

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Тернопільський національний економічний університет
Факультет фінансів

Кафедра фінансів суб'єктів господарювання та страхування

ГУРНИК Михайло Вікторович

Фінансовий менеджмент у системі корпоративного управління / Financial Management in the System of Corporate Governance

спеціальність: 8.03050801 - Фінанси і кредит
магістерська програма - Управління фінансами суб'єктів господарювання
Магістерська робота

Виконав студент групи ФСГм-21 М.
В. Гурник

Науковий керівник: к.е.н.,
доцент, Г. Й. Островська

Магістерську роботу допущено до захисту:

" ___ " _____ 20 __ р.

Завідувач кафедри **О. В.Кнейслер**

ТЕРНОПІЛЬ -2017

Вступ

Актуальність теми дослідження. Сучасний етап розвитку економіки можна без перебільшення назвати епоєю переосмислення філософії підприємництва та системи управління ним. Здатність підприємства виживати та ефективно розвиватись стає похідною від його спроможності якнайкраще задовольнити потреби та очікування клієнтів, адаптуватись до змін зовнішнього середовища, що висуває якісно нові вимоги до системи корпоративного управління. Проектування всіх підсистем і функціональних напрямів корпоративного менеджменту здійснюється з позицій пошуку унікальних компетенцій та моделей, які здатні генерувати додатковий фінансовий ефект, забезпечувати постійне вдосконалення діяльності, підвищувати конкурентоспроможність та вартість підприємства. Фінансовий менеджмент в такій ситуації не може залишатися статичною підсистемою і оперувати лише традиційними показниками, а потребує своєчасного коригування його фінансової ідеології та стратегії, постійного пошуку нових методичних прийомів обґрунтування управлінських рішень, нових фінансових інструментів для їхньої реалізації.

Значний внесок у популяризацію фінансового менеджменту в системі корпоративного управління зробили представники англо-американської школи, такі як: Г. Александер, Р. Брейлі, Ю. Брігхем, Дж. Вільямсон, Л. Гапенскі, Ч. Джоунз, Р. Каплан, Т. Коупленд, Дж. Лінтнер, С. Майєрс, Г. Марковіц, М. Міллер, Ф. Модільяні, Ж. Перар, Дж. Петті, С. Росс, Дж. Сігел, Дж. Стерн, Б. Стюарт, Дж. Уестон, Р. Холт, Дж. ван Хорн, Дж. Шим, У. Шарп та ін. Проблеми фінансового менеджменту в системі корпоративного управління досліджували такі вітчизняні вчені, як: О. Амоша, І. Гуцал, О. Кнейслер, Г. Кулина, О. Луцишин, О. Мозговий, Г. Назарова, Н. Налукова, Г. Островська, Є. Панченко, А. Пересада, І. Сазонець, М. Стецько, М. Чумаченко, О. Ястремська. Фундаментальні вітчизняні дослідження в цій сфері є доволі рідкісним явищем. Водночас серед фундаторів вітчизняної школи фінансового

менеджменту слід виділити В. Суторміну, В. Федосова, І. Бланка, А. Поддєрьогіна і І. Бланка.

Незважаючи на велику кількість праць вчених з даної проблематики, постає необхідність подальшого розвитку теоретичних засад системи корпоративного управління фінансами, зокрема в систематичному визначенні та дослідженні основних світових тенденцій, практик і досвіду.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є теоретико-методологічне обґрунтування формування системи фінансового менеджменту в контексті нової парадигми корпоративного управління та вироблення рекомендацій щодо її впровадження на практиці.

Комплексний підхід до реалізації поставленої мети окреслив коло завдань, які передбачається вирішити у процесі дослідження та при написанні магістерської роботи:

- систематизувати й узагальнити сучасні підходи до визначення сутності корпоративного управління з урахуванням національних особливостей;
- проаналізувати теоретичні аспекти становлення і розвитку фінансового менеджменту в системі корпоративного управління з метою вироблення власних методологічних підходів;
- дослідити технології фінансового менеджменту в рамках нової управлінської парадигми з метою їх адаптації до вітчизняних умов;
- здійснити аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства та прогнозування його фінансового стану в контексті можливого банкрутства;
- дослідити особливості моніторингу в системі фінансового планування на основі сценарних прогнозів;
- удосконалити структуру збалансованої системи показників з урахуванням особливостей діяльності підприємства;
- обґрунтувати вибір підрозділу для використання стратегічних карт на засадах визначення критеріїв формування можливих варіантів організаційних структур;

– розвинути метод економічного оцінювання стратегічних карт підприємств через формування профілю стратегічної карти.

Об'єктом дослідження є процес управління фінансами в системі корпоративного управління.

Предмет дослідження – теоретико-методологічні, методичні та практичні засади корпоративного фінансового менеджменту ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон».

Методи дослідження. Методологічною основою дослідження є закономірності та принципи управління економічними об'єктами й процесами, а також системний підхід, відповідно до якого об'єкт дослідження розглядається як складна система, що функціонує під впливом зовнішніх і внутрішніх чинників і визначається системою ознак.

У процесі дослідження було використано такі методи: теоретичного узагальнення, аналізу та синтезу (для обґрунтування й уточнення об'єкта дослідження, його складових, завдань, інструментів; для систематизації правил формування системи показників оцінки діяльності підприємства); описової статистики (для аналізу ознак діяльності підприємства за системою показників); SWOT-аналіз, проектування фінансової звітності, формування дерева цілей, аналізу ієрархій для реалізації етапів формування стратегічних карт; математичний метод побудови узагальнюючих показників-вимірників (структурування ознак діяльності підприємства в збалансованій системі показників); багатокритеріального вибору (для формування індивідуальної стратегічної карти підприємства); абстрактно-логічний (теоретичні узагальнення та формулювання висновків); метод графічного аналізу (для систематизації результатів дослідження у вигляді таблиць, діаграм та графіків); та інші.

Теоретичною і методичною основою дослідження є праці вітчизняних та зарубіжних вчених з питань фінансового менеджменту в системі корпоративного управління, посібники, а також наукові публікації періодичних видань.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у системному обґрунтуванні комплексу теоретичних підходів щодо удосконалення корпоративного фінансового менеджменту в рамках нової управлінської парадигми і відображена в основних науково-практичних результатах:

– уточнено категоріальний апарат за проблематикою: «корпоративне управління», «фінансовий менеджмент», «збалансована система показників», «стратегічна карта», що дає змогу вирішити низку наукових завдань, а також створює підґрунтя менеджерам підприємства ефективно управляти фінансами підприємства;

– удосконалено модель формування збалансованої системи показників на вітчизняному підприємстві, в якій послідовно відслідковується процес створення вартості в чотирьох проекціях – фінанси, співробітництво з контрагентами, бізнес-процеси, інтелектуальний потенціал, що дає змогу менеджерам підприємства формувати гнучку стратегію його функціонування в умовах нестабільного зовнішнього середовища;

запропоновано структуру та зміст стратегічних карт, що передбачають визначення стратегічних цілей, пріоритетних напрямів розвитку підприємства в умовах нестабільності зовнішнього середовища;

– розроблено рекомендації щодо установаження необхідних служб і підрозділів для використання стратегічних карт і формування можливих варіантів організаційних структур, досліджено чинники результативності використання стратегічних карт, дано ґрунтовні пропозиції щодо оцінювання рівня інформаційного забезпечення використання стратегічних карт як найбільш вагомого чинника впливу на їх результативність,

– досліджено та обґрунтовано методи економічного оцінювання стратегічних карт шляхом формування їхнього профілю, що дає змогу врахувати інтереси груп впливу, зробити результати аналізування доступними для них, визначити вплив стратегічних карт на досягнення стратегічних цілей та врахувати фактор часу;

– запропоновано інтегрування збалансованої системи показників у систему фінансового планування – управлінську інновацію, що дає змогу сформуванню цілісного підходу до стратегічного фінансового управління діяльністю підприємства;

– розраховано коефіцієнт комплексного стратегічного розвитку підприємства, що дає змогу об'єднати в єдину систему фінансові, трудові, економічні, соціальні та інші показники і в динаміці дозволить оцінити результативність діяльності менеджерів, визначити вплив стратегічного фінансового планування на управління діяльністю підприємства;

Практичне значення одержаних результатів роботи полягає у розробленні збалансованої системи показників підприємства; удосконаленні моделі формування стратегічних карт підприємства, удосконаленні інструментарію економічного оцінювання стратегічних карт підприємства шляхом формування профілю стратегічної карти; розробленні методичних рекомендацій із установавання підрозділу для використання стратегічних карт підприємства; розрахунку коефіцієнта комплексного стратегічного розвитку підприємства.

Апробація результатів дослідження. Основні положення та результати дослідження доповідались та були схвалені на таких міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях: Міжнародна конференція молодих вчених та студентів «Інноваційні процеси економічного, соціального та культурного розвитку: вітчизняний та зарубіжний досвід» (м. Тернопіль, 21 квітня 2016 р.); Всеукраїнська науково-практична конференція студентів, аспірантів, молодих вчених «Актуальні проблеми корпоративних фінансів та фінансових ринків в умовах глобалізації» (м. Тернопіль, 12 квітня 2016 р.); Всеукраїнська науково-практична конференція «Формування єдиного європейського фінансового простору та розвиток світової фінансової думки» (м. Тернопіль, 25 травня 2016 р.). Окремі положення та результати наукового дослідження обговорювалися на круглому столі на тему «Сучасний фінансовий менеджмент і нові ролі фінансових директорів підприємств» (м. Тернопіль,

22 березня 2016 р.) та наукових семінарах кафедри суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету.

Публікації. За основними результатами дослідження опубліковано тези на тему «Вдосконалення стратегічного фінансового менеджменту на підприємстві» та «Оцінка діяльності підприємства у фокусі нового методу управління фінансами – збалансованої системи показників» у збірниках наукових праць кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування (Тернопіль, 2016 р.).

Структура та обсяг дипломної роботи. Структура дипломної роботи впливає із логіки дослідження, а її основний зміст розкриватиметься у трьох розділах. У першому розділі основну увагу сконцентровано на дослідженнях теоретичних та методичних основ фінансового менеджменту в системі корпоративного управління. В другому – проводитиметься аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства та моніторинг ефективності управління. У третьому розділі передбачається здійснення спроби окреслити можливості адаптації світового досвіду управління корпоративними фінансами до вітчизняних умов, а також розробити практичні пропозиції щодо підвищення ефективності діяльності підприємства.

Дипломна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, переліку використаних джерел. Загальний обсяг роботи складає 149 сторінок, що містить 13 рисунків, 26 таблиць, список використаних джерел із 154 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ У СВІТЛІ СУЧАСНОЇ ПАРАДИГМИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

1.1. Корпоративне управління як основа розвитку фінансового менеджменту підприємства

Корпоративне управління є одним з основних елементів господарської діяльності та ключовим чинником підвищення інвестиційної привабливості товариства. Впровадження і розвиток системи корпоративного менеджменту збільшує ринкову вартість капіталу, при цьому компанії заохочуються до більш ефективного використання фінансових ресурсів, що створює підґрунтя для зростання вартості акцій та генерування ринкової вартості товариства загалом. Відтак, можна зазначити, що реформування корпоративного управління стало невід'ємною компонентою інформаційної світової економіки.

Прийняття високих стандартів корпоративного управління в контексті інноваційних бізнес-процесів є обов'язковою вимогою інвесторів до потенційних підприємств-партнерів, лістингу на фондових біржах, що дає змогу підвищити інвестиційну привабливість, сприяє доступному залученню довгострокових інвестицій, здешевлює вартість кредитних ресурсів і таким чином підвищує вартість підприємства загалом. Корпоративне управління на основі вартісного підходу оптимізує комплекс бізнес-процесів і, таким чином, сприяє підвищенню ефективності діяльності підприємства.

Фундаторами корпоративного управління прийнято вважати відомих класиків економічної науки, таких як А. Берлі, Г. Мінз [136], П. Друкер [34], А. Маршалл [67], М. Портер [90], П. Самуельсон [100]. Далі їхні дослідження були розвинуті в працях таких відомих науковців і практиків як: І. Ансоф [2], І. Бланк [10], О. Блюмхардт [11], М. Браун [15], В. Євтушевський [38],

Р. Каплан [52], А. Мендрул [68], Т. Момот [69], П. Нівен [63], Х. Рамперсад [94], Ю. Уманців [113], Н. Хрущ [126], И. Храброва [125], Ю. Чихачова [128], У. Шарп [129], В. Щелкунов [134] та ін. Незважаючи на велику кількість праць вчених з вказаної проблематики, постає необхідність подальшого розвитку теоретичних основ корпоративного менеджменту в контексті прийняття фінансово-управлінських рішень.

Проблеми корпоративного управління в Україні виникли під час першої хвилі приватизації, коли значна кількість державних підприємств була перетворена в акціонерні товариства. Це викликало необхідність створення нової системи управління, з якою керівникам підприємств не були обізнані. Управління підприємствами корпоративного форми власності суттєво відрізняється від управління державними підприємствами. Питома вага корпоративного сектору у вітчизняній економіці у даний період часу становить приблизно 75% до загального обсягу виробництва продукції (робіт, послуг). У 31 тисячі акціонерних товариств асоційовано майже 17 мільйонів акціонерів як представників інтересів корпоративного капіталу, що становлять ядро сучасної економічної та фінансової системи господарювання в Україні [103, с. 151].

Корпорація (від латинського *corporation* – об'єднання) є формою, за якої сукупність осіб об'єдналися для досягнення стратегічної мети, здійснення спільної фінансово-господарської діяльності й утворюють самостійний суб'єкт права – юридичну особу [93, с. 192]. Акціонерна компанія (*Joint Stock Company*) є правовим суб'єктом, що створений для ведення комерційної або виробничої діяльності й володіє капіталом, подібленим на акції, власниками останніх є члени компанії. Структуру сучасної економіки розвинутої країни формують великі корпорації та їхні об'єднання, які здатні підтримувати інноваційні процеси та залучати значні кошти для власного розвитку [103, с. 154].

У США в 1819 р. вперше було закріплений термін «корпорація», на основі якого «корпорація – це штучне утворення, невидиме, нематеріальне, яке

існує лише законодавчо». Корпорація, що утворена законодавчо, володіє лише тим майном, яке їй надає статут про створення [70, с. 30].

