійно доповнюються і вдосконалюються відповідно до змін, що відбуваються у зовнішньому середовищі. Якщо контролінг отримує повне визнання і статус рівноправного партнера, то його можливості впливати на перспективний розвиток підприємства шляхом використання сучасних методик прогнозування, стратегічного планування, аналізу ризиків, потенціалів і т.п. суттєво зростають.

Темпи впровадження контролінгу. Можна виділити три найбільш поширені підходи до проведення перетворень в організації: «малими кроками», «бомбометання» і «запланована еволюція».

Підхід до впровадження контролінгу «малими кроками» означає невеликі зміни в старій структурі управління з повільним просуванням до поставленої мети. Перевага такого підходу полягає насамперед у відсутності великого опору проведеним змінам всередині організації. Основний недолік полягає в небезпеці затягування процесу реорганізації, що може призвести зрештою до повного припинення впровадження.

«Бомбометання» означає інтенсивну і рішучу зміну старої системи управління. В результаті такого підходу можливо швидке впровадження елементів системи контролінгу, однак з'являється небезпека виникнення сильного «тертя» всередині організації.

Підхід, заснований на принципах «запланованої еволюції», дає можливість в певній мірі використовувати переваги розглянутих вище підходів, а також знизити опір процесу впровадження контролінгу. Узагальнена схема цього підходу (рис. 6.5) ілюструє підхід до реалізації інновацій, який ґрунтується на використанні принципів проект-контролінгу.

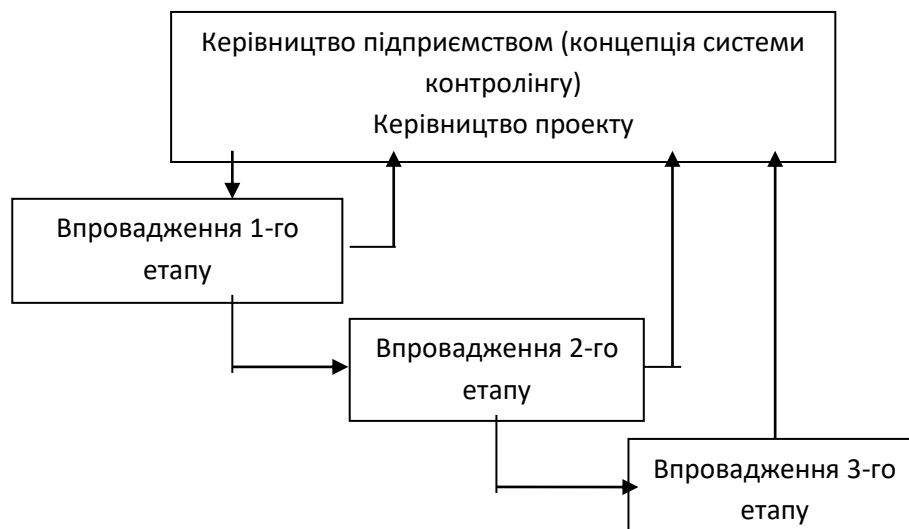


Рис. 6.5. Схема впровадження системи контролінгу методом «запланованої еволюції»

Спочатку на вищому рівні управління підприємством формується і приймається концепція системи контролінгу, на підставі якої розробляється проект впровадження контролінгу. Проект розбивається на етапи, що включають

відповідні етапи і заходи по досягненню запланованих цілей проекту. Обов'язкове визначення термінів реалізації планів і бюджетів, як на весь проект, так і на його окремі етапи.

Результати, отримані після впровадження контролінгу на першому етапі, обговорюються у керівництва підприємства. У разі необхідності вносяться корективи в зміст, терміни і бюджети наступних етапів. В процесі реалізації проекту можуть виникати обставини, що вимагають корегування самої концепції системи контролінгу. Аналогічним чином здійснюється управління впровадженням системи контролінгу на наступних етапах проекту.

Контрольні запитання та завдання

1. Проаналізуйте проблеми, з якими стикається керівництво при організації служби контролінгу на підприємстві.
2. Які переваги та недоліки функціонування служби контролінгу на підприємстві?
3. Які альтернативи оргструктури управління і в чому їх особливості?
4. Які сервісні функції в галузі економіки й управління виконує на підприємстві контролер?
5. Схарактеризуйте, якими професійними й людськими якостями повинен володіти контролер.
6. Якими фінансово-економічними методами має володіти контролер для виконання покладених на нього завдань?
7. Які чинники слід урахувати при прийнятті рішення щодо впровадження служби фінансового контролінгу на підприємстві?
8. Схарактеризуйте фази впровадження служби фінансового контролінгу на підприємстві.

ТЕМА 7. ВНУТРІШНЄ (ТРАНСФЕРТНЕ) ЦІНОУТВОРЕННЯ

- 7.1. Сутність трансфертного ціноутворення в ринковій економіці
- 7.2. Методи розрахунку трансфертних цін
- 7.3. Реалізація функцій внутрішнього контролю у застосуванні методів трансфертного ціноутворення

7.1. Сутність трансфертного ціноутворення в ринковій економіці

В основу внутрішніх розрахунків у західних фірмах покладено трансфертні ціни.

Трансфертні ціни – це умовно розрахункові ціни, за якими структурні підрозділи підприємства передають один одному товари або надають послуги.

Трансфертні ціни дуже схожі за змістом на внутрішні ціни підприємств, які набули поширення з розвитком у 80-х роках моделей госпрозрахунків на вітчизняних підприємствах.

Встановлення трансфертних цін – трудомісткий процес, в якому відображаються різні інтереси представників структурних підрозділів. Існує кілька підходів до встановлення трансфертних цін.

Трансфертні ціни можуть встановлюватися на базі:

– ринкових цін (або договірних) – у цьому разі за основу беруть поточні або середні ринкові ціни;

– у разі відсутності ринково обґрунтованих цін на нову продукцію – ціни на продукти-аналоги. Практикується введення певних знижок, що стимулює підрозділи підприємства виконувати послуги внутрішніх, а не зовнішніх партнерів;

– фактичної ціни готової (кінцевої) продукції, що встановлюється, наприклад, на деталі та комплектуючі вузли, виходячи з фактичної ціни реалізації кінцевої продукції, за винятком витрат на виробництво та прибутків підприємств-постачальників.

Трансфертне ціноутворення в ринковій економіці характерне для централізованої структури управління підприємством, коли окремим структурним підрозділам підприємства (центрам відповідальності) делегована певна господарська і фінансова самостійність. В трансфертному ціноутворенні завжди беруть участь дві сторони: центр відповідальності, який передає продукцію (послугу), і центр відповідальності, який приймає цю продукцію (послугу) для її наступної переробки і споживання. При цьому менеджер такого центру відповідальності відповідає лише за контрольовані їм витрати і доходи.

У межах внутрішнього контролю витрат та доходів підприємства використання методів трансфертного ціноутворення дає можливість оцінити результати діяльності центру відповідальності та з іншої позиції розглянути контрольовані поточні затрати, що залежать від діяльності конкретного центру та встановити відповідні пропорції, а також посилити стимулюючу функцію внутрішнього контролю. Правомірно стверджувати, що для будь-якого підприємства різноманітні співвідношення між обсягом реалізації і ціною матимуть значення.

Відповідно з поширеного визначення під трансфертним ціноутворенням розуміють процес встановлення внутрішніх розрахункових цін між сегментами діяльності одного підприємства. Звідси, трансфертна ціна – це умовна (розрахункова) ціна, яка використовується для визначення вартості продукції (матеріалів, півфабрикатів, готової продукції) чи послуг, що надаються одним центром відповідальності іншим центрам відповідальності всередині підприємства. Завдяки такому поняттю визнано витратність взаємовідносин між центром-продавцем і центром-покупцем.

Трансфертне ціноутворення передбачає чітку фіксацію факту приймання-передачі між центрами відповідальності продукції (послуг), що неможливо без організованої системи внутрішнього контролю витрат. У його основі лежить принцип, згідно якому оптимальними є ті трансфертні ціни, які забезпечують підприємству максимально можливий маржинальний дохід. Звідси, встановлена трансфертна ціна буде справедливою в тому випадку, якщо забезпечить можливість об'єктивної оцінки ефективності функціонування кожного центру відповідальності.

Трансфертне ціноутворення є багатомірною категорією. Багатомірність трансфертного ціноутворення обумовлюється низкою напрямків використання трансфертних цін, зокрема: внутрішній контроль витрат та доходів центрів відповідальності; фінансове планування на підприємстві; оцінювання ефективної діяльності центрів відповідальності; регулювання та координація управлінських рішень.

Через свою природу трансфертна ціна істотно впливає на звітні показники центру відповідальності (витрати і виручку) і тому сама по собі є важливим інструментом оцінки діяльності підрозділу. Трансфертна ціна повинна дозволити керівнику центрів відповідальності приймати оптимальні управлінські рішення. Звідси, в організації використання трансфертних цін важливим є вибір методів трансфертного ціноутворення.

7. 2. Методи розрахунку трансфертних цін

Результати аналізу різних наукових концепцій підтверджують, що основними методами розрахунку трансфертних цін є:

1. Договірні трансфертні ціни, сформовані на підставі ринкових мультиплікаторів і собівартості продукції.
2. Ринковий метод.
3. Витратні методи: повної фактичної собівартості, нормативних витрат, змінної собівартості.

Договірний метод засновується на досягненні консенсусу між підрозділом-продавцем і підрозділом-покупцем відносно ціни продукту або послуги на підставі договірної ціни. Вибрана трансфертна ціна може не мати жорсткий зв'язок з собівартістю або ринковими цінами. Він доцільний в умовах як повного, так і неповного завантаження виробничих потужностей промислового підприємства. Проте ефективність договірної методу ціноутворення залежить від корпоративної культури і наявності інформації про кон'юнктуру ринку.