В економічній літературі термін «корпорація» використовується доволі широко, в різних інтерпретаціях, однак найчастіше в якості синоніма акціонерного товариства. Зокрема, Е. Долон та Д. Ліндсей трактують корпорацію як «...фірму, яка має статут юридично незалежного суб'єкту, в якій власність розподілена на частки (паї, акції) і відповідальність кожного співвласника обмежена його вкладом у корпорацію [125, с. 43]. Досить успішно розкрив категорію корпорації Д. М. Розенберг. За його словами, «корпорація – це організація, що поставила перед собою визначені цілі, діє для суспільного блага, має певні права, є юридичною особою, діє на постійній основі та несе обмежену відповідальність» [97, с. 23]. Економічна енциклопедія за науковою редакцією С. В. Мочерного визначає дефініцію корпорація як «...найдосконалішу форму організації підприємств, що існує переважно у вигляді відкритого акціонерного товариства, засновники якого формують акціонерний капітал шляхом об'єднання власних ресурсів через механізм випуску і продажу цінних паперів (передусім акцій), а співвласники несуть обмежену відповідальність» [35]. Таким чином, визначенню корпорації фактично відповідає визначення юридичної особи. У цьому разі для корпорації властиві наступні риси: наявність юридичної особи; інституціональний поділ функцій управління і власності; колективне прийняття рішень власниками і (чи) найманими менеджерами. Однак дискусійним в діалозі більшості науковців є вирішення такої проблеми: чи включати у властивості компанії можливості вільної передачі акцій і, отже, обмежувати або не обмежувати поняття «корпорація» формою відкритого акціонерного товариства [2; 69; 113; 126].

Вітчизняна практика засвідчує, що до переваг згаданої форми організації підприємства в умовах економічної нестабільності та мінливості можна віднести [86]: мінімізацію фінансових ризиків акціонерів внаслідок неврахування за чинним законодавством їхньої відповідальності перед кредиторами товариства за межами капіталу, що розміщений в акціях; сприяння

вигідному отриманню інвестицій; здійснення підприємницької діяльності після зміни складу акціонерів; надання співробітникам можливості брати участь у розподілі прибутків і власникам корпорацій успішно реалізувати довгострокові плани на засадах колективних інтересів тощо.

На основі критичного аналізу західних наукових джерел, можемо констатувати, що дослідники не називають корпораціями товариства з обмеженою відповідальністю загалом, а лише ті акціонерні товариства, кошти яких утворюються в процесі випуску та розміщення акцій. Для аналогу дефініції корпорації у вітчизняній практиці використовується, як правило, категорія «акціонерне товариство». Згідно з Законом України «Про господарські товариства» акціонерним визнається «...товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства» [91].

Інтерес до корпоративного менеджменту з боку стейкхолдерів (зацікавлених осіб) цілком мотивований: як для інсайдерів, так і для зовнішніх стейкхолдерів ефективна система корпоративного менеджменту стала запорукою інформаційної відкритості достовірності й прозорості, що підвищує інвестиційний клімат товариства. Враховуючи зростання інтересу зацікавлених осіб до корпоративного менеджменту, відзначимо суттєве зростання актуальності проблеми розуміння сутності даного явища. Однак виникає певна неузгодженість щодо категорії «корпоративне управління», внаслідок того, що науковці і практики підходили до формування визначення з різних позицій, спираючись на власні наукові пріоритети. До тлумачення поняття корпоративного управління для вітчизняних підприємств найбільш логічно підходити з позицій узагальнення існуючих підходів сучасної економічної теорії і практики та їх критичної оцінки (табл. 1.1).

Корпоративне управління має багато різних дефініцій, але загалом вони переплітаються між собою. Звернемо увагу на той факт, що кожне з цих визначень є вірним, однак, не повним.

Основні підходи до тлумачення категорії «корпоративне управління»

№ з/п	Законодавчі акти, представники	Точки зору щодо трактування поняття «корпоративне управління»
Корпоративне управління як система відносин		
1.	Організація економічного співробітництва розвитку [80].	Корпоративне управління – це система відносин між правлінням (менеджментом, адміністрацією) компанії, її радою директорів (спостережною радою), акціонерами та іншими зацікавленими особами (стейкхолдерами).
2.	Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [92, с. 177].	Корпоративне управління – це система відносин, яка визначає правила та процедури прийняття рішень щодо діяльності господарського товариства та здійснення контролю, а також розподіл прав і обов'язків між органами товариства та його учасниками стосовно управління товариством.
3.	А. Шуба [135, с. 62]	Корпоративне управління – це система відносин в трикутнику «акціонери – рада директорів (спостережна рада) – виконавчий орган (правління)» або система відносин між тими, хто визначає напрям, стратегію і результати діяльності акціонерного товариства. Іноді розглядається трикутник «акціонери – виконавчий орган (правління) – наймані працівники».
4.	Т. Момот [69, с. 57].	Корпоративне управління – це система відносин між власниками компанії, її менеджерами, а також заінтересованими особами задля забезпечення ефективної діяльності компанії, рівноваги впливу та балансу інтересів учасників корпоративних відносин.
5.	І. Івасів [25, с. 209].	Корпоративне управління – це система відносин між власниками, органами управління компанією, а також її клієнтами, працівниками, кредиторами, інвесторами, органами влади з метою забезпечення добробуту власників та суспільства загалом.
Корпоративне управління як угода		
6.	К. Маєр [62, с. 25].	Корпоративне управління – це організаційна угода, за якою певна компанія репрезентує та обслуговує інтереси власних інвесторів. Така угода може охоплювати різні аспекти діяльності корпорації – організацію роботи вищих керівних органів, систему мотивації персоналу, процедуру банкрутства.
Корпоративне управління як сукупність норм, правил і процесів регуляторного механізму		
7.	Світовий банк [80].	Корпоративне управління поєднує в собі норми законодавства, нормативних положень і практику господарювання у приватному секторі, що дає змогу товариству залучати фінансові й людські ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність і, таким чином, продовжувати своє функціонування, нагромаджуючи довгострокову економічну вартість шляхом підвищення вартості акцій і враховуючи при цьому інтереси всіх осіб, які беруть участь в управлінні товариством (учасників корпоративних відносин) і суспільства загалом.

№ з/п	Законодавчі акти, представники	Точки зору щодо трактування поняття «корпоративне управління»
8.	Центр інтеграції фінансових ринків інституту CFA [152, с. 56]	Корпоративне управління – це врегулювання обмежень, рівноваги впливу, балансу інтересів та ініціатив, що потрібні компанії для мінімізації та управління конфліктом інтересів між інсайдерами і зовнішніми акціонерами.
Корпоративне управління як система виборних і призначених органів		
9.	С. Румянцев [98, с. 12]	Корпоративне управління – це система виборних і призначених органів, які здійснюють управління діяльністю відкритих акціонерних товариств, що відображає баланс інтересів власників і спрямована на забезпечення максимально можливого прибутку від усіх видів діяльності товариства згідно з нормами чинного законодавства.
Корпоративне управління як процес		
10.	А. Поважний [85, с. 58]	Корпоративне управління – це сукупність процесів урегулювання інтересів груп-учасників і управління корпорацією як організацією.
11.	В. Євтушевський [38, с. 17]	Корпоративне управління – це процес регулювання власником руху його корпоративних прав з метою отримання прибутку, управління корпоративним підприємством, відшкодування витрат через отримання частки майна при його ліквідації, можливих спекулятивних операцій з корпоративними правами
Корпоративне управління як управління інтеграційним об'єднанням		
12.	І. Храброва [125, с. 64]	Корпоративне управління – це управління організаційно-правовим оформленням бізнесу, оптимізацією організаційних структур, побудова внутрішньофірмових відносин компанії відповідно до прийнятих цілей.
13.	С. Карнаухов [69, с. 49]	Корпоративне управління – це управління певним набором синергетичних ефектів.
Корпоративне управління як практика		
14.	А. Краковський [146, с. 8]	Корпоративне управління – це практика і вивчення шляхів вдосконалення взаємовідносин між різними зацікавленими сторонами в корпорації.

Складено автором самостійно на основі аналізованих джерел.

На основі зазначеного вище, поняття корпоративного управління має розглядатися у синтезі усіх наведених визначень і врегульовувати відносини та збалансовувати інтереси між учасниками, орієнтуватися на кодекс принципів і норм, що забезпечувало б дотримання прозорості та відповідальності що досягнення мети корпоративного підприємства. А. Воронкова визначає корпоративне управління як категорію, яка є складною комбінованою підсистемою, що складається з економічної, правової і соціальної систем,

формує відносини між складовими управління [25, с. 49]. Підходи до визначення сутності корпоративного управління за інтерпретацією вказаного автора подано у табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Підходи до визначення сутності корпоративного управління

Підхід	Сутність корпоративного управління
Приватний (корпоративний)	Враховує взаємовідносини між групами учасників корпоративних відносин.
Публічний (суспільний)	Відображає взаємовідносини між корпорацією та суспільством.
Нормативний	Визначає корпоративне управління як кодекс принципів та норм, що регламентують права, обов'язки та відповідальність осіб, що беруть участь в управлінні корпорацією.
Економічний	Розглядається як система відносин між органами управління і посадовими особами емітента, власниками акцій, що представляють собою юридичну особу.
Управлінський	Система органів акціонерного товариства, що обираються і призначаються, діяльність яких спрямована на управління акціонерним товариством з метою одержання максимального прибутку від усіх видів діяльності при дотриманні норм діючого законодавства.

Складено автором самостійно на основі [25].

Корпоративне управління – це комплексна система зовнішніх і внутрішніх механізмів, спрямована на вдосконалення взаємовідносин між різними зацікавленими сторонами в корпорації з метою забезпечення максимізації її ринкової вартості.

Запропонований підхід являє собою синтез вищерозглянутих підходів до трактування сутності корпоративного управління, його практичне застосування нівелює негативні прояви неузгодженості існуючих розрізнених авторських підходів та дозволяє учасникам корпоративних відносин чітко усвідомлювати сутність корпоративного управління, що є запорукою розробки, вдосконалення і підвищення ефективності моделей і систем останнього.

Згідно до класичного варіанту щодо мети корпоративного управління, то вона полягає у збільшенні достатку акціонерів за рахунок підвищення ринкової вартості акцій товариства. Нам імпонує формулювання мети управління акціонерним товариством О. Сватуком, за словами якого мета полягає у

«...балансуванні інтересів різних учасників щодо напрямів та шляхів управління розвитком та зростанням рівня ринкової капіталізації акціонерного товариства» [102, с. 234]. Рівень залучення та балансування зацікавлених осіб за допомогою управління корпорацією багато в чому визначається економічними, правовими, історичними і етичними нормами й традиціями.

На основі поведеного аналізу можемо зазначити, що основні цілі корпоративного управління полягають у забезпеченні комплексного використання фінансових ресурсів, комплексній спрямованості на споживача, підвищенні рівня конкурентоспроможності на основі творчої самореалізації виконавчого органу акціонерного товариства і співробітників, координації соціального партнерства [109, с. 260]. Одночасно, враховуючи, що основним інтересом ефективних власників акціонерного товариства є максимально можливе зростання вартості товариства, головною метою корпоративного управління доцільно визначити як стратегічне управління вартістю акціонерного товариства в інтересах його власників [70, с. 96].

Система корпоративного управління включає підсистему корпоративного самоуправління і підсистему організаційного корпоративного управління (виконавчу підсистему). Суб'єктом підсистеми корпоративного самоуправління є загальні збори акціонерів і спостережні ради. Предметом корпоративного самоуправління є відносини з формування та використання акціонерного капіталу, створення умов для ефективного функціонування акціонерного товариства як цілісної системи, а також гармонізації інтересів акціонерів і корпоративного менеджменту [104, с. 114].

Таким чином, система корпоративного управління поєднує в собі норми законодавства, нормативних положень і враховує практику господарювання в корпоративному секторі, що дає змогу товариству залучати фінансові й людські ресурси, ефективно здійснювати господарську діяльність і продовжувати своє функціонування, підвищувати вартість акцій і дотримувати при цьому інтереси всіх суб'єктів корпоративних відносин [70, с. 97].

На сьогодні в світі існує значна кількість стандартів (принципів, рекомендацій, кодексів) у галузі корпоративного управління як на міжнародному й національному рівнях, так і на рівні окремих компаній. Національні принципи корпоративного управління, затверджені рішенням Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку, містять основні засади, на підґрунті яких в Україні мають розвиватися корпоративні відносини та конкретні рекомендації щодо якісного та прозорого управління акціонерним товариством відповідно до міжнародних стандартів. В цьому контексті до згаданих принципів належать такі [96]:

1) товариство повинно забезпечувати захист прав та законних інтересів акціонерів та рівне ставлення до всіх акціонерів, незалежно від того, чи є акціонер резидентом України, незалежно від кількості акцій, якими він володіє, та інших чинників;

2) ефективне управління потребує наявності у корпоративній структурі товариства дієвої, незалежної спостережної ради та ефективного виконавчого органу (менеджменту), раціонального та чіткого розподілу повноважень між ними, а також належної системи підзвітності та контролю;

3) товариство повинно своєчасно та доступними засобами розкривати повну і достовірну інформацію з усіх суттєвих питань, що стосуються товариства, з метою надання можливості користувачам (акціонерам, кредиторам, потенційним інвесторам тощо) приймати рішення, що засновуються на всебічній поінформованості;

4) з метою захисту прав та законних інтересів акціонерів товариство повинно забезпечити комплексний, незалежний, об'єктивний та професійний контроль за фінансово-господарською діяльністю товариства.

5) товариство повинно поважати права та враховувати законні інтереси заінтересованих осіб та активно співпрацювати з ними задля створення добробуту, робочих місць та забезпечення фінансової стабільності товариства.

Згідно здійснених досліджень щодо систематизації національних принципів корпоративного управління зроблено висновок, що основними

аспектами є взаємовідносини зацікавлених сторін, інформаційна прозорість, система контролю тощо [126, с. 52]. Вказані принципи мають поєднуватися з найкращою практикою господарювання у приватному секторі, що гарантуватиме наступне [70, с. 98]:

- члени наглядової ради враховують інтереси акціонерів;
- акціонерне товариство діє законно і етично щодо до акціонерів та їх представників;
- акціонери мають однакові права щодо участі в управлінні акціонерним товариством і справедливого розгляду справ наглядовою радою та правлінням, усі права акціонерів та інших стейкхолдерів ясно описані й доведені до їх відома;
- наглядова рада та її комітети структуровані для діяльності незалежно від правління, осіб і організацій, які контролюють правління та інші неакціонерні групи;
- належний контроль і процедури супроводжують щоденну оперативну роботу правління;
- про фінансово-господарську та управлінську діяльність товариства акціонери дізнаються з своєчасних доповідей, що повно та незаангажовано характеризують дійсний стан справ.

Розглядаючи сутність корпоративного управління необхідно зазначити низку характерних ознак, на які орієнтуються інвестори [63, с. 9]: самостійність товариства як юридичної особи; централізована система управління підприємством; отримання доходів пропорційно до вкладених грошових коштів; обмежена відповідальність, яку несуть індивідуальні інвестори; можливість передачі частини корпоративних прав на компанію (тобто акцій іншим особам).

На основі вищесказаного, зазначимо, що основною функцією управління корпорацією вважається забезпечення її фінансово-господарської діяльності в інтересах акціонерів та інших зацікавлених осіб. Значення корпоративного управління для господарського товариства обумовлено його впливом на

підвищення конкурентоспроможності та економічної ефективності завдяки забезпеченню [63, с.11]: відповідної уваги до інтересів акціонерів; балансу інтересів всіх учасників корпоративних відносин; прозорості фінансових та інших операцій; впровадження правил ефективного менеджменту; розроблення системи контролю діяльності корпоративного підприємства.