В країнах з ринковою економікою одержав популярність ринковий метод визначення трансфертних цін. Ринкові трансфертні ціни встановлюють тоді, коли на продукцію існує ринкова ціна. Перевага ринкової трансфертної ціни у тому, що вона об'єктивно і реалістично відображає характер взаємовідносин продаючого і купуючого центрів, а недоліком є те, що «справедлива» ринкова ціна не завжди чітко виражена, оскільки різні постачальники можуть встановлювати різні ціни на практично однакові товари. Тобто, використання методу ринкових цін для контролю внутрішніх трансфертів дозволяє створити певні умови конкурентного ринку усередині самого підприємства та оцінювати ефективність діяльності керівників і центрів. Звідси ефективність ринкового методу визначається надійністю прогнозів щодо конкурентоспроможності і правильним позиціонуванням на ринку.

Витратні методи базуються на обчисленні трансфертних цін на основі собівартості: повної, нормативної або змінної. Трансфертна ціна розраховується згідно з алгоритмом «собівартість плюс», тобто в трансфертну ціну входить показник собівартості і фіксований у вигляді відсотка норматив прибутку цього центру відповідальності. Розмір надбавки на прибуток відображає характер виробничої діяльності центру відповідальності і продукції, що випускається їм. Виходячи з цього розрізняють три варіанти витратного методу: повних витрат, нормо-витрат і змінних витрат.

Метод повних витрат отримав широке поширення через свою зрозумілість, відносну простоту розрахунків ціни та зорієнтованість на управління за центрами відповідальності.

Проте цей метод не орієнтований на довгострокову перспективу та вибір управлінських рішень за таких обставин: відсутність надійної інформаційної бази для оцінки результатів діяльності центрів відповідальності, оскільки норматив прибутку має суб'єктивний характер; відсутність стимулу центру-продавця у зниженні витрат, оскільки трансфертна ціна покриває витрати; виникнення додаткових витрат на здійснення контролю за формуванням фактичних витрат. Наприклад, з позиції підприємства придбання напівфабрикату однією з її ділянок за даною трансфертною ціною дає більший прибуток, ніж за ринковою ціною. З погляду центру-покупця використання ринкової ціни в якості трансфертної дає більший прибуток, ніж використання ціни, визначеної по методу повних витрат. Ця ситуація є типовим прикладом виникнення конфлікту інтересів при трансфертному ціноутворенні на основі повних витрат. Таким чином, система трансфертного ціноутворення за методом повних витрат ефективна лише у тому випадку, коли цілі менеджерів різних рівнів співпадають із задачами підприємства в цілому. Головна умова застосування методу повних витрат – наявність інформації про витрати за центрами відповідальності. Будь-які непродуктивні витрати центру-продавця передаються покупцю. Звідси, використання фактичних повних витрат для формування трансфертних цін викликає необхідність здійснення додаткових витрат по контролю за ними.

При встановленні трансфертних цін на базі повної собівартості центри відповідальності, що входять в склад підприємства, розглядаються як центри витрат, а не як центри прибутку або інвестування. Тому такі критерії для оцінки вартості, як прибуток на капіталовкладення або залишковий прибуток, не можуть бути використані.

Щоб уникнути цих суперечностей доцільно використовувати комбінацію двох методів – повної собівартості і нормо-витрат, що дає можливість ідентифікувати вказані проблеми.

В умовах значного недовантаження виробничих потужностей для вітчизняних промислових підприємств більш оптимальним є метод змінної собівартості, інформація якої акумулюється в системі «директ-костинг».

Цей метод трансфертних цін має перевагу перед першим варіантом (на основі повних витрат) у тому, що він спрямований на забезпечення ефективного використання ресурсів підприємства. Це пояснюється тим, що постійні витрати по конкретних видах продуктів не розподіляються, а покриваються маржинальним прибутком. Постійні витрати центрів відповідальності покриватимуться виручкою від реалізації. Основні переваги використання методу трансфертних цін на основі змінної собівартості з розподілом прямих і непрямих витрат полягають у такому:

- 1) постійні витрати залишаються незмінними і будь-яке використання засобів без додаткових збільшень постійних витрат позитивно впливає на зростання прибутку підприємства в цілому;

2) можливість розроблення оптимальної цінової політики, не тільки для підприємства в цілому, але і для центрів відповідальності за умов оптимального поєднання обсягів виробництва і цін продажу;

3) можливість використання в умовах повного й неповного завантаження виробничих потужностей підприємства, оскільки підрозділу-продавцю не відшкодовуються витрати понад витрат, запланованих в бюджеті (плюс прибуток);

4) можливість стимулювати контролювати змінні витрати за центрами відповідальності. Постійні витрати в рамках бюджету покриваються за рахунок сукупного доходу підприємства в цілому.

Проте з використанням цієї концепції трансфертного ціноутворення виникає декілька проблем:

- норма прибутковості встановлюється на рівні підприємства;
- трансфертна ціна не покриває постійні витрати і не відображає прибуток;
- керівник центру витрат позбавлений стимулу контролювати витрати, які в результаті можуть зростати, оскільки витрати повністю покриваються і передаються іншим центрам відповідальності;
- розподіл змінних і постійних витрат є трудомісткою процедурою.

7.3. Реалізація функцій внутрішнього контролю у застосуванні методів трансфертного ціноутворення

Характеристику реалізації функцій внутрішнього контролю витрат та доходів підприємства в межах використання відповідних методів трансфертного ціноутворення наведено в табл. 2. Вона складена з урахуванням сутності кожного методу й аналізу функцій і методів внутрішнього контролю. Аналіз реалізації функцій внутрішнього контролю у застосуванні методів трансфертного ціноутворення свідчить про те, що однозначним методом, який не містить невизначених функцій (тобто функцій, що можуть бути і реалізовані, і нереалізовані), є метод змінної собівартості.

Методи нормативних і змінних витрат найбільш повні з погляду реалізації функцій внутрішнього контролю. Найбільш варіативними методами управління витратами, що визначається максимальною кількістю невизначених функцій, можна вважати ринковий метод та метод договірних цін. Чим більше варіативність методу, тим вагомішим буде вплив особливостей підприємства та цілей внутрішнього контролю на організацію його застосування.

Аналіз реалізації функцій внутрішнього контролю у застосуванні методів трансфертного ціноутворення дає підстави стверджувати, що найчастіше у застосуванні всіх методів реалізуються функції планування й аналізу – абсолютно у всіх методах, а також контролю, обліку та регулювання. Функції аналізу, обліку та контролю належать до домінуючих у застосуванні більшості методів управління затратами.

У жодному разі не є домінуючою функція прогнозування. Це пояснюється тим, що у внутрішньому контролі потрібно спиратися на достовірну інформацію, а вірогідність інформації ця функція забезпечити не може.

Таким чином, особливості реалізації функцій внутрішнього контролю у застосуванні кожного методу трансфертного ціноутворення впливають на вибір методу або сукупності методів, оскільки досягнення окреслених цілей із застосуванням методів, що вибираються, безпосередньо визначається складом домінуючих функцій. Для забезпечення цілісного цілеспрямованого управлінського впливу повинні виконуватися максимум функцій внутрішнього контролю або мінімум ті з них, реалізація яких забезпечує досягнення окреслених цілей.

Вибір оптимального варіанту трансфертної ціни для розрахунків між центрами відповідальності можна зробити на підставі порівняння розрахованих за трьома вказаними методами трансфертних цін, кожний з яких може бути використаний в залежності від поставлених завдань, фактичних умов підприємства та рівня економічної самостійності центрів відповідальності. Вибір методів розрахунку визначається наявністю умов і впливом низки чинників. Основними чинниками, що впливають на вибір методу розрахунку трансфертних цін є:

- тип центрів відповідальності (центр витрат, центр прибутку, центр інвестицій), до якого належить підрозділ, на продукцію (роботи, послуги) якого встановлюються трансфертні ціни;

- стан ринку проміжних продуктів (робіт, послуг), аналогічних продукції (роботам, послугам), на які встановлюються трансфертні ціни;

- ступінь децентралізації організаційної структури підприємства і можливість центру відповідальності купувати (одержувати) і продавати (передавати) як усередині підприємства, так і на стороні;

- характер об'єкту ціноутворення, тобто чи є він кінцевим продуктом або напівфабрикатом (виробом-комплектом), що підлягає подальшій переробці в даному підприємстві;

- техніко-економічні особливості виробництва: склад виробництва, в яке входить підрозділ, (основне, допоміжне); тип виробництва (одиничне, серійне, масове); номенклатура продукції;

- існуючі відпускні ціни на продукцію підрозділу, тарифів, кошторисів;

- порядок організації поточного і бухгалтерського обліку і відображення на рахунках результатів діяльності центру відповідальності.

Серед умов, що зумовлюють вибір методів трансфертного ціноутворення, можна виділити такі:

- доцільність застосування методів – передбачає узгодження тактичних цілей підрозділу з загальними цілями підприємства. Формалізоване вираження трансфертної ціни дозволить більш достовірно оцінити вартість виробу або послуг, передбачаючи при цьому можливість покриття витрат підрозділу-продавця;

- гнучкість – ціна повинна бути стимулом здійснення контролю ефективності використання ресурсів;

- гармонізація інтересів підрозділів підприємства шляхом забезпечення стимулу ефективного використання ресурсів;

- автономність – вибір методу розрахунку трансфертної ціни в залежності від форми організації виробництва: централізована або децентралізована;

– адаптивність відносно умов внутрішнього і зовнішнього ринків – швидке реагування на зміну умов внутрішнього і зовнішнього ринків, можливість спрямовувати прибутки туди, де вони знайдуть найкраще застосування.

Методика трансфертного ціноутворення повинна ґрунтуватися на визначенні не тільки реальних витрат кожного центру, але і частини прибутку цього центру, що надалі дозволить сформулювати контрольну-аналітичну інформацію для виявлення «вузьких місць» в діяльності структурних підрозділів і об'єктивної оцінки результативності взаємовідносин між центрами відповідальності. Центр відповідальності, який передає свою продукцію або послуги іншому центру відповідальності того ж підприємства, не може бути вірно оцінений, якщо при цьому не враховується метод визначення трансфертної ціни.

Побудова раціональної системи внутрішнього контролю результатів взаємовідносин структурних підрозділів з використанням трансфертних цін за методом змінних витрат передбачає створення єдиної системи інформаційного забезпечення внутрішнього контролю; організацію обліку і контролю витрат за центрами відповідальності; розробку системи контролю претензій за недотримання умов постачання продукції та послуг внутрішніми підрозділами підприємства.

Контрольні запитання та завдання

1. Що таке «трансфертна ціна»?
2. Які базові фактори можуть урахуватися для встановлення трансфертних цін?
3. Розкрийте сутність процесу трансфертного ціноутворення.
4. Які методи розрахунку трансфертних цін?
5. Дайте порівняльну характеристику методів розрахунку трансфертних цін.
6. Розкрийте сутність ринкового методу визначення трансфертних цін.
7. Які варіанти витратного методу визначення трансфертних цін можуть використовуватися?
8. В чому полягають основні переваги використання методу трансфертних цін на основі змінної собівартості з розподілом прямих і непрямих витрат?
9. В чому полягають особливості реалізації функцій внутрішнього контролю у застосуванні методів трансфертного ціноутворення?

ТЕМА 8. ОЦІНЮВАННЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ТА СИСТЕМИ МОТИВАЦІЇ

- 8.1. Моделі показників оцінювання результатів діяльності підприємства
- 8.2. Система базових показників
- 8.3. Мотиваційні механізми в системі фінансового контролінгу

8.1. Моделі показників оцінювання результатів діяльності підприємства

Будь-яка компанія зацікавлена в підвищенні ефективності бізнесу і роботи персоналу. Досягненню цих цілей багато в чому сприяє об'єктивне оцінювання результативності фінансово-господарської діяльності підприємства за допомогою системи показників.

В економіці під показниками розуміють абсолютні й відносні величини, які відображають ті чи інші економічні реалії господарської діяльності організації (підприємства). Як правило, показники не служать безпосередньо цілям контролінгу, в зв'язку з чим у багатьох випадках необхідні їх відбір, систематизація і доповнення.

Для того, щоб показники були застосовні для контролінгу, вони повинні відображати стан та результати діяльності якої-небудь сфери підприємства, володіти актуальністю, компактністю, динамічністю, орієнтувати на прогнозування, допускати порівняння. Через обмежену інформативність окремих показників виникає необхідність у використанні систем показників, які дозволяють не тільки кількісно охарактеризувати й оцінити ситуацію, а й розкрити причини її виникнення, а також провести структурно-логічний аналіз факторів, що впливають на показники. Системи показників представляють собою ієрархічну структуру особливим чином взаємопов'язаних між собою показників. На практиці рекомендується використовувати окремі показники і системи показників, які в найкращій мірі допомагають виявляти і характеризувати найбільш слабкі (вузькі) місця підприємства. Необхідно створити систему показників, пристосованих під умови конкретного підприємства.

Існує досить велика кількість окремих показників і систем показників, які можна систематизувати за різними критеріями. Наприклад, розрізняють логіко-дедуктивні та емпірико-індуктивні системи показників.

В основі логіко-дедуктивних систем лежить конкретний показник верхнього рівня, який поступово в певній послідовності розкладається на показники більш низького рівня, які знаходяться в змістовному зв'язку з основним показником.

Емпірико-індуктивні системи створені шляхом статистичного відбору інформаційно найбільш значимих показників.

Логіко-дедуктивні системи показників вважаються універсальними і застосовними для всіх цілей планування, контролю та управління як підприємства в цілому, так і його частин в залежності від фази процесу планування.

Досить широко розповсюджені логіко-дедуктивні системи: DuPont, PyramidStructureofRatios, ZVEI, система показників RL.

Система DuPont розроблена однойменною американською компанією. Центральний показник в ній – рентабельність інвестованого капіталу (ReturnOnInvestment– ROI)

$$ROI = (G / U) \times (U / K),$$

де G – отриманий / запланований прибуток;

U – одержаний / запланований оборот;

K – використовуваний / планований для використання капітал.

Компоненти «рентабельність обороту» (G / U) і «обіговість капіталу» (U / K) поступово розбиваються на конкретні складові частини виручки, витрат і капіталу.

Існує низка критичних зауважень до показника ROI:

– відносність всіх показників системи не дозволяє визначити, за рахунок якої складової відбулася зміна показника – чисельника або знаменника;

– існує небезпека, що оптимум низького порядку увійде в суперечність з глобальним оптимумом;

– низка характеристик, не розглянутих в рамках моделі ROI, можуть мати вирішальне значення для оцінки ситуації, наприклад нематеріальний потенціал підприємства.

Незважаючи на ці зауваження, система DuPont зайняла стійке місце в інструментарії контролінгу, що в основному пояснюється простотою її застосування на практиці.

Система PyramidStructureofRatios запропонована Британським інститутом менеджменту в першу чергу для порівняння показників діяльності підприємств. Коефіцієнтом верхнього рівня в системі також є ROI. Виходячи з основної ідеї системи, показники формуються на основі віднесення різних позицій до обороту, що веде до обмеження інформативності величин, які не залежать від обороту.

Система ZVEI розроблена в Німеччині Центральною спілкою електротехнічної промисловості (німецька аббревіатура ZVEI). Модель представляє собою об'ємну систему показників, використовувану не тільки для планування, але і для аналізу у часовому аспекті, а також для порівняння різних підприємств. ZVEI складається з двох великих блоків: аналізу зростання і структурного аналізу.

Аналіз зростання досліджує найважливіші індикатори успіху, виражені в абсолютних величинах, – портфель замовлень, оборот, КФ і ін

Структурний аналіз виходить, як і система DuPont, з показників результативності та ризику, розбитих на окремі групи:

- 1) показники рентабельності;
- 2) показники обороту і прибутку;
- 3) показники структури капіталу;
- 4) показники прив'язки капіталу.

Система ZVEI використовується, наприклад, для порівняння декількох підприємств у часі з виявленням потенціалів зростання. Використання системи можливо і в зворотному напрямку – для аналізу причин і поступового формування показників більш високого порядку.

Система показників RL (названа за прізвищами авторів Райхмана і Лахнітта), як і ZVEI, використовується для різноманітних цілей планування, аналізу та контролю. Центральні величини системи – рентабельність і ліквідність. В системі виділяють загальну частину і спеціальну.

Загальна частина націлена на результат діяльності підприємства, отриманий від звичайної для нього діяльності, і розглядає підприємство незалежно від його галузевої приналежності. Цей результат складається з виробничого результату і результату від нехарактерної для підприємства діяльності. На їх основі формуються різні види показників рентабельності. Аналіз ліквідності спирається на показники потоку платежів CASH-FLOW (КФ) і працюючого капіталу (WorkingCapital).

Спеціальна частина націлена на аналіз специфічних галузевих і структурних особливостей підприємства. Основними величинами, які враховуються, є обсяг продажів, частка змінних і постійних витрат, маржинальний прибуток. При цьому

зниження частки постійних витрат розглядається у тій же багатоступеневій ієрархії, як і у випадку з розрахунками різних показників маржинального прибутку.

Емпірико-індуктивні системи показників розроблені за допомогою математико-статистичних методів шляхом відбору для певних груп підприємств найбільш значимих показників. Основна мета цих систем показників – ранне прогнозування можливих ситуацій неплатоспроможності, тобто встановлення, чи є підприємство «здоровим» чи «хворим», «успішним» або «недостатньо успішним». У цю групу систем показників входять в першу чергу система Beaver і система Weibel. Для банківської сфери використовується система показників CAMEL.

Система показників Beaver побудована на основі емпіричного дослідження 79 «поганих» і 79 «хороших» підприємств. У результаті були відібрані шість найбільш ефективних для цілей прогнозування коефіцієнтів, які представляють собою відношення:

- КФ – до позикового капіталу;
- чистого прибутку – до всього капіталу;
- позикового капіталу – до всього капіталу;
- WorkingCapital – до всього капіталу;
- оборотного капіталу – до короткострокового позикового капіталу;
- використовуваних у поточному періоді грошових коштів за вирахуванням короткострокового позикового капіталу – до виробничих витрат без амортизації.

Найбільше значення приділяється першому коефіцієнту.

Система показників Weibel заснована на дослідженнях 72 швейцарських підприємств. В результаті були відібрані як найбільш інформативні такі показники, що представляють собою відношення:

- КФ – до позикового капіталу;
- оборотного капіталу – до короткострокового позикового капіталу;
- використовуваних найближчим часом грошових коштів за вирахуванням короткострокового позикового капіталу – до виробничих витрат без урахування амортизації;
- середнього запасу на складі – до витрат на матеріали, помножений на 365;
- середнього обсягу отриманих кредитів – до обсягу придбаних товарів, помножений на 365;
- позикового капіталу – до всього капіталу.

Названі системи використовуються для порівняння значень показників, отриманих для аналізованого підприємства, зі значеннями, отриманими в результаті емпіричних досліджень так званих «еталонних» підприємств.

Таким чином, до числа комплексних показників можна віднести КФ (CASH-FLOW), який, як було вже зазначено вище, характеризує потік фінансових коштів з процесу обігу і відображає ситуацію з ліквідністю і фінансовим розвитком підприємства. Показник КФ розраховується як сума прибутку, отриманого за визначений період, і безвиплатних витрат мінус доходи, виникнення яких не супроводжувалося платежами:

КФ = прибуток + всі витрати, не пов'язані з виплатами, – всі доходи, які не супроводжуються платежами.

У спрощеній формі $K\Phi_y$ розраховується як сума прибутку за період, амортизації і збільшення резервних фондів:

$$K\Phi_y = \text{прибуток за період} + \text{амортизація} + \text{збільшення резервних фондів.}$$

Розрахункова величина $K\Phi$ інтерпретується як обсяг фінансових коштів, використаних протягом планового (звітного) періоду на інвестування, на погашення боргів і розподіл прибутку. Таким чином, поточні виробничі платежі виявляються поза $K\Phi$.

Недолік розрахунку $K\Phi$ обумовлений тим, що безвиплатні витрати і не супроводжувані надходженнями (платежами) доходи не містять всіх виробничих виплат і надходжень розрахункового періоду. Відсутні всі хоча і супроводжувані надходженнями і виплатами, але нейтральні по відношенню до результату зміни позицій. Так, $K\Phi$ не зменшується при закупівлі сировини і здійсненні платежів у даному плановому періоді. Відтік коштів компенсується збільшенням запасів. З іншого боку, $K\Phi$ збільшується в результаті реалізації товарів, супроводжуваної не надходженнями фінансових коштів, а виникненням вимог.