Аналіз досліджень якості корпоративного управління акціонерними товариствами довів чіткий зв'язок між високим рівнем управління та інвестиційними ризиками. Принцип доволі простий: вкладайте кошти в компанії з високим рівнем керованості. У результаті опитування компанією McKinsey & Co 200 найкрупніших міжнародних інвесторів [148], які керують сукупними інвестиціями в розмірі 3,25 трлн. дол. США, з метою з'ясування впливу якості корпоративного управління акціонерних товариств на прийняття інвестиційних рішень інвесторами встановлено, що:

- 75% інвесторів впевнені, що якість управління корпорацією є таким же важливим для генерування її ринкової вартості, як і фінансово-господарські показники. У випадку нових ринкових економік, до яких відноситься і Україна, більше 50% інвесторів надають перевагу такому індикатору як якість корпоративного управління порівняно з фінансовими результатами;

- понад 80% інвесторів згодні платити більше за акції компаній, в яких корпоративне управління здійснюється ефективно, ніж за акції компаній з «корпоративними негараздами», навіть у тому випадку, якщо такі компанії мають близькі за значенням показники прибутку й обсягів реалізації продукції;

- величина капіталізованої премії, що утворюється завдяки якості корпоративного управління, варіюється від 20% у країнах з сталими діловими традиціями (в Англії) до 50% і вище – у країнах з ринками, що розвиваються.

За результатами дослідження 188 компаній в шести країнах з ринком, що розвивається (emerging markets), встановлено взаємозв'язок між ринковою вартістю акцій і рівнем корпоративного управління: у компаній з кращим рівнем корпоративного управління вище відношення ринкової і номінальної вартості акції (Price-to-Book Ratio) [138]. В останні роки опубліковані

результати досліджень, що підтверджують наявність вагомого зв'язку між якісним корпоративним управлінням і прибутковістю діяльності акціонерного товариства та рівнем задоволення вимог інвестора. Результати спільного дослідження «ISS» (Institutional Shareholder Services) і університету штату Джорджія (Georgia State University) свідчать, що для акціонерних товариств з найкращим рівнем корпоративного управління – за показником ISS's корпоративного управління (ISS's Corporate Governance) – щонайменша доходність інвестицій і власного капіталу відповідно на 18,7 і 23,8% більше, ніж у емітентів з низьким рівнем корпоративного управління [137, с. 89].

Дослідження фінансового ринку США, проведені П. Гомперсом, підтверджують, що інвестиційні портфелі компаній з сильним захистом прав акціонерів характеризуються річною прибутковістю портфелів цінних паперів, що перевищує аналогічний показник зі слабким захистом прав акціонерів на 8,5% [142, с. 107]. Аналогічні дослідження в Європі свідчать про наявність розбіжності в розмірі 3% на рік [150]. Тестування системи рейтингової оцінки в Німеччині у період з березня 1998 до лютого 2002 р. виявило наявність розбіжності в розмірі 2,33% за місяць [140]. Загально визнано, що створення рейтингових оцінок є одним із засобів аналізу якості управління корпорацією і оцінювання фінансового ризику. У межах даного дослідження рейтинг якості корпоративного управління сформовано на основі як інтегрального індикатора, що поєднує різнобічні властивості складної системи корпоративного управління і застосовується для оцінювання, діагностики та моніторингу якості корпоративного управління в контексті прогнозування інвестиційного та фінансового ризиків. Якість корпоративного управління визначається як межа, до якої сукупність характеристик системи внутрішніх і зовнішніх механізмів корпоративного управління задовольняє вимоги інвестора та інших стейкхолдерів [134, с. 136].

Як свідчать результати дослідження закордонних та вітчизняних теоретиків і практиків, моделі корпоративного управління досить багатогранні, їх закономірності обумовлюються історичними особливостями, практикою

ведення бізнесу тощо. Загалом, сучасна українська модель корпоративного управління перебуває у стадії розроблення, її вважають перехідною конструкцією, в якій формально поєднані складові елементи різноманітних світових моделей. При цьому основні орієнтири щодо становлення вітчизняної моделі корпоративного управління мають спрямовуватись на виконання нею таких функцій як: формування стратегії, захист прав акціонерів та інших стейкхолдерів, прозорість та відкритість, моніторинг діяльності, тощо; перспективними напрямками є гармонізація національних та міжнародних стандартів корпоративного управління, формування ефективної інституційної структури для її реалізації на практиці, оптимізація управління корпоративною культурою тощо [126, с. 184].

Розроблення стратегії підвищення ефективності функціонування вітчизняних товариств має ґрунтуватись на зарубіжному досвіді корпоративного управління та особливостях формування національної моделі корпоративного управління [128, с. 78]. Аналіз підходів щодо особливостей вітчизняної моделі корпоративного управління, що формується (табл. 1.3), та власні дослідження з цієї проблематики дають змогу сформулювати рекомендації щодо подальшого розвитку сучасної моделі корпоративного управління в Україні:

1. Реформування та розвиток фондового ринку в Україні:

– розроблення та прийняття законодавчо-нормативних актів, що сприятимуть розвитку фінансового ринку;

– забезпечення прозорості та відкритості функціонування фондового ринку (забезпечення відкритого доступу до внутрішньої фінансової та статистичної звітності підприємств, що здійснюють фінансово-господарську діяльність в Україні);

– забезпечення контролю та відповідальності до компаній порушників законодавства.

2. Створення умов для підвищення ефективності роботи фондового ринку:

**Існуючі погляди науковців на зміст та особливості вітчизняної
моделі корпоративного управління**

<p>О. Мендрул [68, с. 70]</p>	<ul style="list-style-type: none"> • значна частка держави в акціонерному капіталі та її переважне право на управління, в тому числі некорпоративними методами; • недостатня розвиненість вартісного мислення у керуючих та в акціонерів – фізичних осіб; • велика розпорошеність акціонерних капіталів між громадянами країни, які несвідомо стали власниками і, поряд з цим, високий рівень концентрації власності у промислово-фінансових групах; • перманентний процес перерозподілу власності в середині корпорації і забезпечення його потрібними механізмами; • специфічна мотивація інсайдерів на використання грошових потоків і факторів виробництва для особистого забезпечення всупереч інтересам акціонерів; • слабкий вплив традиційних зовнішніх механізмів контролю – аудитом, банками, ринком цінних паперів, банкрутством; • інформаційна закритість корпорацій; неповне охоплення акціонерних товариств корпоративним управлінням; • значна кількість підприємств використовує відповідні процедури формально
<p>Ю. Чихачова [128, с. 81]</p>	<ul style="list-style-type: none"> • основними чинниками, які визначають національну модель корпоративного управління, є: особливості проведення приватизації, законодавча регламентація процесів управління, рівень розвитку фондового ринку, рівень участі держави в корпоративному управлінні; • особливості моделі корпоративного управління в Україні передусім пов'язані з метою проведення приватизації. На початкових етапах ця мета полягала у структуруванні всього виробничого сектору (було визначено, які підприємства слід було залишати у державній власності, які приватизувати повністю, а в яких зберегти за державою можливість корпоративної участі у підприємницькій діяльності)
<p>Ю Уманців [113, с. 10]</p>	<p>Українська модель корпоративного управління перебуває у стадії формування і є перехідною конструкцією, в якій формально представлено елементи різних моделей. Ідеться, зокрема:</p> <ul style="list-style-type: none"> • про відносно розпорошену власність, що є ознакою аутсайдерської моделі; • про існування низьколіквідного ринку цінних паперів та нерозвиненої фондової інфраструктури є стримувальним чинником становлення корпоративного управління як системи реалізації прав акціонерів; • про тенденції до зростання концентрації власності, становлення елементів інсайдерського контролю, впровадження схем перехресного володіння акціями та формування складних корпоративних структур різного типу (притаманні інсайдерським моделям); недостатньо дієва система моніторингу діяльності менеджерів.

Складено автором самостійно на основі аналізованих джерел.

– дасть змогу стимулювати фінансування вітчизняних акціонерних товариств населенням України і залучити заощадження населення з тіньової економіки і банківської сфери у виробництво;

– дозволить вітчизняним товариствам акумулювати кошти дрібних акціонерів і направити їх на модернізацію та будівництво нових багатопрофільних підприємств і створення нових робочих місць шляхом фінансування компаній за рахунок випуску і продажу нових емісій акцій;

– дасть змогу знизити пріоритет банківського фінансування підприємств, і їх залежність від позик на вітчизняному та зарубіжному фінансових ринках.

3. Удосконалення корпоративного законодавства, розробка та прийняття Кодексу корпоративного управління.

4. Гарантування державою фінансово (через механізм вільного продажу акцій на біржі і реструктуризації) і законодавчо повернення інвестицій, їх збереження та інфляційного захисту.

5. Підвищення доходів населення, і, завдяки цьому, залучення фінансових ресурсів для інвестування в акції корпорації.

Таким чином, тенденція до поліпшення корпоративного управління обумовлена тим, що прозорість і керованість підприємства підвищує ефективність його функціонування, залучаючи стратегічних партнерів і збільшуючи інвестиційну привабливість суб'єкта господарювання. Відношення стратегічних партнерів й інвесторів до підприємства складається не тільки з оцінки інформації про прибуток, частки ринку й інших фінансових чинників, а також з якісної оцінки рівня корпоративного управління.

1.2. Теоретична концептуалізація фінансового менеджменту в системі корпоративного управління

У системі корпоративного управління підприємством найбільш складною і відповідальною ланкою фінансовий менеджмент. З огляду на це у знаннєвій

економіці управління фінансами підприємства вимагає своєчасного коригування його ідеології та фінансової стратегії, постійного пошуку новітніх методичних прийомів обґрунтування фінансових та інвестиційних управлінських рішень, нових фінансових інструментів для їхньої реалізації.

За столітню історію становлення фінансового менеджменту, велику кількість розвідок і публікацій, категорія «фінансовий менеджмент» надалі залишається складною, а його сутність і сьогодні не з'ясована остаточно.

Сучасна фінансова наука в контексті своєї термінології для позначення фінансового менеджменту суб'єкта господарювання використовує поняття корпоративного управління, фінансового інжинірингу та фінансового адміністрування [10; 26; 56; 114; 117; 126; 134; 154].

Зазначимо, що термін «менеджмент» у перекладі з англійської мови «management» і термін «адміністрування» в перекладі з латинської мови «administrare» українською виражають одне і те ж поняття «управління». При цьому термін «адміністрування», на нашу думку, більше підходить для вживання у контексті управління персоналом. Фінансове адміністрування – це невід'ємна складова загального управління діяльністю державних установ і організацій, яка визначається комплексом адміністративних принципів, методів і форм організації управління всіма аспектами їх фінансової діяльності [117, с. 410]. Методи фінансового адміністрування базуються на наказах, розпорядженнях, авторитеті влади, принципі обов'язкового і точного виконання вказівок підлеглими і виконавцями.

Фінансовий інжиніринг на відміну від фінансового менеджменту, який ґрунтується на визначених методиках, передбачає розробку та застосування інноваційних фінансових технологій або нових схем здійснення фінансових операцій [108, с. 15].

В корпоративному управлінні поєднується інвестиційний та фінансовий менеджмент, стратегічний та загальний менеджмент, менеджмент персоналу тощо. При цьому, важливою відмінністю вище зазначених понять є мета, комплекс завдань та критерії ефективності.

Наведений перелік, однак, не вичерпує всього розмаїття понять. Наприклад, вживається термін «управління фінансовою діяльністю підприємства», що акцентує увагу на управлінні лише одним із видів його діяльності та лише одним суб'єктом господарювання.

В економічній літературі, до прикладу, існують суперечності у трактуванні дефініцій «управління фінансами» і «фінансовий менеджмент». Деякі вітчизняні автори намагаються довести відмінність між цими категоріями і пояснюють це тим, що фінансовий менеджмент як термін американського походження можна застосовувати лише тоді, коли йдеться про бізнес, тобто про управління фінансово-економічними процесами комерційної організації [12; 26; 78; 116; 118].

Відмінності між категоріями «управління фінансами» та «фінансовий менеджмент» пов'язані з впливом різних чинників на формування цих наук. Так, формування науки про управління фінансами відбулося під впливом вітчизняних традицій у фінансовій науці, які почали формуватися на початку ХХ ст. під впливом таких видатних науковців як М. Боголепов, І. Озеров та ін [12; 78].

Ряд вчених-економістів під «управлінням фінансами» розуміють «управління державними фінансами» [18; 19; 118], у інших це поняття включає в себе, як управління державними фінансами, так і управління фінансами суб'єктів господарювання, причому для характеристики останнього використовують термін «фінансовий менеджмент» [116].

Коли мова йде про управління фінансами, то зазначається, що таке управління знаходиться у тісному зв'язку з фінансовою політикою [12; 78; 115]. Ще на межі ХІХ-ХХ століть І. Х. Озеров трактував фінансову політику як мистецтво в управлінні фінансами [78], а М. І. Боголепов тісно пов'язує фінансову політику з вирішенням практичних проблем впорядкування фінансів [12].

С. Ковальчук, І. Форкун [54, с. 130] поняття управління фінансами утотожнюють з фінансовим механізмом і вважають, що фінансовий механізм –

це і є «система управління фінансами, призначена для організації взаємодії фінансових відносин і фондів грошових коштів з метою ефективного їх впливу на кінцеві результати виробництва, яка встановлюється державою відповідно до вимог економічних законів шляхом випуску законодавчих і нормативних актів і використовується підприємством з врахуванням своїх особливостей і завдань».

Щодо реалізації процесу управління фінансами підприємства застосовується фінансовий механізм, проте фінансовий механізм і управління фінансами не тотожні поняття [4; 10; 30; 39; 56; 117; 119; 120; 124; 130]. Управління фінансами є комплексне поняття, яке відображає використання фінансів як важеля якісного і кількісного впливу на процес суспільного відтворення. Якісний вплив проявляється в тому, що зростає зацікавленість у збільшенні фінансових ресурсів, в кінцевих результатах діяльності суб'єктів фінансових відносин. Кількісний відбувається за допомогою фінансового механізму [119, с. 8].

Фінансовий менеджмент, як наука про управління фінансами корпорацій має міцні зарубіжні традиції. Відмінності у традиціях пов'язані з історичними особливостями формування цих наук. У той час, коли у світі формувалися сучасні управлінські технології, саме тотальне одержавлення всієї вітчизняної економіки зробило непотрібним розвиток фінансового менеджменту як науки про управління фінансами приватних організацій [117, с. 42]. Зазначимо, що в західній теорії менеджменту ця дискусія вже давно закінчилася. П. Друкер зазначав, що «... менеджмент не є лише управління бізнесом. Отже, управління бізнесом – один з різновидів менеджменту» [34, с. 5]. Тому доцільно зупинитися на тому, що в економічній термінології мають рівні права і рівнозначне вживання і термін «фінансовий менеджмент», і термін «управління фінансами». При цьому вживання терміна «менеджмент» вказує лише на його закордонне коріння, витоки, іноземне походження. Крім того, конкретні випадки вживання цього терміна мають відповідати правилам, культурі літературної української мови, місця і часу використання. Потрібно мати на

увазі, що в українській мові, на відміну від англійської, термін «управління» має універсальний характер для будь-якого виду діяльності.

Фінансовий менеджмент є складним комплексним поняттям, що охоплює такі сфери: науку, практику, вид підприємницької діяльності, організаційну форму (орган управління фінансами) [26; 30; 56; 99; 120].

Фінансовий менеджмент як самостійна наука, присвячена методології та техніці управління фінансами компанії, сформувався, коли появились концепції, теорії та моделі Г. Марковіца [147], Ф. Модільяні та М. Міллера [149] і В. Шарпа [129], які є серцевиною науки управління фінансами корпорації.

Фінансовий менеджмент характеризують як вид підприємницької діяльності, що має на меті надання підприємством платних послуг у сфері фінансів суб'єктам малого підприємництва, які не можуть дозволити собі утримувати штат фінансових менеджерів [26; 99].

Фінансовий менеджмент є також органом управління. Від рівня компетентності фінансового директора залежить процес впровадження стратегічної фінансової політики суб'єкта господарювання, досягнення визначених цілей та вирішення окреслених завдань.

Узагальнимо існуючі підходи щодо тлумачення категорії «фінансовий менеджмент», що дає змогу зрозуміти сутність управління фінансами та окремі аспекти цього управління (табл. 1.4).

З урахуванням методологічних підходів до розуміння сутності фінансового менеджменту сформулюємо авторський підхід до його трактування. Фінансовий менеджмент розуміють як науку про динамічне керування фінансами підприємства, яка спрямована на досягнення збалансованих цілей стейкхолдерів, що взаємодіють у внутрішньому та зовнішньому середовищі суб'єктів господарювання.

Фінансовий менеджмент базується на трьох основних концепціях [5; 10; 39; 56; 124; 130; 154]:

Таблиця 1.4

Трактування поняття «фінансовий менеджмент»

№ з/п	Автори	Визначення
Фінансовий менеджмент як управлінські рішення		
1.	Дж. ван Хорн [124, с. 20]	Фінансовий менеджмент (financial management) – це управлінські рішення з метою залучення, фінансування й управління активами, що спрямовані на реалізацію визначеної мети.
Фінансовий менеджмент як система		
2.	І. Балабанов [5, с. 40]	Фінансовий менеджмент – це управління рухом фінансових ресурсів і фінансових відносин, що виникають між суб'єктами господарювання в процесі руху фінансових ресурсів. Фінансовий менеджмент дає змогу відповісти на запитання: як можна вдало керувати цим рухом та відносинами.
3.	І. Бланк [10, с. 33]	Фінансовий менеджмент – це система принципів і методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства й організацією обороту його грошових коштів.
Фінансовий менеджмент як наука		
4.	О. Стоянова [120, с. 8]	Фінансовий менеджмент – це наука управління фінансами підприємства, спрямована на досягнення його стратегічних і тактичних цілей.
5.	Г. Крамаренко [58, с. 14]	Фінансовий менеджмент являє собою науку про управління фінансами підприємства щодо вироблення і реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства
Фінансовий менеджмент як форма управління		
6.	М. Гридчина [30, с. 210]	Фінансовий менеджмент є ефективною формою управління, визначальною масштаби та пріоритети підприємницької діяльності.
Фінансовий менеджмент як вид діяльності		
7.	І. Герчикова [26, с. 210]	Фінансовий менеджмент – це вид професійної діяльності, спрямований на управління фінансово-господарською діяльністю підприємства за допомогою сучасних методів.
Фінансовий менеджмент як процес		
8.	Н. Самсонов [99, с. 46]	Фінансовий менеджмент - це процес управління шляхом використання способів впливу фінансово-кредитного механізму на фінансові ресурси з метою реалізації фінансової політики.

Складено автором самостійно на підставі аналізованих джерел.

1) концепція теперішньої (поточної) вартості полягає в тому, що інвестований капітал має відшкодувати початкові інвестиції і забезпечити віддачу на вкладений капітал – додатковий прибуток;

2) концепція підприємницького ризику ґрунтується на даних попередньої концепції, оскільки об'єктивність оцінки теперішньої вартості майбутніх грошових потоків за прогнозними даними залежить від точності такого прогнозу;

3) концепція грошових потоків полягає у розробці фінансової політики та стратегії підприємства щодо залучення фінансових ресурсів, організації їх руху з метою ухвалення фінансово-управлінських рішень щодо розміщення тимчасово вільних грошових коштів або залучення додаткових фінансових ресурсів.

Концепції фінансового менеджменту ґрунтуються на відокремленості державного бюджету від бюджетів підприємств. Необхідні вимоги до ефективного функціонування фінансового менеджменту наступні: підприємницька діяльність; самофінансування; ринкове ціноутворення; ринок праці; ринок капіталів; чітка регламентованість державного регулювання діяльності підприємств, що ґрунтується на системі ринкового законодавства [10, с. 34].

Ефективне управління фінансовою діяльністю підприємства забезпечується реалізацією певних принципів, основними з яких є такі [10; 39; 56; 119]:

- стратегічна орієнтованість – орієнтація на вартісноорієнтовану стратегію розвитку підприємства;
- системність і плановість – системність у розробці стратегії й тактики фінансування, в реалізації запланованих заходів; планування матеріальних, трудових і фінансових ресурсів з метою забезпечення їхньої збалансованості;
- варіативність підходів до розробки управлінських рішень – прогнозування різних варіантів розвитку фінансової системи підприємства, пошук та обґрунтування альтернативних фінансових рішень. За наявності альтернативних управлінських рішень їхній вибір для реалізації має базуватися

на системі критеріїв, які визначають фінансову ідеологію, фінансову стратегію чи конкурентну фінансову політику підприємства;

- цільова спрямованість – орієнтація на цілі та завдання, які на певний момент визначило підприємство;
- диверсифікованість капіталовкладень за двома напрямками: по-перше, інвестування грошових коштів у різні цінні папери, інвестиційні проекти; по-друге, створення багатопрофільних підприємств;
- високий динамізм управління, який дає змогу врахувати зміну чинників зовнішнього середовища, ресурсного потенціалу, форм організації виробничої та фінансової діяльності, фінансового стану та інших параметрів функціонування підприємства.

Фінансовий менеджмент, враховуючи згадані принципи, має змогу сформувати ресурсний потенціал високих темпів приросту виробничої діяльності підприємства, суттєво підвищити його конкурентну позицію на фінансовому ринку, забезпечувати стале зростання підприємства на стратегічну перспективу.

Система управління фінансами підприємства передбачає прийняття фінансовим директором і фінансовими менеджерами різних ієрархічних структур стратегічних і тактичних фінансових рішень щодо управління фінансовими ресурсами підприємства, а також фінансовими відносинами, які виникають у процесі руху фінансових ресурсів [130, с. 10]. Діяльність вказаних керівників, які приймають управлінські рішення, концентрується на вирішенні питань, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів, тобто з кругообігом капіталу на підприємстві. Вона охоплює всі види діяльності підприємства – операційну, інвестиційну та фінансову (рис. 1.1).

З усіх сфер відповідальності, які широко обговорюються у світі, фінансовому директору відводиться найважливіша: забезпечення гарантій щодо зростання вартості акціонерам і іншим стейкхолдерам, а також відповідальність за її динамічний приріст.

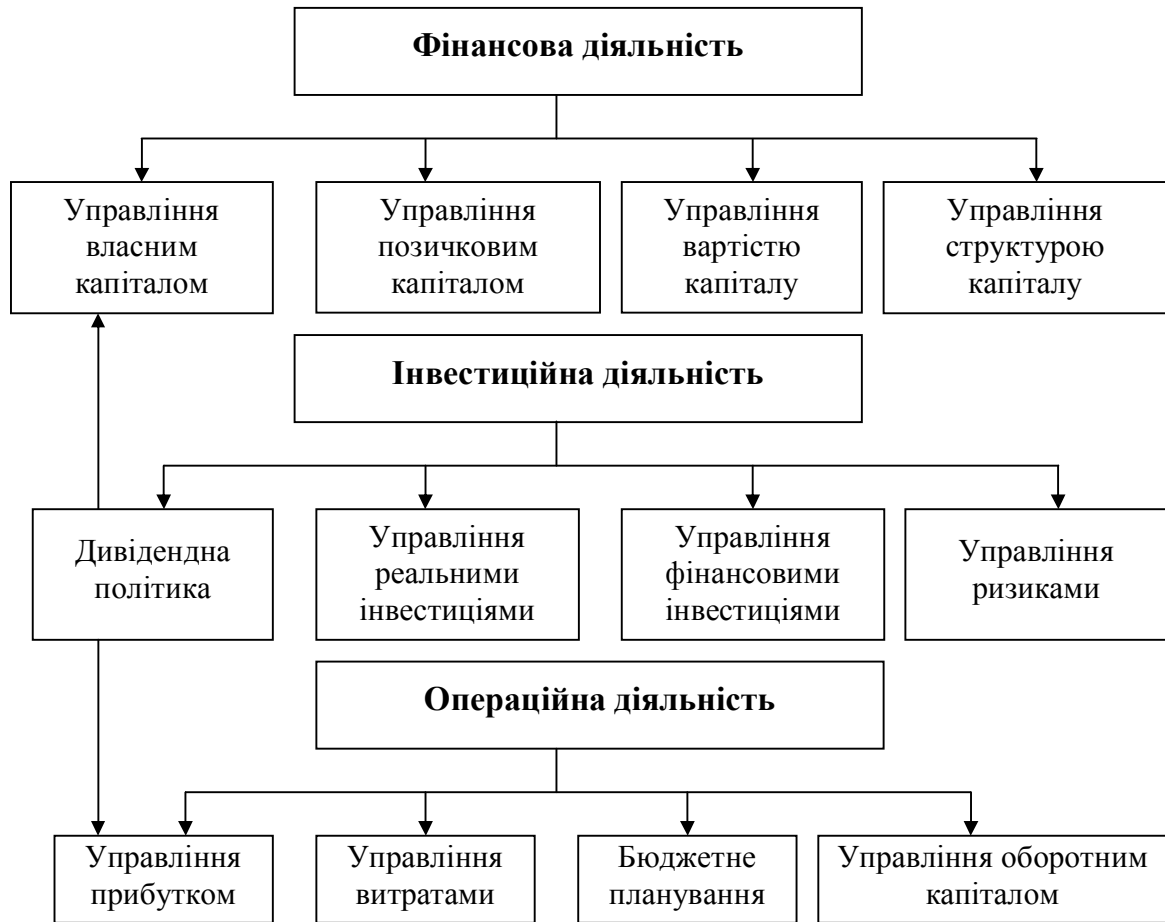


Рис. 1.1. Напрями діяльності фінансового менеджера [130, с. 11].

Сучасне ринкове середовище висуває нові вимоги до керування підприємством, зокрема трансформації системи фінансового менеджменту, яка за усіма її складовими (управління капіталом, інвестиціями, грошовими потоками та вартістю підприємства загалом) має бути орієнтована не лише на суто економічні завдання. Поряд з фінансовими чинниками впливу на основні об'єкти фінансового менеджменту важливого значення набувають нефінансові (інноваційний характер розвитку організацій, надання прозорої фінансової та нефінансової інформації підприємствами) [132, с. 290].

Фінансовий менеджмент, спрямований на розробку фінансової політики, поділяється на стратегічний і тактичний. Стратегічний фінансовий менеджмент полягає в прогнозуванні напрямів фінансової діяльності на майбутнє, моделюванні параметрів розвитку фінансових процесів з урахуванням прогнозних змін чинників зовнішнього середовища.

В системі управління корпоративними фінансами доцільно використовувати механізм формування фінансової стратегії підприємством, в основі якого лежать доміанти і модель формування фінансової стратегії підприємства. Слід наголосити, що будь-які зміни в системі управління фінансами призводять до трансформування домінант формування фінансової стратегії підприємства.

Даний механізм дає змогу здійснити побудову та комплексне оцінювання фінансової стратегії в системі стратегічного фінансового менеджменту шляхом поєднання результатів інтегральної оцінки фінансового стану та рейтингової оцінки якості управління підприємства. Це надає можливість виявити і врахувати взаємозв'язки, взаємообумовленість та взаємовплив між системою корпоративного управління та її складовою – фінансовою стратегією підприємства.

Організаційна модель розробки і впровадження стратегії підприємства зображена на рис. 1.2. Етапи формування фінансової стратегії є основою організаційної моделі побудови фінансової стратегії підприємства.

Провівши критичний аналіз трактувань різними дослідниками поняття стратегії [3; 9; 39; 44; 56; 63; 83; 87; 127; 134] вважаємо, що фінансова стратегія – це узагальнена модель фінансового розвитку підприємства, яка спрямована на реалізацію загальної корпоративної стратегії та формування раціональних фінансових відносин із контрагентами, ґрунтується на визначених довгострокових фінансових цілях, технологіях, ресурсах і системі управління, що забезпечує її дієздатність і адаптацію до умов мінливого середовища.

Фінансова стратегія є дієвою, якщо будь-які конкурентні переваги підприємства, які виявлені в ході успішного функціонування та розвитку бізнесу, вдається трансформувати в площину доданої акціонерної вартості. Процес неперервного створення акціонерної вартості вимагає, щоб фінансова стратегія обов'язково змінювалася і коректувалася з часом відповідно до змін в особливих конкурентних стратегіях, що розробляються підприємством.