З урахуванням нейтральних для результату компонентів розрахункова схема $K\Phi_M$ модифікується в такий спосіб:

$$K\Phi_1 = K\Phi + \text{зміни позицій, супроводжувані надходженнями, які не впливають на кінцевий результат,} - \text{зміни позицій, супроводжувані виплатами, які не впливають на кінцевий результат.}$$

Таким чином, можна констатувати, що отримані за допомогою вищенаведених формул величини $K\Phi$ дозволяють отримати лише приблизне уявлення про рух ліквідних коштів, обумовлених оборотом.

На основі $K\Phi$ розраховується низка відносних показників, наприклад частка $K\Phi$ в обороті, $K\Phi$ в розрахунку на одного працівника та ін Крім того, на практиці використовуються розрахунки декількох видів $K\Phi$:

$K\Phi_1 = \text{прибуток} + \text{амортизація} - \text{доходи, нараховані в розрахунковому періоді, але одержувані в наступні періоди;}$

$K\Phi_2 = K\Phi_1 + \text{збільшення довгострокових резервних фондів} - \text{зменшення довгострокових резервних фондів;}$

$K\Phi_3 = K\Phi_2 + \text{інші виробничі витрати} - \text{інші виробничо-господарські доходи;}$

$K\Phi_4 = K\Phi_3 - \text{виплачений прибуток.}$

Показник $K\Phi$ можна вважати фінансовим результатом діяльності підприємства. Він характеризує можливості підприємства до самофінансування. Сума перевищень надходжень над виплатами може бути використана для інвестицій, погашення кредитів та відсотків по них, виплати дивідендів. По розмірах $K\Phi$ судять про інвестиційну спроможність підприємства, а нові інвестиції, як відомо, запорука майбутніх прибутків.

Аналіз $K\Phi$ важливий у фінансовій сфері: він є базою для розрахунку річних сум, які використовуються на погашення боргу. Щорічно виплачувані за кредитами суми фізично не можуть перевищувати величину $K\Phi$, тому цей показник чинить безпосередній вплив як на величину кредиту, так і на відсотки по ньому: адже якщо $K\Phi$ невеликий, то ризик кредитора збільшується, а отже, зростає вартість кредиту.

8.2. Система базових показників

Крім розглянутих систем показників, оцінювання результативності можна здійснювати за допомогою впровадження кількісно вимірюваних і надійних в оцінці показників – крі (keyperformanceindicators).

Основною перевагою системи, побудованої на базі ключових показників, є її універсальність. Вона націлена на те, щоб підвищити зацікавленість персоналу в результатах діяльності компанії. При розробці крі враховують специфіку діяльності організації. Застосовувати ж крі можна як для оцінки роботи всієї компанії, її окремих підрозділів так і конкретних працівників. Крім того, система крі дозволяє зіставити однорідні процеси, які протікають в різних умовах. Також вона дає можливість порівняти показники по декількох підрозділах за один і той же період.

Основна перевага систем крі в тому, що процес прийняття рішень зводиться до аналізу даних, які доступні в будь-який момент і представлені в заздалегідь затвердженому форматі.

Найбільш ефективно застосовувати крі у великих компаніях роздрібною торгівлі, які мають розгалужену мережу. У цьому бізнесі кожна торгова точка генерує одні й ті ж бізнес-процеси. Це дає можливість топ-менеджменту головного офісу завдяки розробці простих показників бачити відмінності в роботі філій і передбачати труднощі. Більш того, на базі цих показників цілком можливо вибудувати систему мотивації персоналу. До того ж, постійно порівнюючи і аналізуючи результати діяльності кожного з підрозділів з високою часткою ймовірності можна спрогнозувати тенденції розвитку бізнесу в цілому.

Найпростіше розрахувати фінансові показники діяльності. На їх основі будуються бюджети підрозділів, і в кінцевому підсумку розробляється довгострокова стратегія компанії.

Простота розрахунків фінансових показників забезпечується прозорою формою подання фінансової або управлінської звітності. Всі необхідні дані містяться в балансі і звіті про прибутки і збитки. Керівництво може отримати інформацію за будь-який період настільки швидко, наскільки це дозволяє робити використовувана система обліку. На практиці цей час становить від трьох-п'яти до 20 днів. Такий термін цілком прийнятний для того, щоб своєчасно здійснювати управлінський вплив.

Цінність системи показників полягає не в моніторингу даних за принципом «порахував-порівняв-забув». Головне – вона дозволяє виявити закономірності розвитку бізнесу в цілому або окремих бізнес-процесів. Крім того, показники крі використовуються в короткостроковому і довгостроковому бюджетуванні. Адже бюджет за своєю суттю – це сукупність фінансових показників, які підштовхують підприємство до виконання заздалегідь намічених стратегічних і тактичних цілей. Причому зазвичай головна з них – це отримання прибутку, тієї самої еbit, у відповідність з якою оцінюється робота топ-менеджера. У цьому виявляється взаємозв'язок системи крі з бюджетуванням. Але однієї тільки сполучною функцією підтримки бюджету система ключових показників не обмежується. Крім цього, крі виконують й інші функції, наприклад:

- дозволяють оцінити роботу кожного працівника або групи;

- сприяють мотивації персоналу на результат;
- підвищують відповідальність кожного працівника за свою ділянку роботи;
- дають можливість розвивати і поліпшувати найбільш перспективні напрями бізнесу;
- дають базу менеджменту для пошуку «слабких» місць у бізнесі;
- в доступній і наочній формі демонструють вплив того чи іншого процесу на результат;
- надають змістовність кожному управлінському рішенняю.

При розробленні системи крі слід враховувати певні вимоги, які пред'являються до кожного з коефіцієнтів:

1) Коефіцієнт повинен бути чітко визначений, тоді виміряти його зможе будь-який користувач. У тому числі і співробітник, результати якого оцінюються за допомогою цього індикатора. Наприклад, організація найпростішого обліку на робочому місці менеджера по роботі з клієнтами сприяє тому, що він легко може обчислити «свій» крі, користуючись даними, які завжди під рукою.

2) Затверджені показники і нормативи повинні бути досяжні.

3) Мета має бути реальною, але в той же час виступати стимулом.

4) Кожен з показників повинен бути у межах відповідальності тих людей, які підлягають оцінюванню.

5) Показники мають сприяти мотивації й підвищенню ефективності персоналу, а це безпосередньо пов'язане з постановкою цілей. Так, при виконанні відділом продажів плану по залученню нових клієнтів (крі – кількість нових клієнтів залучених за період), відділ може розраховувати на додаткову премію. При невиконанні плану, навпаки, премія не виплачується.

6) Показники також повинні бути порівнюваними, тобто одні й ті ж показники можна порівняти в двох подібних ситуаціях. Наприклад, середній чек (крі – відношення середньоденної виручки до кількості чеків за день) не може порівнюватися в магазині, розташованому в місті обласного масштабу, і магазині такого ж формату, але розташованому на периферії.

7) Динаміка зміни коефіцієнта повинна мати можливість бути представленою наглядно (графічно), щоб на підставі результатів можна було робити висновки і приймати рішення.

8) І, нарешті, кожен показник повинен бути змістовним і є основою для аналізу.

8.3. Мотиваційні механізми в системі фінансового контролінгу

Одним з основних напрямів здійснення контролінгу поширюється на управління персоналом на основі узгодження цілей. Однією із функцій управління є мотиваційна. Персонал можна вважати одним з об'єктів контролінгу підприємства. Від його ефективної мотивації залежить результативність його роботи і діяльність установи в цілому.

Зупинимо увагу на розробці мотиваційних механізмів працівників підприємства як факторі підвищення ефективності функціонування підприємства в цілому. Практика свідчить, що людський ресурс є одним з факторів, який

безпосередньо впливає на ефективність роботи підприємства. Сьогодні переваги мають ті підприємства, в яких налагоджено ефективний мотиваційний механізм працівників та забезпечено перехід до нових методів управління на основі контролінгу. Забезпечення ефективної роботи підприємств на належному рівні є неможливим без розуміння мотивів і потреб працівників з метою правильного використання стимулів до праці.

Побудований мотиваційний механізм сприяє підвищенню продуктивності праці людей, а це в свою чергу призводить до ефективної роботи організації в цілому. Модель механізму мотивації до праці персоналу підприємства представлена на рис. 5.1.

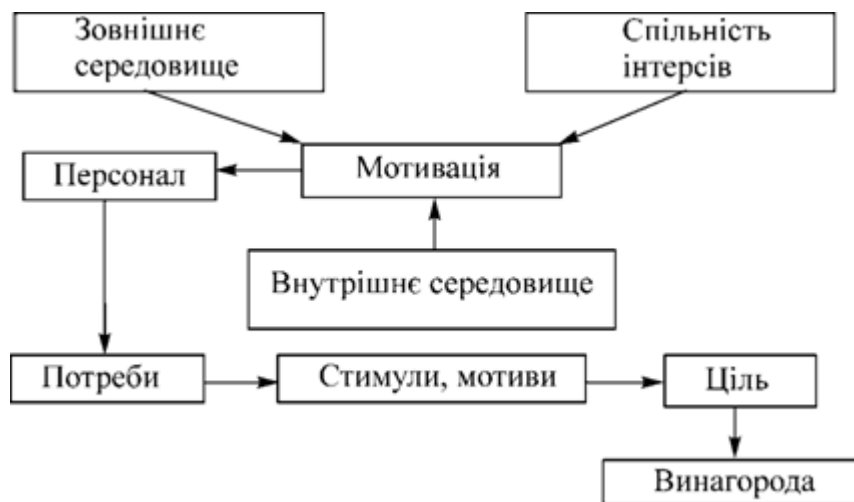


Рис. 8.1. Модель механізму мотивації до праці персоналу

При цьому необхідно виділити цілісність інтересів суб'єктів підприємницької діяльності, а саме: держави, власника і персоналу. Також варто враховувати вплив як внутрішнього середовища, так і зовнішнього середовища у загальній системі мотивації праці.