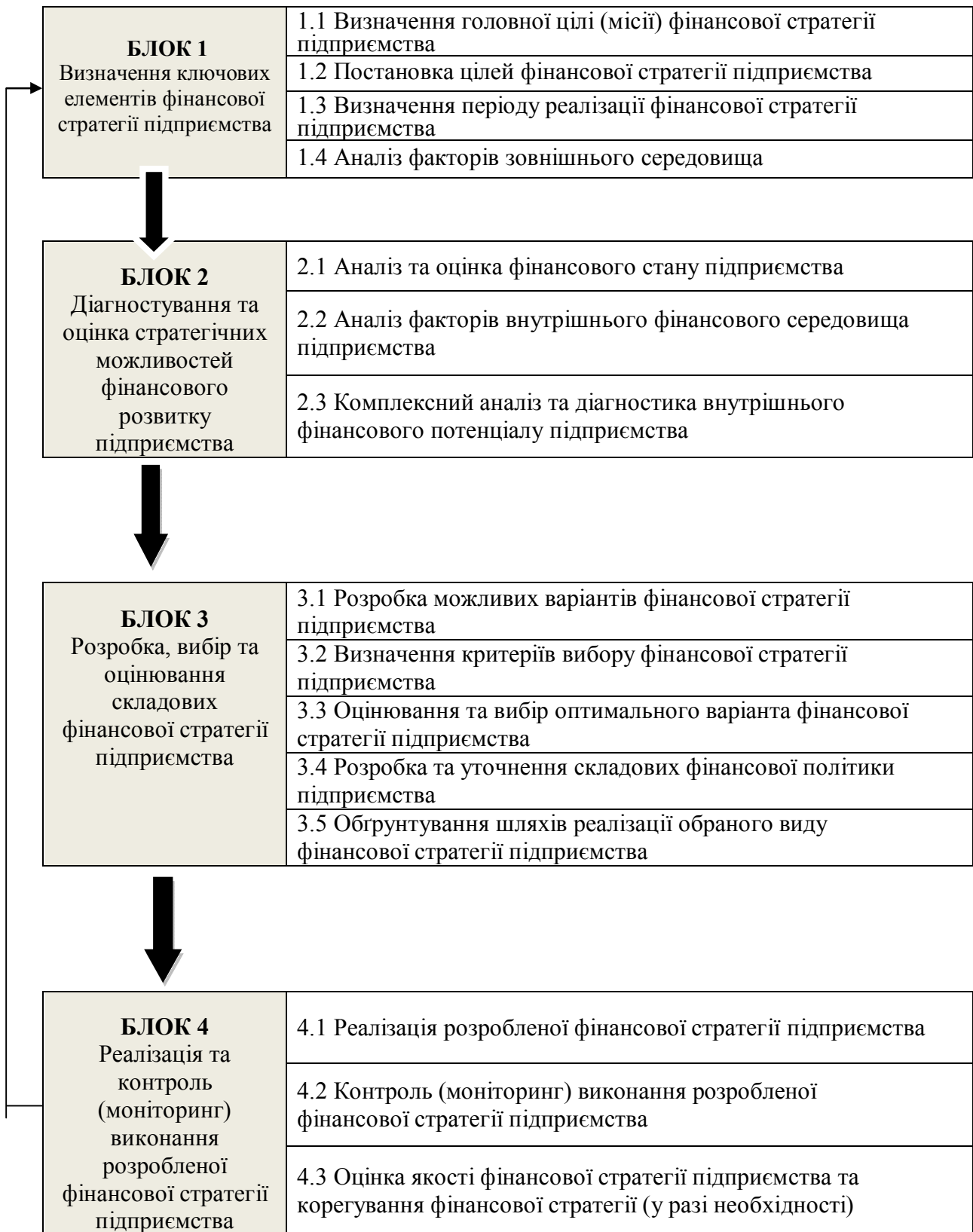


Рис. 1.2. Організаційна модель формування фінансової стратегії підприємств

Розроблено на основі [9; 126; 127].

Практична реалізація стратегії, орієнтованої на зростання вартості, потребує розроблення методик вимірювання результатів, що створюють окремі підрозділи і працівники у взаємозв'язку зі стратегічною метою. Це система комплексного аналізу даних (Data Envelopment Analysis), модель вимірювання досягнень (Performance Measurement Model), піраміда досягнень (Performance Prism), збалансована система показників (Balanced Scorecard) тощо.

Для оцінки переваг однієї стратегії в порівнянні з іншою (іншими) і перевірки того, наскільки вона спроможна забезпечити підприємства успіх рекомендується застосовувати систему критеріїв (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Критерії вибору стратегії підприємства

Критерій	Коротка характеристика
Ментальна правильність	Стратегія повинна розроблятися зі знанням і розумінням двох абсолютних полюсів ефективної стратегії: абсолютної ірраціональності та граничної раціональності.
Ситуаційність	Стратегія має інтегрувати характерні особливості конкретної ситуації в ключові фактори майбутнього (стратегічного) успіху
Унікальність (перевага в конкурентній боротьбі)	Стратегія має містити унікальні (відмінні від існуючих) можливості майбутнього бізнес-успіху, які позитивно відрізнятимуть дану компанію від її конкурентів та дозволять їй досягти стабільну конкурентну перевагу. Чим більша конкурентна перевага, створена за допомогою стратегії, тим вона могутніша та ефективніша
Майбутня невизначеність як стратегічна можливість	Стратегія повинна бути здатна перетворювати зміни зовнішнього оточення підприємства на її стратегічні та тактичні переваги
Гнучка адекватність (відповідність)	Стратегія має забезпечувати відповідність власних стратегічних змін підприємства змінам зовнішнього оточення
Інтенсивність роботи підприємства	Стратегія має бути націлена на зменшення періоду часу на досягнення фінансових та стратегічних цілей підприємства
Швидкість досягнення конкурентної переваги	Стратегія повинна забезпечувати підприємства здатність «прискорюватись» й «випереджати» конкурентів
Взаємо-узгодженість	Стратегія має забезпечувати відповідність та взаємоузгодженість всіх її складових
Ступінь ризику	Стратегія має бути націлена на зменшення ймовірності ризику

Джерело: складено автором самостійно на основі [9; 126; 127].

Отже, піраміда ієрархії «стратегічного набору» включає забезпечуючу функцію функціональних стратегій, що є першочерговою для управління підприємством і реалізації загальнокорпоративної стратегії. На основі критичного аналізу праць вітчизняних і зарубіжних економістів виокремлено три основні перспективи стратегічного фінансового менеджменту [126, с. 215]:

- стратегічне управління формуванням фінансових ресурсів, що забезпечує реалізацію корпоративної стратегії;
- стратегічне управління інвестиціями, спрямоване на забезпечення фінансової підтримки розвитку пріоритетних напрямів інноваційно-інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання;
- стратегічне управління фінансовою стійкістю ділових одиниць, спрямоване на забезпечення їхньої прибутковості, ліквідності та платоспроможності у тривалому періоді.

Система стратегічного управління фінансами суб'єктів господарювання містить чотири складники: проблеми та цілі фінансової системи; механізм стратегічного фінансового управління; сукупність фінансових рішень; зворотний зв'язок, що дає змогу встановити ступінь досягнення мети (рис. 1.3).



Рис. 1.3. Структура системи та механізму стратегічного управління фінансами суб'єкта господарювання

Джерело: складено автором на основі [126].

Таким чином, формування сучасних систем фінансового менеджменту на підприємствах України вимагає не лише узагальнення та вдосконалення власних здобутків у цій сфері, а й залучення прогресивних управлінських технологій, що зарекомендували себе у практиці функціонування успішних зарубіжних компаній. У таких умовах особливого значення набувають ідеї концепції збалансованої системи показників, які у країнах Західної Європи, США, Японії набули значного поширення у кінці XX – на початку XXI ст.

1.3. Методичні підходи до оцінювання ефективності діяльності підприємства

В умовах глобальної інформаційної економіки, що ґрунтується на знаннях, підвищення вартості підприємства стає проблемою номер один сучасного корпоративного менеджменту, бо власне ринкова вартість підприємства служить найкращим доказом ефективності управління і показником інвестиційної привабливості. Якщо раніше основним завданням менеджменту був перехід від облікового мислення до управлінського, то вже зараз необхідністю є новий перехід – від оперативного управління через стратегічне до вартісного мислення [82, с. 24].

Останнім часом зарубіжні концепції менеджменту переживають кардинальні зміни. Зміни відбуваються, зокрема, і через серію корпоративних скандалів, що призвели до банкрутства численних відомих корпорацій (Enron, WorldCom тощо) в першу чергу, через кризу корпоративного менеджменту. Ці явища набули настільки загрозливого характеру, що стали предметом обговорення на світових економічних форумах у Давосі, а в науковій дискусії з'явилися думки щодо системної кризи менеджменту та зміни в цілому управлінської парадигми [81, с. 161].

На фоні кризи традиційних управлінських теорій особливої ваги набули дві самостійні новітні концепції: управління вартістю, або VBM-менеджмент

(Value Based Management) та збалансована система показників (Balanced Scorecard). Ці концепції виникли майже одночасно й сьогодні вважаються одними з найпопулярніших концепцій у світі бізнес-інновацій.

Перевага збалансованої системи показників полягає у її цілісності й системності, що дає змогу оцінити компанію з точки зору клієнтів та акціонерів, вона не потребує спеціальних знань у сфері фінансів і прикладної економіки. Управління вартістю має іншу перевагу – математичну точність і єдність критеріїв щодо прийняття управлінських рішень [111, с. 91].

Концепція збалансованих показників запропонована на початку 1990-х років професором Harvard Business School Р. Капланом і президентом консалтингової фірми Renaissance Solutions Д. Нортоном [143; 145]. Збалансована система показників має багатоплановий характер, охоплює зв'язки між монетарними й немонетарними показниками у різних сферах і напрямках діяльності підприємства, що спричинило особливу її популярність у практиці менеджменту. Окрім цього, замість ретроспективних показників у процесі аналізу почали враховувати і випереджаючі індикатори, які дали змогу оцінити стан підприємства з урахуванням перспектив у майбутньому.

Управління вартістю підприємства є комплексним процесом. Його можна визначити з одного боку, як послідовну реалізацію принципів фінансової моделі і побудову на її основі та з її допомогою всіх рішень менеджменту підприємства – стратегічних і оперативних, фінансових і нефінансових. З іншого боку, управління вартістю повинно виходити з необхідності задоволення сподівань всіх «зацікавлених осіб» [81, с. 162].

У процесі корпоративного управління фінансами суб'єктом господарювання реалізуються загальні функції управління [105, с. 139; 113, с. 10], при цьому функціонування фінансового менеджменту здійснюється завдяки методам, які базуються на законах і принципах управління [88, с. 189].

Аналіз науково-методичних підходів до процесу корпоративного управління діяльністю підприємства [4; 38; 60; 64; 66; 79; 81; 82; 113; 126]

свідчить про наявність окремих недоліків у використанні існуючих методів, а саме:

- застосування декількох методів одночасно потребує спеціальної системи контролю за їх ефективністю;
- недостатньо кваліфіковане використання обраних методів може спричинити невідповідність мети управління та засобів її досягнення;
- метод містить обмежений або надмірний перелік оцінних показників діяльності підприємства з високим рівнем кореляційних зв'язків між окремими показниками;
- збільшення апарату управління для видання й реалізації численних індивідуальних актів управління;
- втрата самостійності нижчих ланок управління.

Тому на сьогодні до найважливіших напрямів удосконалення методів управління слід віднести [66; 79; 85; 101; 113; 126]:

- розвиток методології вибору методів управління в процесі формування управлінських рішень;
- розробку шляхів і напрямів подальшого поширення методів управління для різних рівнів управління;
- розробку методів контролю та оцінки ефективності використання методів управління;
- узагальнення практики використання методів управління.

При цьому зазначимо, що головною характерною особливістю майже всіх методів управління на підприємстві є спосіб формування оцінної системи показників – майже всі вони фінансові. І хоча на сьогодні методи управління підприємством кардинально змінилися, показники, як і вся система оцінювання, продовжують залишатися незмінними [133, с. 841].

В західній літературі все частіше з'являється критика підходів щодо використання показників фінансової звітності, як джерела обґрунтування управлінських рішень. Західні економісти [15; 23; 51; 52; 73–76; 79; 94; 95; 122;

123; 143–145] зазначають, що такі показники мають ретроспективний характер, що зменшує їх цінність для потреб управління.

Вказані недоліки здатний усунути сучасний метод управління – збалансована система показників (ЗСП), що знайшов широке застосування в країнах далекого зарубіжжя. Автори методології збалансованої системи показників Р. Каплан і Д. Нортон визначають її як «інструмент, що дає змогу трансформувати місію і стратегію організації в набір показників ефективності, які служать для стратегічного управління і контролю» [51; 143; 144].

Збалансована система показників комбінує численні елементи системи управління підприємством, наприклад цілі, показники або плани заходів з новими концепціями подання стратегії, управлінського мислення через «перспективи» і відмінності стратегічних цілей від оперативних [4; 15; 23; 27; 31; 51–53; 66; 73–75; 82; 108; 121; 143–145]. Оскільки збалансована система показників призвана забезпечити перетворення бачення і стратегії в пакет конкретних стратегічних заходів, Д. Каплан і Р. Нортон ввели поняття «переводу стратегії в дію» (Translating Strategy to Action!) [144, с. 189].

Основним призначенням збалансованої системи показників є оцінювання і контроль результатів діяльності підприємства через набір взаємопов'язаних показників фінансового і нефінансового характеру. При цьому дана система зберігає традиційні фінансові параметри, які відбивають аспект подій, що вже сталися [4; 13; 14; 23; 51–53; 66; 73–75; 79; 82; 101; 113; 143–145]. Це, безсумнівно, важливо для підприємств, інвестиції яких у довгострокові потенційні можливості й взаємини із клієнтами не були визначальними з погляду досягнення фінансового успіху. Загалом фінансові критерії не придатні для управління й оцінки діяльності підприємства, що спрямована на створення вартості за допомогою інвестування в клієнтів, постачальників, працівників, виробництво, технологію й інноваційні проекти [4; 23; 51–53; 66; 73–75; 79; 82; 101; 113; 143–145].

Формування збалансованої системи показників здійснюється в основному за чотирма основними напрямками: фінанси, клієнти, внутрішні бізнес-процеси,

навчання і розвиток. Хоча Д.Нортон і Р.Каплан, сформувавши збалансовану систему показників, не наполягали на тому, що запропонована ними система із чотирьох координат повністю опише весь бізнес – простір підприємства і вказали лише на те, що оцінювальна система сучасних підприємств повинна містити в собі хоча б чотири зазначені виміри, тому в періодичній літературі та в діяльності багатьох відомих підприємств можна зустріти модифікацію цієї системи. Д. Нортон і Р. Каплан, сформувавши збалансовану систему показників, не наполягали на тому, що запропонована ними система із чотирьох координат повністю опише весь бізнес – простір підприємства і вказали лише на те, що оцінювальна система сучасних підприємств повинна містити в собі хоча б чотири зазначені виміри, тому в періодичній літературі та в діяльності багатьох відомих підприємств можна зустріти модифікацію цієї системи [51, с. 84].

Л. Мейсел запропонував надати системі збалансованих показників більш соціального характеру, замінивши напрям «навчання і зростання» на «трудоі ресурси», в який додав показники, що дозволять оцінити рівень: освіти, корпоративної культури, навчання та компетентності [46, с. 3]. Виділивши напрям «трудоі ресурси», науковець акцентував увагу на важливості персоналу компанії, що є особливо важливим для підприємств, які надають послуги, де безпосередньо від персоналу залежить успіх підприємства.

С. Гончарова та О. Затейщикова також бажаючи надати збалансованій системі показників, крім економічного спрямування ще й соціальне, запропонували напрям «знання та навчання» замінити на напрям «розвиток інтелектуального потенціалу персоналу» [29, с. 83]. До складу цього напрямку науковці запропонували включити окрім показників, що відображають рівень знань і вмінь персоналу ще й показники, які підтримують цей рівень, а саме: ступінь розвитку соціальної інфраструктури; соціальної захищеності працівників; рівень організаційної культури підприємства.