Отже, для ефективної діяльності суб'єкта підприємництва доцільно в системі контролінгу виділити функцію мотивації персоналу. На цій основі слід розробити модель мотиваційного механізму до ефективної праці, врахувавши спільність інтересів держави, власників підприємства та працівників. Головною умовою побудови ефективного мотиваційного механізму має стати особистісний підхід, який враховує особливості конкретної людини та дозволяє домогтися більш ефективного використання її можливостей та енергії. Методологічний підхід передбачає вплив зовнішнього і внутрішнього середовища, визначення цілей, потреб, стимулів, мотивів і винагороди за витрачені зусилля.

Для налагодження об'єктивної системи мотивації необхідно мати уявлення про внесок конкретного працівника в досягнення поставленої підприємством мети. Розглянута у попередньому пункті система показників крі може бути практично застосолвана при оцінюванні внеску кожного з учасників бізнес-процесу в отриманні загальних результатів діяльності підприємства. Крім загальноприйнятих показників (як правило, фінансових), кожному підприємству доведеться виробити

ще й власні. Це пов'язане з тим, що існує різна специфіка бізнесу і різні цілі, які визначає власник. Так, бізнес, котрий розвивається, може оцінюватися по вже вищезгаданому коефіцієнту e_{bit} . А ось підприємство, яке вже пройшло період свого становлення, можна оцінити за рівнем валового прибутку ($grossprofit$) або, як варіант, за рівнем прибутковості ($grossmargin$). При цьому, зрозуміло, аналізуються й інші складові діяльності: адміністративні, загальні, маркетингові витрати тощо.

Контрольні запитання та завдання

1. Які системи показників можуть використовуватися при оцінюванні результатів діяльності підприємства?
2. Розкрийте сутність та схарактеризуйте систему DuPont.
3. В чому полягають переваги системи, побудованої на базі ключових показників (крі)?
4. Які вимоги у системі крі висуваються до кожного з коефіцієнтів?
5. Схарактеризуйте Модель механізму мотивації до праці персоналу підприємства.

ТЕМА 9. СТРАТЕГІЧНИЙ ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ ТА СИСТЕМА ЗБАЛАНСОВАНИХ ПОКАЗНИКІВ

- 9.1. Сутність і призначення стратегічного фінансового контролінгу
- 9.2. Інструментарій стратегічного фінансового контролінгу
- 9.3. Збалансована система показників
- 9.4. Практична реалізація ЗСП

9.1. Сутність і призначення стратегічного фінансового контролінгу

Фінансові проблеми, які виникають у суб'єктів господарювання, досить часто зумовлені відсутністю у керівництва чітких стратегічних цілей розвитку, довгострокових фінансових планів та нерозумінням місії суб'єкта господарювання. Як наслідок, у підприємства виникають складнощі з визначенням потреби в капіталі та інших видах ресурсів: потужності незавантажені, кошти заморожуються в неліквідних запасах та в дебіторській заборгованості, окремі сектори діяльності виявляються збитковими тощо. Для уникнення (чи нейтралізації) проблем стратегічного характеру на підприємстві слід запровадити механізми стратегічного контролінгу.

Під стратегічним фінансовим контролінгом розуміють комплекс функціональних завдань, інструментів і методів довгострокового (три і більше років) управління фінансами, вартістю та ризиками. Вважається, що часовий горизонт стратегічного контролінгу необмежений.

У рамках стратегічного фінансового контролінгу зусилля фінансових служб підприємств концентруються на виконанні таких основних завдань:

- визначення стратегічних напрямів діяльності підприємства;
- визначення стратегічних факторів успіху;
- визначення стратегічних цілей і розроблення фінансової стратегії підприємства;
- впровадження дійової системи раннього попередження та реагування (перманентний аналіз шансів і ризиків, сильних та слабких сторін);

- визначення горизонтів планування;
- довгострокове фінансове планування: планування прибутків та збитків, Cash-flow, балансу, основних фінансових показників;
- довгострокове управління вартістю підприємства та прибутками його власників;
- забезпечення інтеграції довгострокових стратегічних цілей та оперативних завдань, які ставляться перед окремими працівниками та структурними підрозділами.

Найважливішим завданням стратегічного контролінгу є забезпечення життєздатності підприємства в довгостроковому періоді на основі управління існуючим потенціалом та створення додаткових факторів успіху. Наявний у підприємства потенціал розвитку визначається такими основними факторами:

- фінансове забезпечення та можливості залучення додаткового капіталу;
- наявність кваліфікованого персоналу;
- наявність надійних і порівняно дешевих джерел постачання сировини та матеріалів;
- наявність ринків збуту продукції;
- виробничий потенціал;
- ефективна організаційна структура;
- висока якість менеджменту.

9.2. Інструментарій стратегічного фінансового контролінгу

До основних інструментів стратегічного контролінгу належать аналіз сильних і слабких сторін, побудова стратегічного балансу, портфельний аналіз, організаційний аналіз, функціонально-вартісний аналіз, модель життєвого циклу, система раннього попередження та реагування, дискримінантний аналіз, аналіз shareholder-value, Balanced-Scorecard, бенчмаркінг та низка інших.

Багато підприємств стикаються з проблемою відсутності логічного поєднання стратегічних цілей та оперативних завдань, які виконуються окремими працівниками і структурними підрозділами. Довгострокове стратегічне планування та короткострокове річне бюджетування досить часто розглядаються як два паралельні, навіть дещо автономні процеси. Під час контролю головна увага зосереджується на дотриманні бюджетних показників без прив'язки їх до стратегічних цілей, що ставить під загрозу їх досягнення. З іншого боку, виявляється, що для реалізації певних оперативних завдань відсутні необхідні ресурси або їх бюджет надто дефіцитний. Особливо розбалансованим є досягнення немонетарних цілей. Для подолання такого роду слабких місць в сучасному контролінгу рекомендується впроваджувати в конкретні оперативні заходи спеціальний інструментарій забезпечення трансформації стратегічних цілей, який прийнято позначати як Balanced-Scorecard. Взаємоузгодженість окремих цільових показників стратегічного та оперативного контролінгу досягається в результаті побудови інтегрованої системи довгострокового та оперативного планування. Структурно-логічна схема планування в рамках системи контролінгу наведена на рис. 9.2.

Необхідною передумовою успішного стратегічного контролінгу є висококласний бухгалтерський, фінансовий та управлінський облік. До основних сфер контролю та аналізу відхилень у контексті стратегічного контролінгу належать:

- стратегічні цілі (як монетарні, так і немонетарні);
- зовнішні чинники, покладені в основу довгострокового планування;
- внутрішні вузькі місця стратегічного характеру.

Система стратегічного планування може бути побудована не лише на рівні окремого підприємства, а й на консолідованій основі – на рівні концерну. На великих підприємствах завдання, які належать до компетенції стратегічного контролінгу, досить часто вирішує спеціально створений відділ стратегічного планування. Поряд із стратегічним плануванням вирішальне значення для організації ефективного стратегічного контролінгу має збалансована система показників, про що йтиметься далі.

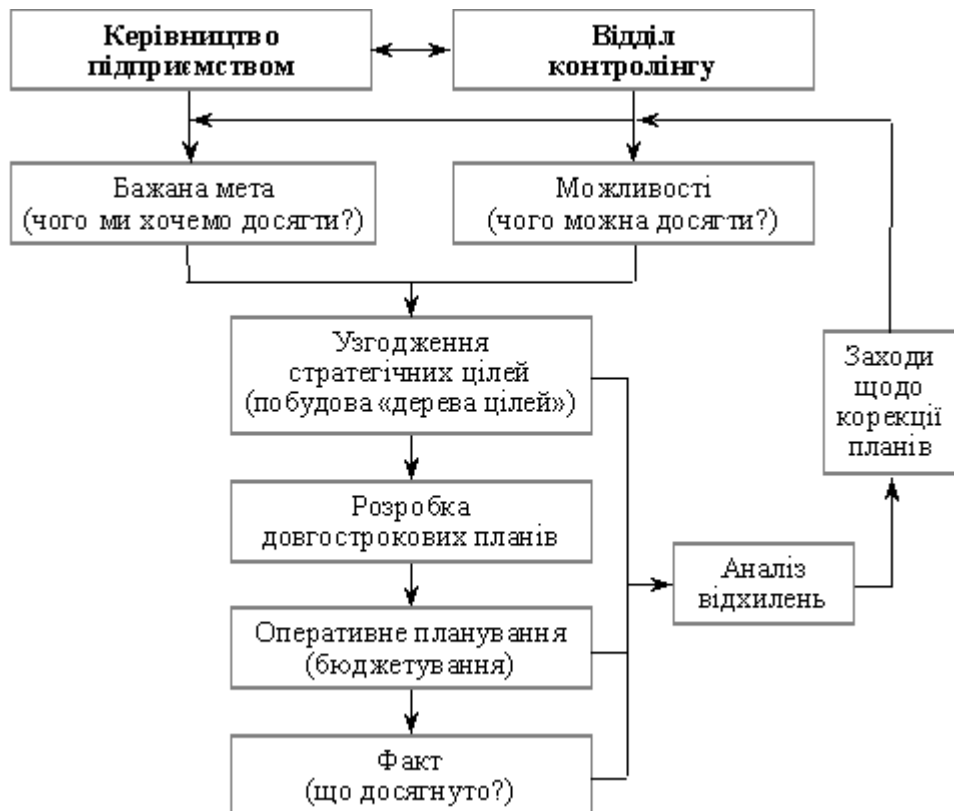


Рис. 9.2. Порядок планування в рамках системи контролінгу

9.3. Збалансована система показників

Нерозривний зв'язок між стратегією і структурою потенціалу організації є одним із базових елементів наукового напрямку, що дістав назву Збалансованої системи показників (BalancedScorecards – BSC). В контексті принципів BSC стратегія – це ефективний засіб, який перетворює організацію в єдиний цілеспрямований механізм.

Сутність BSC полягає в тому, що всі основні процеси управління – планування, розподіл і використання ресурсів, формування бюджету, періодична

звітність та діяльність менеджерів – орієнтовані на загальну стратегію компанії. Процеси організаційно направлені згори донизу – це концепція (місія) компанії, стратегія і розподіл ресурсів, а реалізація поставлених задач здійснюється за рахунок інновацій, зворотного зв'язку та інформаційних потоків, що рухаються знизу доверху, від безпосередніх виконавців до провідних менеджерів. В результаті практичної реалізації такого підходу були отримані видатні результати – ціле перевищило суму частин, тобто компанією досягнуто ефект синергізму зусиллями окремих підрозділів.