Л. Шевченко радив виділяти лише три напрями збалансованої системи показників [131, с. 137]: маркетинг, фінанси, бізнес-процеси. І. Кузнецова,

О. Гущина також запропонували виділити три, хоча інші ніж Л. Шевченко, напрями оцінювання у збалансованій системі показників [60, с. 54]: клієнти; фінанси; персонал, зазначаючи, що напрям бізнес – процеси є похідним стосовно перерахованих вище, тобто він є напрям другого рівня.

Г. Островська, врахувавши особливості діяльності вертикально-інтегрованих підприємств нафтогазової промисловості, запропонувала до зазначених чотирьох напрямів збалансованої системи показників додати п'яту складову – «постачальники» [82, с. 169]. До цього підходу на протязі деякого періоду часу приєднуються Л. Азьмук та О. Нікітенко [1, с. 191].

Д. Хан і Х. Хунгенберг у [122, с. 208–211], обґрунтовуючи концепції планування і контролю, виокремили шість взаємопов'язаних напрямів збалансованої системи показників: інвестори, клієнти, процеси, персонал, постачальники, суспільство, керуючись положенням, що результати визначення фактичного рівня цільових показників нададуть можливість сформулювати загальне уявлення про стан підприємства та етапи його розвитку.

Американські практикуючі фахівці запропонували розглядати збалансовану систему показників маркетингу і збуту за п'ятьма напрямами: продажі, маркетинг, стратегія, операції і партнери (спілки) [141]. Німецькі фахівці Х. Фрідаг і В. Шмідт [121, с. 24–31] запропонували розділити «внутрішні бізнес-процеси» на внутрішній і зовнішній напрями. До складу внутрішнього напрямку включили: комунікативну перспективу, перспективу впровадження, організаційну перспективу, а до зовнішньої – перспективу підрядників, перспективу кредиторів, перспективу суспільства.

І. Тарасенко запропонував сформулювати ієрархічну збалансовану систему показників за рівнями реалізації концепції сталого розвитку (національний, регіональний, галузевий, рівень суб'єктів господарювання) з виокремленням шести взаємопов'язаних напрямів діяльності: економіка і фінанси, клієнти, бізнес – процеси, персонал, екологічна безпека, соціальний розвиток [110, с. 267–269].

Таким чином, підприємства можуть використовувати у своїй звітності менше чотирьох перспектив або, навпаки, залежно від виду діяльності й стратегії, мати потребу в додаткових складових. Чотири основні складові визначають ступінь досягнення встановлених цілей у рамках: фінансів, маркетингу, внутрішніх бізнес-процесів, навчання і зростання [51; 52; 73; 74]. За допомогою даних проєкцій менеджери можуть визначити: привабливість підприємства для своїх акціонерів та потенційних інвесторів (фінансова складова); привабливість підприємства для своїх покупців (клієнтська складова); ранжування бізнес-процесів підприємства: які необхідно поліпшити, від яких відмовитися, на яких зосередитися (складова внутрішніх бізнес-процесів); розвиток, підвищення ефективності та збільшення своєї вартості (складова навчання та розвитку персоналу) [133, с. 841].

Завдяки цій системі здійснення стратегії підприємства перетворюється в систематизовану й зрозумілу кожному співробітнику послідовність кроків, реалізацію яких можна контролювати на різних рівнях управління, оцінюючи особистий внесок кожного в процес досягнення стратегічних цілей. Використовуючи її, керівник підприємства може управляти такими процесами, як перехід від бачення до формулювання стратегії, її доведення до всіх рівнів системи управління, здійснення бізнес-планування й розподілу ресурсів, моніторинг виконання стратегії.

Підводячи підсумок вищесказаному, пропонуємо таке трактування поняття збалансованої системи оцінних показників діяльності підприємства: збалансована система показників – це система взаємопов'язаних складових фінансових і нефінансових показників комплексного оцінювання етапів діяльності для прийняття управлінських рішень з урахуванням мети функціонування і стратегії розвитку підприємства.

Деякі вчені [52; 53; 74; 100; 108] вважають збалансовану систему показників обліковою системою, але з позиції стратегічного, ситуаційного та процесного підходів вона – складова системи управління підприємством й може бути її основним ядром. Ця система забезпечує виконання таких

управлінських функцій, як: планування, організація, регулювання, стимулювання, координація та контроль.

Сьогодні збалансовану систему показників широко використовують підприємства різних масштабів та сфер діяльності. Найбільш успішними є впровадження цієї системи в компаніях Mobil, Hilton, Saatchi & Saatchi, Canon, Motorola, Siemens, BMW Financial Services, у тому числі в міністерстві оборони США, Національній асоціації з реформування уряду США, також активні розробки систем показників ведуть уряди Мексики та Бразилії [52].

На підтвердження широкого застосування даного управлінського інструменту свідчать дослідження консалтингової компанії Bain & Company, яка стверджує, що у 2008 році понад 57% підприємств у світі використовували дану систему вимірювання, 78% опитаних менеджерів задоволені її результативністю [33]. В Україні були спроби з впровадження і використання збалансованої системи показників як інструменту стратегічного управління фінансами підприємства але їх дуже мало [20, с. 182]. Для пристосування збалансованої системи показників до фінансово-господарської діяльності досліджено наявні об'єктивні перешкоди її впровадження і використання вітчизняними підприємствами (табл. 1.6). Зазначимо, що більшість систем оцінювання ефективності базуються на оперативному плануванні підприємства і орієнтовані не на стратегію [15; 52; 73; 74; 80; 120; 121]. Поряд із традиційними системами, збалансована система показників також орієнтується на фінансові показники як на важливі критерії оцінювання результатів діяльності, однак перевага надається показникам нефінансового характеру. Отже, близько 80% усіх показників, що входять у збалансовану систему, мають бути нефінансовими. Концепція збалансованої системи показників трансформує місію та загальну стратегію підприємства в систему показників, які класифікуються за чотирма складовими [145, с. 368]. Складова «Фінанси» є однією з ключових збалансованої системи показників і ґрунтується на фінансово – економічних показниках, що відображають стратегічні цілі акціонерів (власників) підприємства [74, с. 19].

Таблиця 1.6

Результати діяльності вітчизняних підприємств, які впровадили збалансовану систему показників

Назва підприємства (місце знаходження)	Результати, які були досягненні	Труднощі, з якими стикалися керівники під час впровадження і використання ЗСП
ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» (м.Київ)	– зростання обсягу продажів на 20%; – збільшення виробітку на одного працівника на 60%.	Формування стратегії розвитку підприємства; Визначення складу показників.
ВАТ «Сігур» (Донецька область, м.Харцизьк)	– скорочення витрат на 10%; – оптимізація залишків на складах збільшила прибуток на 13%; – загальна ефективність зросла на 20%; – кількість партнерів збільшилася удвічі.	Мотивування працівників на досягнення стратегічних цілей підприємства. Комплексний контроль важливих для ведення бізнесу показників.
Компанія SoftServe (м. Львів)	– темпи зростання складають 50-70% на рік	Переконання працівників, що виконання стратегічних цілей підприємства залежить від їх оперативної діяльності.
ТзОВ «Маркет Універсал» (м. Львів)	– утримання показників дефектури та оборотності товарних залишків у межах планових значень; – темп приросту реалізації підприємства в 2 рази вищий ніж темп приросту фармацевтичного ринку м. Львова та 1,3 рази вищий, ніж темп приросту фармацевтичного ринку України; – збільшено кількість постійних клієнтів мережі на 6%.	Пов'язати розподіл ресурсів у планах і бюджетах з реалізацією стратегічних цілей компанії.

Сформовано автором на основі [106, с.155].

Результати оцінювання за цією перспективою дають змогу отримати відповідь на запитання «Наскільки підприємство привабливе для акціонерів?» [59, с. 48]. Складова «Клієнти» містить інформацію про ставлення споживачів до підприємства і його продукції, а також інформацію про динаміку ринку (зміна попиту на продукцію, зростання чи скорочення ринку тощо) [74. С. 18]

і передбачає отримання відповіді на запитання: «Якими хотіли би бачити підприємство клієнти (споживачі)?» [59, с. 48]. Ця складова дає змогу управлінцям підсилити стратегію у сфері маркетингу й продажів, що має призвести до зростання фінансових показників у перспективі. Складова «Внутрішні бізнес-процес» призначена виміряти ефективність виконуваних на підприємстві бізнес – процесів [74, с. 18] і передбачає отримання відповіді на запитання: «У чому полягає конкурентна перевага підприємства?» [59, с. 48]. Результат внутрішніх процесів – випереджуючий індикатор майбутнього покращення параметрів клієнтської і фінансової складових. Четверта складова збалансованої системи показників «Навчання і розвиток» – визначає соціальну та професійну інфраструктуру на майбутнє. Ця перспектива необхідна для оцінювання забезпеченості підприємства трудовими ресурсами, рівня їх якості [74, с. 18] і передбачає отримання відповіді на запитання: «Чи має підприємство потенціал для просування вперед?» [59, с. 48]. Поліпшені показники цієї складової є випереджуючими індикаторами для складових внутрішніх бізнес-процесів, клієнтської і фінансової.

Складові збалансованої системи показників повинні містити інформацію про [27, с. 179]: стратегічні цілі, які дають контролювати й оцінювати діяльність за кожною складовою; індикатори, за допомогою яких можна виміряти успішність досягнення цілей; цільові значення індикаторів – кількісне значення вибраних показників; стратегічні ініціативи – проекти або програми (заходи), які сприяють досягненню стратегічних цілей шляхом ліквідації так званого «розриву» між фактичними значеннями показників та їх цільовими значеннями. Кожна стратегічна ініціатива повинна бути забезпечена достатньою кількістю ресурсів: людських, фінансових, технічних.

Аналіз методичних підходів до розробки збалансованої системи показників [15; 52; 73; 74; 80; 120; 121–123; 143; 144] свідчить, що найбільш ефективним є п'ятиетапний процес побудови, який передбачає розробку стратегічних цілей, побудову причинно-наслідкових зв'язків, вибір показників, встановлення цільових значень показників і визначення стратегічних заходів.

Кожний етап змістовно й формально базується на результатах попереднього етапу.

Сам процес розробки збалансованої системи показників відбувається у такій послідовності [127, с. 225]:

- 1) конкретизація стратегічних цілей;
- 2) зв'язування стратегічних цілей причинно-наслідковими ланцюжками – побудова стратегічної карти;
- 3) вибір показників і визначення їхніх цільових значень;
- 4) визначення зв'язку показників з бізнес-процесами;
- 5) розробка стратегічних заходів.

Зазначимо, що ядро збалансованої системи показників формують стратегічні цілі, які описують планові результати діяльності підприємства, а не їхні показники. Тому початковим кроком розробки збалансованої системи показників є формування стратегічних цілей за кожною складовою, відповідно до загальної стратегії розвитку підприємства. Процес визначення стратегічних цілей складається з декількох кроків [23; 27; 45; 51; 53; 63; 73; 80]: розробки стратегічних цілей; вибору стратегічних цілей; документування стратегічних цілей. У роботах Р. Каплана та Д. Нортонна пропонується наступний алгоритм для вибору стратегічних цілей [51; 52; 143; 144]:

- уточнення змісту запропонованої мети;
- аналіз «стратегічності» значення запропонованих стратегічних цілей; визначення ступеня конкретності запропонованих стратегічних цілей;
- розподіл стратегічних цілей за окремими складовими;
- документування змісту цілей.

Визначення та документування причинно-наслідкових зв'язків між окремими стратегічними цілями є одним з основних елементів збалансованої системи показників. Встановлювані причинно-наслідкові зв'язки відбивають наявність залежностей між окремими цілями. В свою чергу стратегічні цілі за схемою «зверху вниз» необхідно розділити на індивідуальні цілі.

Для реалізації стратегічних цілей необхідно для кожної з них сформулювати

відповідні ключові показники діяльності, для яких у свою чергу встановити цільові, планові та фактичні значення [127, с. 226] (табл. 1.7).

Таблиця 1.7

Значення показника [16, с. 34]

Стратегічна ціль складової «Фінанси» – максимізація прибутку підприємства					
Показник	Одиниці виміру	Планове значення	Критичне значення	Фактичне значення	виконання плану, %
Рентабельність	%	12	< 9	10	83

Ключові показники діяльності – це кількісно виражені фінансові та нефінансові параметри, що показують, наскільки ефективно підприємство досягає поставлених цілей та дотримується визначеної стратегії [72, с. 65].

Використання показників конкретизує розроблену в ході стратегічного планування систему цілей, тим самим дає змогу зробити сформовані цілі вимірними. Рекомендується використовувати не більше двох або трьох показників для кожної зі стратегічних цілей [127, с. 226].

Донині не існує загальновизнаного переліку та методики формування оцінювальних показників діяльності підприємства при впровадженні збалансованої системи. Рекомендуємо дотримуватися наступних вимог при формуванні оцінювальних показників діяльності підприємства [65, с. 432]:

1) адекватність системи показників завданням дослідження, тобто можливість за їх допомогою виявити стан потенціалу підприємства, рівень його відповідності вимогам внутрішнього та зовнішнього середовища, на основі чого зробити узагальнюючий висновок щодо наявності передумов для його розвитку (зростання) та максимальної реалізації;

2) можливість чіткого визначення алгоритмів розрахунку показників діяльності, що забезпечує тотожність розуміння їх економічної сутності та тлумачення фахівцями-експертами;

3) охоплення показниками найважливіших характеристик систем підприємства, в яких віддзеркалюються можливості підприємства, вимоги цільового ринку та можливості їх задоволення з урахуванням потенціалу

підприємства;

4) оптимальна чисельність показників, які характеризують рівень адаптаційних можливостей підприємства до вимог цільового ринку;

5) можливість чіткого визначення критеріальних меж (значень показників) як бази для ідентифікації рівня адаптаційних можливостей підприємства.

Творці збалансованої системи показників пропонують виділяти показники, що вимірюють досягнення цілей (підсумкові), і показники, які відображають процеси, що забезпечують досягнення цих цілей (випереджальні показники). Наприклад, для досягнення цільового значення запасу фінансової стабільності необхідно досягти певного рівня продуктивності, який забезпечить зниження постійних витрат точки безбитковості [144, с. 189].

Д. Парментер запропонував довідник з ключових показників ефективності, в якому обґрунтував три типи показників: ключові показники результативності, виробничі показники та ключові показники ефективності [129, с. 3–4]. На думку науковця, показники доцільно розмежовувати за функціями, які ними виконуються: 1) ключові показники результативності свідчать про досягнуті результати загалом; 2) виробничі показники вказують на раціональні дії підприємства щодо забезпечення подальшого розвитку; 3) ключові показники ефективності свідчать про можливі радикальні шляхи підвищення продуктивності. У цьому контексті американський дослідник Д. Парментер запропонував правило «10/80/10», згідно якого менеджери повинні сконцентрувати свою увагу на 10-ти ключових показниках результативності (KRI), 80-ти виробничих індикаторах (PI) та на 10-ти ключових показниках ефективності (KPI) [84, с. 70].