Ця система формулюється двома основними положеннями:

по-перше, одних фінансових показників не достатньо для того, щоб у повній мірі та всебічно (збалансовано) відобразити стан підприємства, тому їх потрібно доповнити іншими показниками;

по-друге, дана система показників може бути використана не лише як комплексний індикатор стану підприємства, а як система управління, яка здатна забезпечити зв'язок між стратегічною політикою власників або топ-менеджерів та операційною діяльністю менеджменту підприємства.

Збалансована система зберігає традиційні фінансові показники, але ці показники дають характеристику лише минулих подій. Управлінський підхід, який базувався лише на фінансових показниках, був адекватний для індустріальної епохи, коли інвестиції в довгострокові конкурентні переваги та відносини з клієнтами і партнерами не були принципово важливими для успіху в бізнесі.

Головна структурна ідея BSC полягає в тому, щоб збалансувати систему показників у вигляді чотирьох груп. Логіка взаємозв'язку цих показників представлена на рис. 9.3.

Перша група включає традиційні фінансові показники. Як би не доводилась важливість ринкової орієнтації підприємства та вдосконалення внутрішніх процесів, власника в першу чергу цікавлять показники фінансової віддачі на вкладений капітал. Тому збалансована система повинна починатися (в класифікації) та закінчуватися (в кінцевій оцінці) фінансовими показниками.

Друга група описує зовнішнє оточення підприємства, його відносини з клієнтами. Головна увага тут приділяється:

- здатності підприємства до задоволення потреб клієнтів;
- здатності підприємства утримати клієнта та придбати нового;
- дохідності клієнта;
- обсягу ринку;
- ринковій частці в цільовому сегменті.

Третя група характеризує внутрішні процеси підприємства, зокрема:

- інноваційний процес;
- розробку продукту;
- підготовку виробництва;
- постачання основних ресурсів;
- виробництво;
- збут;
- обслуговування після продажу.

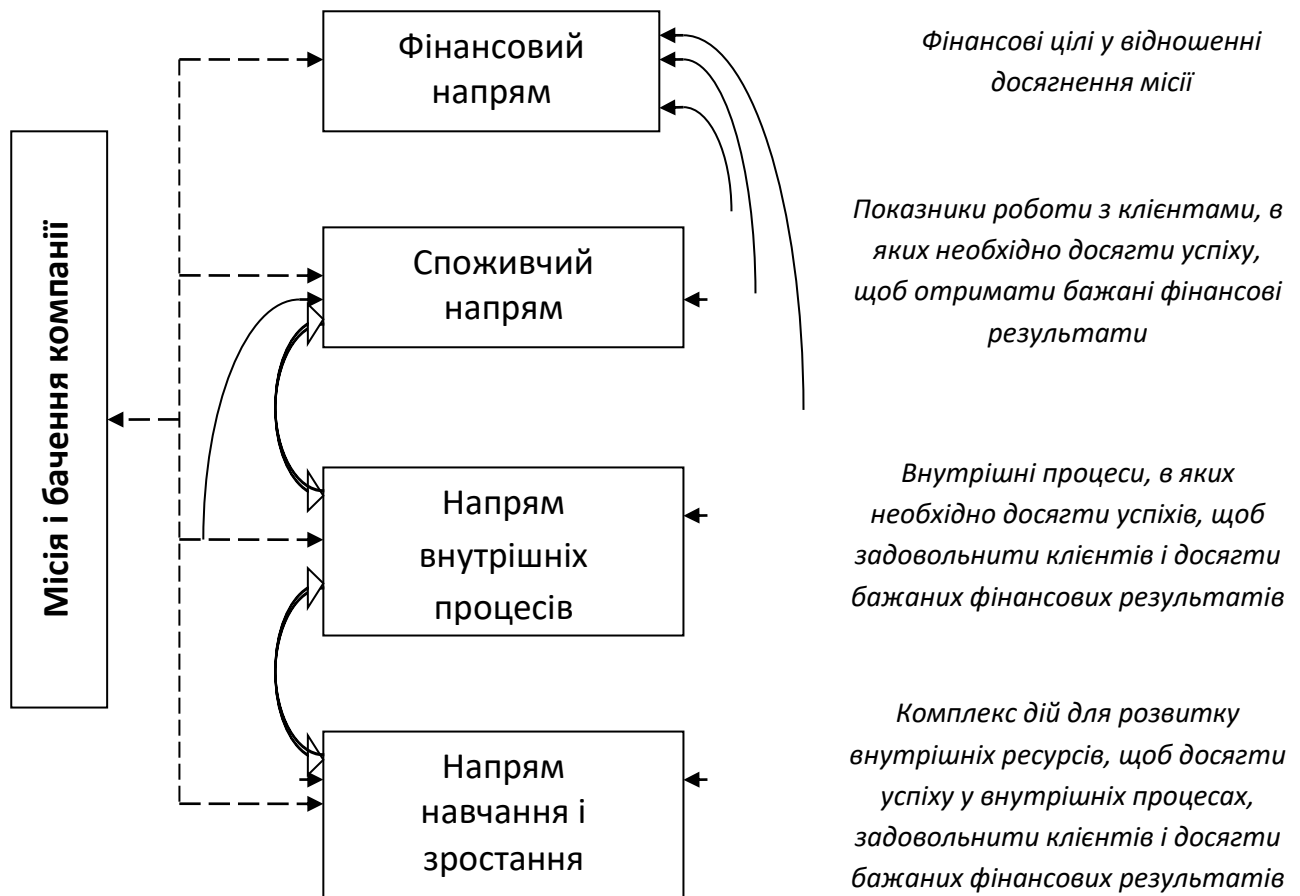


Рис. 9.3. Структура Збалансованої системи показників

Четверта група дозволяє визначити здатність підприємства до навчання і зростання, яка фокусується у такі фактори:

- люди з їх здібностями, навиками та мотивацією;
- інформаційні системи, які дозволяють постачати критичну інформацію в режимі реального часу;
- організаційні процедури, які забезпечують взаємодію між учасниками процесу та визначають систему прийняття рішень.

Суттєвим елементом Збалансованої системи показників є встановлення взаємозв'язку між показниками окремих груп. Ланцюг причин та ефектів повинен проникати в усі чотири напрями BSC та поєднувати всі цілі й показники.

Збалансована система показників має споживчий напрям, який, перш за все, пов'язаний зі створенням споживчої стратегії. Основна увага тут приділяється встановленню переваг споживчих груп в частині ціни, якості, функціональності, престижу, репутації та характеру взаємовідносин з клієнтами.

Контрольні запитання та завдання

1. Що собою представляє стратегічний фінансовий контролінг та які його завдання?
2. Якими факторами визначається потенціал розвитку підприємства?
3. Обґрунтуйте важливість стратегічного фінансового планування в системі контролінгу.

4. Які з фінансово-економічних цілей підприємства носять монетарний характер?
5. Розгляньте й прокоментуйте немонетарні цілі підприємства. Яка їх роль у досягненні головної мети бізнесу?
6. В чому полягає особливість Збалансованої системи показників?
7. Визначте основні напрями Збалансованої системи показників.
8. Визначте місце Збалансованої системи показників у стратегічному контролінгу та її роль в поліпшенні фінансового управління на підприємстві.

ТЕМА 10. ФІНАНСОВА ДІАГНОСТИКА ТА МОНІТОРИНГ У СИСТЕМІ КОНТРОЛІНГУ

- 10.1. Основні положення та принципи фінансової діагностики
- 10.2. Мета, завдання і методологічна основа фінансової діагностики
- 10.3. Практика використання елементів діагностики у фінансовому контролінгу
- 10.4. Моніторинг як невід'ємний елемент фінансової діагностики

10.1. Основні положення та принципи фінансової діагностики

Діагностика спрямована на оцінку стану досліджуваних об'єктів в умовах неповної інформації та має на меті виявлення проблем у функціонуванні систем і причин їх виникнення.

На основі результатів діагностики поточного стану підприємства можна побудувати прогнози його розвитку та оцінити майбутній стан без упровадження контролінгу. Проаналізувавши вплив внутрішніх і зовнішніх чинників на діяльність підприємства за впровадження контролінгу, спрогнозувавши майбутні можливі зміни на підприємстві й оцінивши їх вартісно, можна визначити ефект від упровадження контролінгу. При цьому, визначаючи ефект, необхідно також враховувати не тільки економію загальних витрат підприємства чи зростання його доходів, а й вартість самого впровадження системи. Зрозуміло, що в разі негативного економічного ефекту впровадження контролінгу недоцільне. Отже, наведемо повну схему проведення діагностики підприємства на основі впровадження контролінгу:

- оцінка поточного стану підприємства;
- прогнозування майбутнього стану підприємства «без упровадження контролінгу»: визначення ключових показників;
- моделювання майбутнього стану підприємства «після упровадження контролінгу»: визначення ключових показників;
- оцінка вартості впровадження системи контролінгу;
- порівняння прогнозованих ключових показників «без контролінгу» та з «контролінгом». Визначення економічного ефекту від його упровадження.

Поряд з цим важливим елементом упровадженої на підприємстві системи фінансового контролінгу є фінансова діагностика. У сучасних умовах господарювання фінансова діагностика слугує основним інструментом прийняття управлінських рішень на підприємстві, спрямованих на досягнення його

стратегічних та тактичних цілей. Якість результатів фінансової діагностики залежить від обраних методів, кваліфікації фахівців, що здійснюють діагностичні процедури, інформаційного та програмного забезпечення. При проведенні фінансової діагностики використовують велику кількість різноманітних методів. Науково необґрунтований вибір тих чи інших методів залежно від певних особливостей підприємств зумовлює необ'єктивну економічну інтерпретацію результатів діагностики.

Фінансова діагностика заснована на всебічному аналізі фінансової звітності підприємств, а також статистичних даних, небухгалтерської звітності – як внутрішньої так і зовнішньої.