Найважливіше завдання при виборі конкретних показників збалансованої системи полягає у визначенні тих показників, які би найкраще відображали стратегію підприємства. Оскільки кожна стратегія унікальна, такою ж неповторною має бути і система її показників [112, с. 68].

При формуванні системи збалансованих показників необхідно дотримуватися таких правил [21, с. 282]: необхідність встановлення зв'язку

обраних індикаторів зі стратегією розвитку організації у довгостроковій перспективі, забезпечення їх релевантності; забезпечення достовірності виміру показників збалансованої системи через застосування індикаторів, які формуються на засадах об'єктивного оцінювання ситуації; прозорість впровадження, яка передбачає своєчасне та повне інформування персоналу підприємства, його залучення до розробки системи індикаторів, чітке розуміння та однакове тлумачення кожним співробітником підприємства показників збалансованої системи, цільової шкали індикаторів тощо. Перелік основних фінансових показників діяльності підприємства в контексті оцінювання діяльності підприємства можна поділити на стратегічні та поточні (табл. 1.8).

Таблиця 1.8

Основні фінансові показники діяльності підприємства

Фінансові показники	Необхідні для		Період звітності	
	інвестора (власника)	фінансової служби	Стратегічні (річні)	Поточні (щомісячні)
Вартісно-орієнтовані фінансові показники (VBM)				
Економічна додана вартість (EVA)	+	+	+	
Чистий операційний прибуток після вирахування податків (NOPAT)	+	+		+
Середньозважена вартість капіталу (WACC)		+		+
Фінансові показники ефективності діяльності				
Рентабельність інвестицій (ROI)	+	+	+	+
Рентабельність активів (ROA)	+	+	+	+
Рентабельність власного капіталу (ROE)	+	+	+	+
Прибуток до виплати відсотків, податків та амортизації (EBITDA)	+	+		+
Фінансові показники ефективності формування та використання грошових потоків				
Чистий грошовий потік (NCF)	+	+	+	+
Грошовий потік віддачі на інвестований капітал (CFROI)	+	+	+	+
Фінансові показники акціонерної вартості				
Чистий прибуток на акцію (EPS)	+	+	+	
Показник сукупної акціонерної дохідності (TSR)	+	+	+	

Сформовано автором на основі [32, с. 426].

Важливим моментом в процесі формування показників є встановлення їх цільових значень, оскільки без наявності цільових значень показники не мають змісту. Принципова складність визначення цільового значення того або іншого показника полягає в тому, щоб знайти його реально досяжний рівень.

Як правило BSC розробляється на період, що відповідає довгостроковому періоду стратегічного планування (3–5 років), при цьому цільові значення на цей період визначають для відстрочених показників. Оскільки, реалізація стратегії здійснюється й протягом року, то цільові значення встановлюють і на середньостроковий (1 рік) період – для випереджуючих показників (показники, зміни яких у часі відбуваються за короткий строк) [7, 147]. У такий спосіб досягається збалансованість системи показників за довгостроковими і короткостроковими цілями [127, с. 227]. Зміст короткострокових планів деталізується за періодами (кварталами, місяцями, тижнями, днями) і виражається у вигляді планових значень показників. Показники та їхні цільові значення своєчасно сигналізують менеджерів про реальні відхилення від планових. На основі теоретико-логічного аналізу відібрано ознаки, що відображають якісно-кількісні характеристики кожної з чотирьох складових збалансованої системи показників [51–53; 73–75; 94; 95]. Запропонована нами сукупність показників (табл. 1.9) дає змогу забезпечити збалансованість стратегічних планів та можливість оцінювання за визначеними складовими. Зазначимо, що дослідники вказаної проблеми рекомендують такий відсоток показників у кожній перспективі [73; 79; 83; 94; 95; 144]: фінансова складова – 22%; клієнтська складова – 22%; складова внутрішніх бізнес-процесів – 34%; складова навчання і розвитку персоналу – 22%.

Наступним кроком розробки збалансованої системи показників є зв'язування стратегічних цілей причинно – наслідковими ланцюжками. При інтеграції цілей причинно – наслідкові зв'язки між ними встановлюються таким чином, щоб повний набір цілей відображав стратегію підприємства, що дозволяє доводити загальну стратегію розвитку підприємства до розуміння і сприйняття співробітників і керівників різного рівня [127, с. 227].

Перелік показників складових збалансованої системи

Назва показника	Умовне позначення	Назва показника	Умовне позначення
Складова «Фінанси»		Складова «Клієнти»	
Економічна додана вартість (EVA)	x_1	Індикатор ефективності бізнесу	y_1
Чистий операційний прибуток після вирахування податків (NOPAT)	x_2	Коефіцієнт рентабельності каналу розподілу	y_2
Середньозважена вартість капіталу (WACC)	x_3	Частка ринку	y_3
Рентабельність інвестицій (ROI)	x_4	Кількість клієнтів	y_4
Рентабельність активів (ROA)	x_5	Кількість конкурентів	y_5
Чистий грошовий потік (NCF)	x_6	Оцінювання споживачами (споживчий рейтинг – СРп)	y_6
Грошовий потік віддачі на інвестований капітал (CFROI)	x_7	Оцінювання конкурентами (діловий рейтинг – ДРп)	y_7
Показник сукупної акціонерної дохідності (TSR)	x_8	Самооцінювання працівниками та власниками (престижний рейтинг – МРп)	y_8
Складова «внутрішні бізнес-процеси»		Складова «Навчання і розвитку»	
Рентабельність виробництва	z_1	Продуктивність праці	v_1
Коефіцієнт рентабельності продукції	z_2	Питомі витрати на розвиток персоналу	v_2
Коефіцієнт придатності основних фондів	z_3	Рентабельність витрат на оплату праці	v_3
Фондовіддача	z_4	Рівень мотивації	v_4
Коефіцієнт ритмічності	z_5	Віддача праці	v_5
Фондоозброєність праці	z_6	Коефіцієнт трудової дисципліни	v_6
Питома вага автоматизованих робочих місць в загальній кількості	z_7	Рентабельність персоналу	
Фондоозброєність праці	z_8	Рівень конкурентоспроможності персоналу	
Середній рівень перевиконання норм виробітку	z_9	Коефіцієнт використання календарного фонду робочого часу одним працівником	

Розроблено автором самостійно.

Спеціалісти із розроблення системи збалансованих показників [51; 52; 143; 144], а також практики-економісти А. Гершун, М. Горський [27, с. 174] стратегічну карту характеризують як діаграму або рисунок, що описує

стратегію у вигляді набору стратегічних цілей і причинно-наслідкових зв'язків між ними.

З урахуванням ступеня та характеру впливу чинників, стратегічну карту необхідно розуміти як аналітичну модель у метричних величинах, що відображає співвідношення стратегічних цілей підприємства із засобами та методами їх досягнення. Основне призначення цієї інформаційної таблиці «стратегічна карта» – дати уяву про стратегію підприємства і поточний стан досягнення стратегічних цілей. Як носій даних стратегічна карта містить інформацію в трьох формах подання – текстовій, графічній та числовій. Отже, розглянута в сукупності всіх своїх компонент, інформаційна таблиця може сприйматися як логіко-метрична модель стратегії підприємства. Отже, стратегічна карта дає змогу побачити, як інтегровані і скомбіновані цілі чотирьох складових поєднуються у єдину стратегію [51].

Таким чином, переваги збалансованої системи показників в контексті формування науково-обґрунтованої стратегії підприємства очевидні і не викликають сумнівів. Однак в цій системі відсутній кінцевий орієнтир, тобто базовий показник, за яким вимірюються ефективність функціонування підприємства. Можливим способом усунення цього недоліку, на думку ряду сучасних дослідників [7; 23; 53 80; 81], що розділяється автором, є включення в структуру збалансованої системи показника економічної доданої вартості (Economic Value Added, EVA). Сутністю даної концепції, яка визначає зміст показника EVA, є те, що власники інвестують капітал для отримання доходу та отримання додаткового доходу є метою створення та діяльності компанії.

Рівноправний розгляд складових, формування стратегічних цілей, визначення відповідних показників та обґрунтування стратегічних заходів – забезпечать всебічну оцінку і ефективне управління діяльністю підприємства.

Збалансована система показників має свої переваги та недоліки, що стосуються її застосування на підприємстві.

– відсутність формалізованої стратегії розвитку підприємств та складність побудови стратегічних карт;

- надмірна інтенсивність і тривалість пошуку найбільш досконалого варіанта збалансованої системи показників;

- технічна складність та довготривалість реалізації збалансованої системи показників;

- жорстка локалізованість та координація функцій щодо управління збалансованої системи показників;

- відсутність принципів побудови збалансованої системи показників залежно від кон'юнктурного середовища підприємств, що сприяють виникненню ризиків в управлінні проектом;

- повноваження з розроблення збалансованої системи показників делегуються середньому рівню менеджерського складу.

Перераховані перешкоди адекватні наявним проблемам функціонування збалансованої системи показників у компаніях та фірмах за кордоном [15; 23; 33; 51; 74; 123]. Незважаючи на це, сформована як інструмент управління корпоративними фінансами збалансована система показників має важливе значення і як управлінський, і як аналітичний інструмент. Вона дає змогу:

- перетворити систему управління на підприємстві в дієздатну загалом (просту, гнучку, прозору, мобільну, ефективну);

- перевірити на неспівставність систему стратегічних цілей, принципів, необхідних стратегічних змін, прийнятих за основу економічної політики;

- розробляти оптимальний набір показників оцінювання стратегічного розвитку, який дає змогу ефективно і з мінімальними витратами контролювати виконання стратегії підприємства, вносити в неї відповідні коригування;

- постійно контролювати зміну важливих для підприємства чинників та гнучко реагувати на зміни внутрішнього і зовнішнього середовища;

- успішно реалізувати стратегію інноваційного розвитку підприємства;

- вирішувати більшість оперативних завдань, розв'язування яких найчастіше знаходяться у процесі опису стратегії та формування стратегічних карт;
- здійснювати управління фінансово-господарською діяльністю підприємства з використанням ефективних мотиваційних заходів;
- збільшувати прибутковість та капіталізацію підприємства шляхом ефективного фінансового планування і використання ресурсів;
- здійснювати оперативний контроль і своєчасне коригування стратегії підприємства.

Викладене вище переконливо свідчить про своєчасну доцільність вибору збалансованої системи показників, як нового методу управління фінансами для вирішення оперативних, тактичних та стратегічних завдань на вітчизняних підприємствах в сучасних трансформаційних умовах розвитку економіки України. Саме такий підхід у стратегічному фінансовому менеджменті змістовно, спрямовано та організаційно обумовлює розробку об'єктивної основи оцінки їх діяльності.

Висновки до розділу 1

1. Узагальнено існуючі підходи сучасної економічної теорії та практики до розуміння і визначення сутності корпоративного управління і фінансового менеджменту та сформовано авторський підхід до їхнього трактування. Корпоративне управління – це комплексна система внутрішніх і зовнішніх механізмів, спрямована на забезпечення гармонізації інтересів усіх суб'єктів корпоративних відносин, з метою забезпечення максимальної прибутковості від усіх видів діяльності при дотриманні норм діючого законодавства. Запропонований підхід є синтезом вищерозглянутих підходів до трактування сутності корпоративного управління, його практичне застосування нівелює негативні прояви неузгодженості існуючих розрізнених авторських підходів та дозволяє учасникам корпоративних відносин чітко усвідомлювати сутність

корпоративного управління, що є запорукою розробки, вдосконалення і підвищення ефективності його моделей і систем. В цьому контексті фінансовий менеджмент є наукою про динамічне управління фінансами підприємства, яка спрямована на досягнення збалансованих цілей стейкхолдерів, взаємодіючих у внутрішньому та зовнішньому середовищі суб'єктів господарювання. Розроблено модель впровадження стратегії підприємства, в структурі якої лежить комбінація запланованих дій та незапланованих стратегічних рішень, спрямованих на адаптацію до ситуації, що склалась.

3. Доведено, що застосування збалансованої системи показників дає змогу забезпечити узгодженість між різними показниками, що допомагає цілісно визначити успішність діяльності підприємства. Вона комплексно характеризує діяльність підприємства загалом та представляє інструмент, засіб та метод управління діяльністю, інформування про стратегію і методи її втілення. Сформульовано власне трактування поняття збалансованої системи оцінних показників діяльності підприємства як системи взаємопов'язаних складових фінансових і нефінансових показників комплексного оцінювання етапів діяльності для прийняття управлінських рішень з урахуванням мети функціонування і стратегії розвитку підприємства.

4. Проаналізовано підходи до визначення поняття «стратегічні карти», виявлено розбіжність його тлумачення різними авторами, а також відмінність між поняттями «стратегічні карти» і «збалансована система показників». Сформульовано власне визначення поняття «стратегічні карти» як документу, що відображає напрям активізації процесу реалізації стратегії підприємства, за допомогою поєднання чотирьох стратегічних складових (блоків показників) причинно-наслідковим зв'язком. Досліджений категорійний апарат за проблематикою (поняття «стратегічні карти», «збалансована система показників») дозволяє розвинути теоретичні основи стратегічного управління підприємством, що дасть змогу його керівництву підвищити рівень стратегічного управління та реалізувати сформовану стратегію.

РОЗДІЛ 2

ДІЮЧА ПРАКТИКА ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства

Головна мета аналізу фінансового стану підприємства – оцінювання результатів діяльності підприємства за звітний період і його поточного фінансового стану, своєчасне виявлення й усунення недоліків у фінансовій діяльності, знаходження резервів поліпшення фінансового стану підприємства та підвищення його платоспроможності.

При цьому слід вирішити такі завдання:

1) на основі вивчення взаємозв'язку між різними показниками операційної, інвестиційної та фінансової діяльності дати оцінку виконання плану з надходження фінансових ресурсів та їх використання з позиції поліпшення фінансового стану підприємства;

2) прогнозувати фінансові результати економічної рентабельності виходячи із реальних умов господарської діяльності й наявності власних і позикових ресурсів, розробити моделі фінансового стану за різноманітних варіантів використання ресурсів;

3) розробити конкретні заходи, спрямовані на ефективніше використання фінансових ресурсів і зміцнення фінансового стану підприємства [83, с. 398].

Фінансовий стан підприємства значною мірою залежить від доцільності та правильності вкладення фінансових ресурсів у активи. Характеристику щодо якісних змін у структурі майна та його джерел можна отримати за допомогою вертикального та горизонтального аналізу звітності.