Основні положення діагностики можна сформулювати таким чином:

- 1) діагностика визначає дві сфери застосування (результати діяльності підприємства і його основні бізнес-процеси);
- 2) інструментарій діагностики не повинен обмежуватись розрахунком лише фінансових показників;
- 3) необхідно використовувати методи фінансового аналізу в межах оптимальної достатності;
- 4) дотримання принципу порівняння і співставлення;
- 5) дотримання принципу часової узгодженості;
- 6) діагностика повинна закінчуватись лаконічним представленням основних висновків.

1. Виходячи з першого положення, діагностика підприємства визначає дві сфери застосування (об'єкти діагностики).

В діагностиці підприємства існують два об'єкти аналізу:

- результати діяльності підприємства за відповідний період та його поточний стан;
- основні бізнес-процеси підприємства (діагностика управління підприємством).

2. При здійсненні діагностики очевидним представляється те, що її інструментарій не повинен обмежуватись розрахунком лише фінансових показників.

Показники розраховуються на кінцевій стадії діагностики і являються по своїй суті узагальненням. Тому, може виникнути ситуація: вся контролінгова служба потужно працювала протягом місяця або кварталу, потім підраховали фінансові показники і «просльозились». Вирішити дане питання принципово не можливо, якщо використовувати лише фінансові показники. Слід не забувати, що діагностика не проводиться сама по собі – вона слугує цілям управління. А управляти підприємством за допомогою тільки фінансових коефіцієнтів – це те саме, що управляти автомобілем, використовуючи дзеркало заднього огляду: «видно, що залишив за собою, але не зрозуміло, як це трапилося».

Структура фінансової діагностики може бути подана у вигляді інструментарію (рис. 8.1).

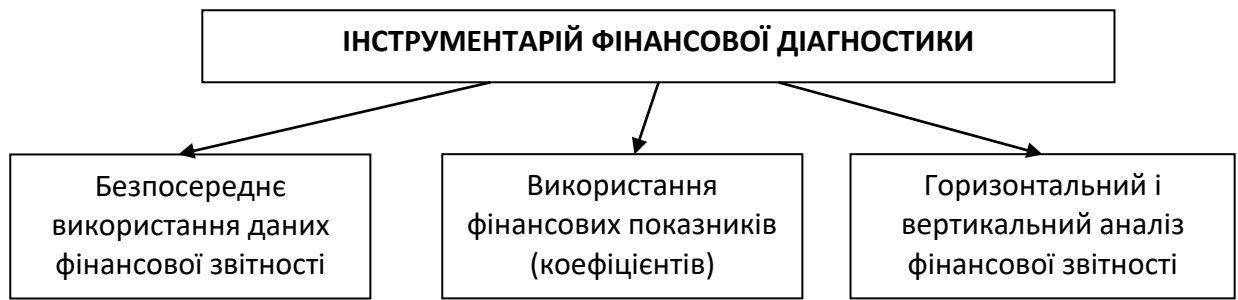


Рис. 10.1. Інструментарій фінансової діагностики

3. *Необхідно використовувати методи фінансового аналізу в межах оптимальної достатності.*

Це положення ґрунтується на необхідності враховувати, що фінансовий інструментарій діагностики результатів діяльності корпорації досить об'ємний, містить велику кількість фінансових показників (коефіцієнтів), які часто дублюють один одного. Тому не завжди очевидна необхідність використання тих або інших коефіцієнтів. Принцип достатності використання методів фінансового аналізу полягає у наступному – для цілей діагностики слід використовувати лише ті показники, які являються інформаційною основою прийняття управлінських рішень.

4. *Дотримання принципу порівняння і співставлення.*

Сутність даного положення полягає в тому, що самі по собі фінансові показники не можуть бути корисними для прийняття управлінських рішень, якщо менеджер не порівнює їх з іншими даними, які мають відношення до об'єкта діагностики.

Існують два типи показників для співставлення:

- показники даного підприємства за попередні періоди;
- аналогічні показники інших підприємств тієї ж галузі (зазвичай підприємств-конкурентів).

Зазначене положення символізує прагматичну простоту основної мети діагностики – отримання наступних висновків:

- Як змінився стан підприємства в порівнянні з попередніми періодами
- погіршився чи покращився?
- Наскільки успішно працює наше підприємство у порівнянні з конкурентами.

5. *Дотримання принципу часової узгодженості.*

Згідно з цим принципом діагностика корпорації повинна проводитися по певному часовому регламенту. З практичної точки зору доцільно дотримуватися наступного регламенту діагностики:

- раз у рік проводиться фундаментальна діагностика, яка передбачає використання всього діагностичного інструментарію;
- щомісяця здійснюється оцінювання обмеженої кількості показників по результатах поточного періоду (моніторинг).

Слід мати на увазі, що в процесі моніторингу здійснюється контроль показників, які характеризують оперативні результати діяльності корпорації. Зокрема, до складу показників моніторингу не має сенсу включати інтегральні показники, наприклад, прибутковості активів або власного капіталу, так як вони формуються протягом всього року. В той же час доцільно частіше «моніторити» такий показник як валова прибутковість (відношення валового прибутку до виручки), щоб своєчасно виявити негативну тенденцію погіршення операційної діяльності корпорації.

б. Останнім положенням фінансової діагностики виступає принцип завершеності.

Сутність даного положення полягає в тому, що після розрахунків всіх фінансових коефіцієнтів, проведення горизонтального і вертикального аналізу фінансової звітності та опису її особливостей в періоді, який аналізується, необхідно зробити висновки, заради яких, власне, і були виконані всі зазначені роботи. Висновки повинні бути лаконічними і конструктивними. При цьому практики рекомендують використовувати формат SWOT-аналізу, особливість якого полягає у тому, що всі численні фактори діяльності корпорації групуються наступним чином:

- S (Strengths) – сильні сторони діяльності підприємства,
- W (Weaknesses) – слабкі сторони діяльності підприємства,
- O (Opportunities) – можливості підприємства, що дозволяють покращити свій стан,
- T (Threats) – загрози, які можуть спіткати підприємство на шляху покращання своєї діяльності.

Керуючись основними позиціями SWOT-аналізу фінансовий контролер повинен сформулювати рекомендації по основних напрямках покращання діяльності. Лише тоді процес діагностики можна вважати завершеним.

10.2. Мета, завдання і методологічна основа фінансової діагностики

Метою фінансової діагностики є наглядне оцінювання динаміки розвитку підприємства та його фінансового стану.

Основні завдання фінансової діагностики підприємства такі:

- дослідження рентабельності та фінансової стійкості підприємства;
- дослідження ефективності використання майна підприємством, забезпеченості його власними оборотними коштами;
- об'єктивне оцінювання динаміки ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості підприємства;
- визначення стану підприємства на фінансовому ринку та кількісне оцінювання його конкурентоспроможності;
- аналіз ділової активності підприємства;
- визначення ефективності використання фінансових ресурсів.

Фінансова діагностика базується на здійсненні внутрішнього (традиційного) аналізу фінансового стану підприємства, змістом якого є:

- аналіз майнового стану підприємства;

- аналіз фінансової стійкості та стабільності підприємства;
- оцінка ділової активності підприємства;
- аналіз динаміки прибутку та рентабельності підприємства і факторів, що на них впливають;
- аналіз кредитоспроможності підприємства;
- оцінка використання майна та вкладеного капіталу;
- аналіз власних фінансових ресурсів;
- аналіз ліквідності та платоспроможності підприємства;
- аналіз самоокупності підприємства тощо;
- аналіз звіту про рух грошових коштів (форма №3);
- аналіз звіту про власний капітал (форма №4);
- аналіз інших даних статистичної звітності та інших оперативних даних.

Усі показники балансу та іншої бухгалтерської звітності взаємозв'язані, а їх цінність для своєчасної та якісної оцінки фінансового стану підприємства залежить від ймовірності поданої і систематизованої в них відповідним чином інформації.

Основні вимоги до бухгалтерської звітності з точки зору здійснення фінансової діагностики підприємства зводяться до того, що вона повинна забезпечувати достовірну і якісну інформацію для:

- оцінювання динаміки та перспектив отримання прибутку підприємством;
- оцінювання наявних у підприємства фінансових ресурсів та ефективності їх використання;
- опрацювання обґрунтованих фінансових управлінських рішень для здійснення ефективної інвестиційної політики.

Оскільки фінансовий результат діяльності підприємства – це різниця між доходами та витратами, то вважається, що досягти цієї різниці можна шляхом управління доходами, управління витратами, чи в результаті безпосереднього одночасного впливу на перше і друге. У системі контролінгу на підприємстві вказане здійснюється шляхом розподілення об'єктів по центрах прибутку, центрах витрат та взаємодії структурних підрозділів.

Тобто першим етапом дослідження визначено аналіз доходів та витрат підприємства.

При аналізі доходів необхідно вирішити завдання:

- дати оцінку виконання фінансового плану по доходах;
- вивчити динаміку і структуру доходів;
- використати факторний аналіз доходів для виявлення резервів їх збільшення і розробити пропозиції по мобілізації цих резервів.

Уся система показників надходить до сфери контролінгу і ранжується за значимістю. За системою пріоритетів першого рівня відбираються найважливіші показники, потім формуються пріоритети другого рівня, які знаходяться у факторному зв'язку з показниками першого рівня і т. д. Такий підхід полегшує аналіз і пояснення причин відхилень фактичних значень показників від передбачених планами, завданнями або нормативами. Зазначені системи можуть мати різноманітний характер і виділяти пріоритети:

- для окремих центрів відповідальності;

- для різних напрямів операційної та фінансової діяльності підприємства;
- для різних аспектів використання ресурсів.

Крім того, при проведенні діагностики необхідно пам'ятати, що на кожній стадії життєвого циклу підприємства перевагу слід надавати якимось конкретним показниками.

Перший етап – етап зародження. Основна увага має бути приділена показникам ліквідності та фінансової стійкості.

Другий етап – етап прискорення зростання. Найважливішими показниками на цьому етапі є показники ліквідності і незалежності.

Третій етап – етап уповільнення зростання. Особливу увагу на цьому етапі варто приділяти коефіцієнтам рентабельності всіх операцій, як інтегрованим показникам.

Четвертий етап – етап зрілості. На цьому етапі особлива увага приділяється показникам, які характеризують інвестиційну діяльність підприємства.

П'ятий етап – етап спаду; досить складний етап, що вимагає постійного спостереження за змінами всіх груп показників, але особливу увагу вимагають до себе показники ліквідності і рентабельності.

10.3. Практика використання елементів діагностики у фінансовому контролінгу

Правильна постановка завдання та вибір мети діагностики фінансового стану підприємства мають велике значення. На їх основі і з урахуванням наявних можливостей визначається істинне фінансовий стан підприємства, виробляються способи досягнення оптимальних рішень, підбираються методи управління, виробляються різні зміни в організаційній, технологічній, комерційної та інших видах діяльності підприємства. Система цілей і завдань діагностики ФСП повинна бути конкретизована за змістом, часу реалізації та рівнями.

Наведемо приклад застосування системи попередньої діагностики підприємства. При цьому природним для кожного прикладного спеціаліста, у тому числі для досвідченого контролера, є бажання не починати зі складних технологій. Тому бажано приступати до діагностики поступово. З цією метою пропонується інструмент якісного аналізу стану підприємства. Цей інструмент ґрунтується на ранжуванні проблемних особливостей підприємства.

Загальна схема наступна. Визначається принцип сегментування проблемних областей діяльності підприємства. Визначаються типові проблеми, значимість кожної проблеми оцінюється за трибальною системою:

Н – низька значимість проблеми (тобто, можна поки-що не турбуватися);

С – середня значимість проблеми;

В – висока значимість проблеми (повинна викликати стурбованість у менеджменту).

Для повноти визначення оцінки можна додати рівень – «?», який означає, що на даний момент менеджмент підприємства не в змозі визначити значимість проблеми.

10.4. Моніторинг як невід'ємний елемент фінансової діагностики

Питання проведення моніторингу в системі діагностики потребує розгляду понятійного апарату. Під моніторингом в загальному сенсі (англ. monitoring, нім. monitoring n) розуміють комплекс наукових, технічних, технологічних, організаційних та інших засобів, які забезпечують систематичний контроль (стеження) за станом та тенденціями розвитку природних, техногенних та суспільних процесів. В цьому контексті *моніторинг фінансової діагностики розглядається як комплекс фінансово-економічних, технічних, організаційних та інших засобів, які забезпечують систематичний контроль (спостереження) за станом та тенденціями економічного розвитку підприємства.*

Методологічно моніторинг – це проведення низки типових замірів досліджуваного об'єкта і подальший аналіз, оцінка, порівняння отриманих результатів для виявлення певних закономірностей, тенденцій, змінних і їх динаміки.

Моніторинг класифікується за різними класифікаційними ознаками:

Залежно від методології:

– Динамічний – аналізуються дані про динаміку розвитку або зміни об'єкта, явища або певної характеристики. Це найпростіший спосіб моніторингу, який використовується для аналізу відносно простих систем: цін, доходів і витрат, зайнятості тощо. Основною ціллю такого дослідження є встановлення тенденцій, а не виявлення їх причин чи передумов.

– Конкурентний – за даною методологією паралельно досліджуються одна, кілька чи низка ідентичних або подібних систем. Дає можливість оцінити і порівняти показники систем, виявити різницю між ними, встановити переваги та недоліки.

– Порівняльний – порівнюються окремі показники або результати більш комплексних досліджень, проведених за ідентичними критеріями, кількох систем одного рівня або вищих і нижчих систем. Такий підхід дає можливість оптимізувати показники, виявити причини, що збільшують або зменшують різницю між ними.

– Комплексний – поєднує в собі методи дослідження, що використовуються у різних видах моніторингу.

Залежно від цілей:

– Інформаційний – полягає у структуризації, накопиченні і розповсюдженні інформації.

– Базовий (фоновий) – виявляє нові проблеми, небезпеки, тенденції до того, як вони будуть усвідомлені на рівні управління. За об'єктом моніторингу організовується постійне спостереження з періодичним вимірюванням показників.

– Проблемний – з'ясування закономірностей, процесів, небезпек, проблем, які вже відомі й розуміння, усунення, коригування яких є важливим з погляду управління.

Процес діагностики, як правило, є досить трудомістким і не стільки з технічних причин, пов'язаних з розрахунком фінансових показників, скільки через необхідність правильної інтерпретації результатів діагностики. Насправді, при

налагодженій системі обліку на підприємстві нескладно автоматизувати розрахунок показників, і порахувати їх можна в такій кількості, яке побажає фінансовий менеджер або його керівник. Набагато складніше розібратися в тому, про що говорять ці показники.

Моніторинг поточного стану підприємства здійснюється для оперативної діагностики, яка повинна своєчасно сигналізувати про негативні тенденції зміни в діяльності підприємства. З цієї причини фінансові показники, використовувані в моніторингу, мають бути високо інформативними. Разом з тим, як зазначалося, кількість таких показників не має бути дуже велика. В іншому випадку складно буде їх спільно проаналізувати і прийняти адекватне рішення.

Є ще одна досить специфічна властивість системи показників, які можуть використовуватися для моніторингу. Ці показники повинні відображати поточний стан і оперативну динаміку підприємства. Кожному зрозуміло, що «вимірювати» кожен місяць рентабельність активів і робити на цій основі висновки про поточний стан підприємства, навряд чи розумно. Цей показник формується протягом всього року і з цієї причини розраховувати й аналізувати його слід, швидше за все, один раз у рік. У той же час показник ліквідності, очевидно, слід розраховувати і контролювати щомісяця.

Кількість і склад показників для моніторингу фінансовий директор підприємства обирає на основі власних уявлень про важливість впливу тих чи інших факторів на стан бізнесу. Для моніторингу слід використовувати ті з них, які визначають оперативні характеристики бізнесу, і порівнювати їх у тимчасовому аспекті має сенс не рідше одного разу на місяць. І, нарешті, на основі обраних показників менеджмент підприємства повинен мати можливість впливати на прийняття тактичних рішень. По суті, моніторинг стану підприємства створює систему раннього виявлення кризи, що насувається, який потенційно загрожує кожному підприємству.

Завдання формування переліку показників для моніторингу формально вирішується досить просто. Розглядаються всі фінансові коефіцієнти, розподілені по групах. З кожної групи вибираються ті показники, які підходять для моніторингу за наведеними раніше критеріям. Не виключено, що з якихось груп фінансовий менеджер не зможе вибрати жодного показника. Ще раз підкреслимо, що завдання вибору показників для моніторингу є індивідуальним, але, тим не менше, науковцями пропонуються загальні рекомендації щодо цього питання.

Система показників для моніторингу стану підприємства, як мінімум, повинна включати такі фінансові коефіцієнти:

- Тенденція зміни обсягу реалізації;
- Відносний валовий дохід;
- Середній період погашення дебіторської заборгованості;
- Оборотно-матеріальних запасів;
- Коефіцієнт швидкої ліквідності.

Показник «тенденція зміни обсягу реалізації» є найбільш важливим, так як є індикатором добробуту підприємства.

На підставі даних тренду обсягу реалізації оцінюється коефіцієнт зміни обсягу реалізації, розрахункова формула якого має вигляд:

(Обсяг виручки від реалізації за поточний період - обсяг виручки від реалізації за минулий період)/Обсяг виручки від реалізації за минулий період

Контрольні запитання та завдання

1. Визначте схему проведення діагностики підприємства на основі впровадження контролінгу.
2. Що собою представляє фінансова діагностика?
3. Розкрийте сутність основних положень фінансової діагностики.
4. В чому полягає формат SWOT-аналіз та які його основні позиції?
5. Які основні завдання фінансової діагностики підприємства?
6. Які основні показники характеризують фінансово-економічний стан підприємства?
7. Які основні показники характеризують ділову активність підприємства?
8. Які основні показники характеризують фінансову стійкість підприємства?
9. Визначте сутність і основне призначення моніторингу фінансової діагностики.
10. Схарактеризуйте види моніторингу за основними класифікаційними ознаками.
11. Визначте кількість і склад показників для моніторингу фінансового стану підприємства.

СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Фінансовий менеджмент: [Навч. посібник] / за ред. Школьник І. О., Кремень В. М. – К.: ЦУЛ, 2014. – 488 с.
2. Фінансовий менеджмент [Текст]: підручник. / За ред. Непочатенко О. О. К.: ЦУЛ, 2013. – 496 с.
3. Птащенко Л.О. Управління корпоративними фінансами: [Навч. посібник] / Л.О. Птащенко. – К.: ЦУЛ, 2008. – 298 с.
4. Птащенко Л.О., Сержанов В. В. Фінансовий контролінг: [навчальний посібник] / Л. О. Птащенко, В. В. Сержанов – К.: Центр навчальної літератури, 2016. – 350 с. Ptashchenko L., Serzhanov V. Financial Controlling: [Tutorial] / L. Ptashchenko, V. Serzhanov – K.: Center of educational literature, 2016. – 350 years.
5. Верланов Ю. Ю. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. Вид. 2-ге. – Миколаїв : Вид-во ЧНУ ім. Петра Могили, 2021. – 336 с.
6. Charles E. Menifield. Fundamentals of public budgeting and financial management: a manual for scientists and practitioners, 4th edition. Hamilton Books. 2020. URL: <https://www.amazon.com/Basics-Public-Budgeting-Financial-Management/dp/0761861416>
7. Жигалкевич Ж.М., Кам'янська О.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти спеціальності 073 «Менеджмент». Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.
8. Investment-Management. Mumbai University.URL: <https://mu.ac.in/wp-content/uploads/2022/01/Investment-Management.pdf>. 176 p.
9. Партин Г. О., Задерезька Р. І. Фінансовий контролінг: [Навчальний посібник]. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2013. 232 с.
10. Терещенко О.О., Бабяк Н. Фінансовий контролінг: [Навч. посіб.]. К.: КНЕУ, 2013. 407 с.
11. Сабліна Н. В., Кузенко Т. Б. Фінансовий контролінг [Електронний ресурс]: навчальний посібник. Харків: ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2019. 161 с. <http://repository.hneu.edu.ua>
12. Птащенко Л. Інформаційна підтримка системи фінансового контролінгу на підприємствах в Україні. *The Caucasus. Economical and social analysis journal of southern caucasus*. Tbilisi, Georgia. 2015. с. 42-49.