Аналіз фінансового стану ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» розпочнемо з аналізу структури і динаміки його активів і подамо у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

**Аналіз структури і динаміки активу балансу ПАТ «Тернопільський
радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр.**

№ з/п	Показники	Фактичне значення			Відхилення	
		2013 р.	2014 р.	2015 р.	2015/ 2013	2015/ 2014
1.	Необоротні активи, всього, тис. грн	27702	27328	28035	333	707
	– у % до валюти балансу	54,37	51,68	49,42	-4,95	-2,26
1.1	Капітальні інвестиції, тис. грн	0	0	1047	1047	1047
	– у % до необоротних активів	0	0	3,74	3,47	3,47
	– у % до валюти балансу	0	0	1,85	1,85	1,85
1.2	Основні засоби, тис. грн	26724	26366	26988	264	622
	– у % до необоротних активів	96,47	96,48	96,27	-0,20	-0,21
	– у % до валюти балансу	52,45	49,86	47,57	-4,88	-2,29
1.3	Інші необоротні активи, тис. грн	978	962	0	-978	-962
	– у % до необоротних активів	3,53	3,52	0	-3,53	-3,52
	– у % до валюти балансу	1,92	1,82	0	-1,92	-1,82
2.	Оборотні активи, всього, тис. грн	23247	25554	28693	5446	3139
	– у % до валюти балансу	45,63	48,32	50,58	4,95	2,26
2.1	Запаси, тис. грн	18380	17817	21339	2959	3522
	– у % до оборотних активів	79,06	69,72	74,37	-4,69	4,65
	– у % до валюти балансу	36,08	33,69	37,62	1,54	3,93
2.2	Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, тис. грн	3328	2288	3743	415	1455
	– у % до оборотних активів	14,32	8,95	13,04	-1,28	4,09
	– у % до валюти балансу	6,53	4,33	6,60	0,07	2,27
2.3	Дебіторська заборгованість за розрахунками за виданими авансами	987	2266	1495	508	-771
	– у % до оборотних активів	4,25	8,87	5,21	0,96	-3,66
	– у % до валюти балансу	1,94	4,29	2,64	0,7	-1,65
2.4	Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, тис. грн	55	55	269	214	214
	– у % до оборотних активів	0,24	0,22	0,94	0,7	0,72
	– у % до валюти балансу	0,11	0,10	0,47	0,36	0,37
2.5	Інша поточна дебіторська заборгованість, тис. грн	12	6	21	9	15
	– у % до оборотних активів	0,05	0,02	0,07	0,02	0,05
	– у % до валюти балансу	0,02	0,01	0,04	0,02	0,03
2.6	Гроші та їх еквіваленти, тис. грн	384	2495	1109	725	-1386
	– у % до оборотних активів	1,65	9,76	3,87	2,22	-5,89
	– у % до валюти балансу	0,75	4,72	1,96	1,21	-2,76
2.7	Інші оборотні активи, тис. грн	101	627	717	616	90
	– у % до оборотних активів	0,43	2,45	2,50	2,07	0,05
	– у % до валюти балансу	0,20	1,19	1,26	1,06	0,07
	Валюта балансу, тис. грн	50949	52882	56728	5779	3846

Складено автором самостійно на основі даних [17].

Загальний обсяг необоротних активів має позитивну динаміку до збільшення у 2015 р., порівняно з попереднім роком на 707 тис. грн та порівняно з 2013 р. на 333 тис. грн. Проте їх частка в валюті балансу зменшилась (на 2,26% порівняно із 2014 р. та на 4,95% порівняно із 2013 р.) і в 2015 р. становила 49,42%. Незавершені капітальні інвестиції у 2013 р. та 2014 р. у балансі (звіті про фінансовий стан) були відсутні, а у 2015 р. становили 1047 тис. грн (3,74% від валюти балансу чи 1,85% у складі необоротних активів). Це пов'язано із пожвавленням виробництва, посиленням ділової активності і, відповідно, оновленням основних засобів. Збільшення суми основних засобів у 2015 р. порівняно з 2014 відбулось на 622 тис. грн, а в порівнянні з 2013 р. на 264 тис. грн. Частка основних засобів у складі необоротних активів у 2015 р. дещо змінилась і наразі становить 96,27%, тобто зменшилась за 2014 р. на 0,21%, а за 2013 р. – на 0,20%. Інші необоротні активи у 2015 р. в балансі не відображені.

Частка оборотних активів у 2015 р. зросла на 2,26% або на 3139 тис. грн порівняно з 2014 р., на 4,95% або на 5446 тис. грн порівняно із 2013 р. і становить у поточному році – 28693 тис. грн (50,58%), що є, на нашу думку, позитивною тенденцією. На це вказує значне збільшення суми запасів (на 2959 тис. грн порівняно з 2013 р.), які у 2015 р. становили 21339 тис. грн або 74,34% всіх оборотних активів, дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги (на 415 тис. грн відносно 2013 р.), яка у 2015 р. складала 1495 тис. грн або 13,04% від усіх оборотних активів: дебіторської заборгованості за розрахунками з бюджетом (на 214 тис. грн), яка у 2015 р. склала 269 тис. грн, інших оборотних активів (на 616 тис. грн порівняно з 2013 р.), які у 2015 р. становили 717 тис. грн, або 2,5% від суми всіх оборотних активів.

Дебіторська заборгованість за розрахунками за виданими авансами порівняно з 2013 р. зросла на 508 тис. грн, але з 2014 р. – зменшилась на 771 тис. грн і в 2015 р. становила 1495 тис. грн (5,21% від оборотних активів). Гроші та їх еквіваленти у 2015 р. дорівнювали 1109 тис. грн (3,87% у структурі оборотних активів), що на 725 тис. грн більше, ніж у 2013 р. і на 1386 тис. грн

менше, ніж у 2014 р. Така ситуація оцінюється негативно: хоча сума швидколіквідних активів займає незначну частку, проте ця частка знижується і при утриманні такої тенденції протягом кількох років є можливою загроза неплатоспроможності підприємства. Загалом валюта балансу у 2015 році збільшилась і становить 56728 тис. грн.

Наступним кроком аналізу фінансового стану підприємства є дослідження структури та динаміки джерел формування коштів (табл. 2.2).

Власний капітал підприємства у 2015 р. дорівнював 41385 тис. грн. Ця величина є більшою на 2273 тис. грн порівняно із 2013 р. Частка власного капіталу у валюті балансу за період 2013–2015 рр. зменшилась на 3,82% і становила 72,95%. Найбільшу частку у структурі власного капіталу займав зареєстрований (пайовий) капітал, що становив 62,55% у 2015 р. Його сума за аналізований період не змінювалась і склала 25888 тис. грн. Додатковий капітал у 2015 р. дорівнював 57,86% власного капіталу (23946 тис. грн). Порівняно із 2013 р. його частка зменшилась на 3,47%, або на 41 тис. грн. Резервний капітал залишався без змін і дорівнював 5 тис. грн. Нерозподілені збитки зменшились за аналізований період на 2314 тис. грн, і при цьому в 2015 р. становили 8454 тис. грн (20,43% від власного капіталу).

Довгострокові зобов'язання і забезпечення у 2013–2014 рр. не обліковувались у балансі, а в 2015 р. склали 2420 тис. грн. (4,27% від валюти балансу).

Поточні зобов'язання і забезпечення у 2015 р. становили 12923 тис. грн., що складало 22,78% від валюти балансу. При цьому їх обсяг зменшився порівняно із 2014 р. на 784 тис. грн., а порівняно із 2013 р. зріс на 1086 тис. грн. У структурі поточних зобов'язань і забезпечень найбільша частка припадає на короткострокові кредити банків (27,86%), поточну кредиторську заборгованість за товари, роботи, послуги (21,09%), поточну кредиторську заборгованість за розрахунками з оплати праці (10,70%). За останні три роки ми можемо побачити тенденцію до зростання короткострокових кредитів банків на 1142 тис. грн, які в 2015 р. становили 3600 тис. грн.

Таблиця 2.2

Аналіз структури і динаміки пасиву балансу ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр.

№ з/п	Показники	Фактичне значення, тис грн			Відхилення	
		2013 р.	2014 р.	2015 р.	2015/2013	2015/2014
1.	Власний капітал, тис. грн	39112	39175	41385	2273	2210
	– у % до валюти балансу	76,77	74,08	72,95	-3,82	-1,13
1.1	Зареєстрований капітал, тис. грн	25888	25888	25888	0	0
	– у % до власного капіталу	66,19	66,08	62,55	-3,64	-3,53
	– у % до валюти балансу	50,81	48,95	45,64	-5,17	-3,31
1.2	Додатковий капітал, тис. грн	23987	23964	23946	-41	-18
	– у % до власного капіталу	61,33	61,17	57,86	-3,47	-3,31
	– у % до валюти балансу	47,08	45,32	42,21	-4,87	-3,11
1.3	Резервний капітал, тис. грн	5	5	5	0	0
	– у % до власного капіталу	0,01	0,01	0,01	0	0
	– у % до валюти балансу	0,01	0,01	0,01	0	0
1.4	Нерозподілений прибуток, тис. грн	-10768	-10682	-8454	-2314	-2228
	– у % до власного капіталу	27,53	27,27	20,43	-7,10	-6,84
	– у % до валюти балансу	21,14	20,20	14,90	-6,24	-5,30
2.	Довгострокові зобов'язання, тис. грн	0	0	2420	2420	2420
	– у % до валюти балансу	0	0	4,27	4,27	4,27
3.	Поточні зобов'язання і забезпечення	11837	13707	12923	1086	-784
	– у % до валюти балансу	23,23	25,92	22,78	-0,45	-3,14
3.1	Короткострокові кредити банків, тис. грн	2458	3476	3600	1142	124
	– у % до поточ. зобов'язань і забезпечень	20,77	25,36	27,86	7,09	2,50
	– у % до валюти балансу	4,82	6,57	6,35	1,53	-0,22
3.2	Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, тис. грн	4358	1447	2725	-1633	1278
	– у % до поточ. зобов. і забезпечень	36,82	10,56	21,09	-15,73	10,53
	– у % до валюти балансу	8,55	2,74	4,80	-3,75	2,06
3.3	Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, тис. грн	615	1204	328	-287	-876
	– у % до поточ. зобов. і забезпечень	5,20	8,78	2,54	-2,66	-6,24
	– у % до валюти балансу	1,21	2,28	0,58	-0,63	-1,7
3.4	Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками зі страхування, тис. грн	1957	776	123	-1834	-653
	– у % до поточ. зобов. і забезпечень	16,53	5,66	0,95	-15,58	-4,71
	– у % до валюти балансу	3,84	1,47	0,22	-3,52	-1,25
3.5	Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з оплати праці, тис. грн	2024	1736	1383	-641	-353
	– у % до поточ. зобов. і забезпечень	17,10	12,67	10,70	-6,40	-1,97
	– у % до валюти балансу	3,97	3,28	2,44	-1,53	-0,84
3.6	Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами, тис. грн	1258	4965	4716	3458	-249
	– у % до поточ. зобов. і забезпечень	10,63	36,22	36,49	25,86	0,27
	– у % до валюти балансу	2,47	9,39	8,31	5,84	-1,08
3.7	Інші поточні зобов'язання, тис. грн	67	103	48	-19	-55
	– у % до поточ. зобов. і забезпечень	0,57	0,75	0,37	-0,20	-0,38
	– у % до валюти балансу	0,13	0,20	0,09	-0,04	-0,11
	Валюта балансу	50949	52882	56728	5779	3846

Складено автором самостійно на основі даних [17].

Спостерігається зменшення суми поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги станом на 2015 р., яка складає 2725 тис. грн, однак за 2013 р. є значно меншою – зокрема на 1633 тис. грн. Також значно зменшилась сума поточної кредиторської заборгованості за розрахунками зі страхування – на 1834 тис. грн і дорівнювала у 2015 р. 123 тис. грн. Сума поточної кредиторської заборгованості за розрахунками з оплати праці у 2015 р. становила 1383 тис. грн., що на 641 тис. грн менше, ніж у 2013 р. Зменшилась сума поточної кредиторської заборгованості за розрахунками з бюджетом. У 2015 році вона склала 328 тис. грн, що на 287 тис. грн більше за вказану суму в 2013 р.

Зазначимо, що в результаті експрес-аналізу структури балансу підприємства за 2013–2015 рр., істотних структурних зрушень ні в активах, ні в пасивах підприємства не відбулося. Додатково необхідно взяти до уваги наступне: оборотні активи переважають у загальних активах підприємства (на рівні 50,58% від валюти балансу); грошові кошти та їх еквіваленти становлять порівняно незначний відсоток (не більше 3,87%) оборотних активів; у структурі пасивів переважає власний капітал (72,95%); за 2015 р. майно підприємства (валюта балансу) збільшилось і станом на 31.12.2015 р. складає 56728 тис. грн. Зазначимо, що на підприємстві будь-якого виду діяльності та форми власності потрібно систематично оцінювати доцільність вкладання фінансових ресурсів у активи, аналізувати в динаміці склад майна і джерела його утворення, виявляти причини змін у структурі майна та джерелах його формування, а також визначати на цій основі резерви підвищення ефективності використання майна для забезпечення стійкого фінансового стану підприємства.

Наступним етапом аналізу фінансового стану підприємства є оцінювання фінансових результатів підприємства (табл. 2.3). Як бачимо з табл. 2.3, підприємство у 2015 р. досягло максимальних фінансових результатів за увесь аналізований період. Чистий прибуток становив 2271 тис. грн, що на 2185 тис. грн більше, ніж у попередньому році, та на 7794 тис. грн більше від рівня 2013 р.

**Оцінювання фінансових результатів ПАТ «Тернопільський
радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр.**

№ з/п	Показники	Фактичне значення, тис. грн.			Відхилення	
		2013 р.	2014 р.	2015 р.	2015/2013	2015/2014
1.	Валовий прибуток (збиток), тис. грн	4289	17019	23726	19437	6707
2.	Фінансовий результат від операційної діяльності, тис. грн	-5380	75	2139	7519	2064
3.	Фінансовий результат до оподаткування, тис. грн	-5523	86	2573	8096	2487
4.	Чистий фінансовий результат, тис. грн	-5523	86	2271	7794	2185

Складено автором самостійно на основі даних [17].

Прибутковою була операційна діяльність підприємства, в т. ч. основна. Так, у 2015 р. підприємство отримало прибуток від операційної діяльності в розмірі 2139 тис. грн, що на 2064 тис. грн більше, ніж у 2014 р., та на 7519 тис. грн більше порівняно із 2013 р. Валовий прибуток у аналізованому періоді також постійно зростав (із 2013 р. по 2015 р. він збільшився на 19437 тис. грн) і в 2015 р. дорівнював 23726 тис. грн. Аналізуючи співвідношення між валовим прибутком і операційним, можна зазначити доволі негативну тенденцію. Зокрема, фінансовий результат від операційної діяльності за звітний період був у рази нижчим за валовий прибуток на 21587 тис. грн, що відображує низький рівень управління витратами на підприємстві. Якщо розглянути динаміку структури витрат на підприємстві, то можна побачити тенденцію до зростання усіх статей витрат. Адміністративні витрати за період 2013–2015 рр. зросли на 7968 тис. грн, витрати на збут – на 882 тис. грн, інші операційні витрати – на 7891 тис. грн. Проте однією із причин збільшення витрат є позитивна тенденція до зростання обсягів виробництва. Динаміку фінансових результатів ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр. зображено на рис. 2.1.

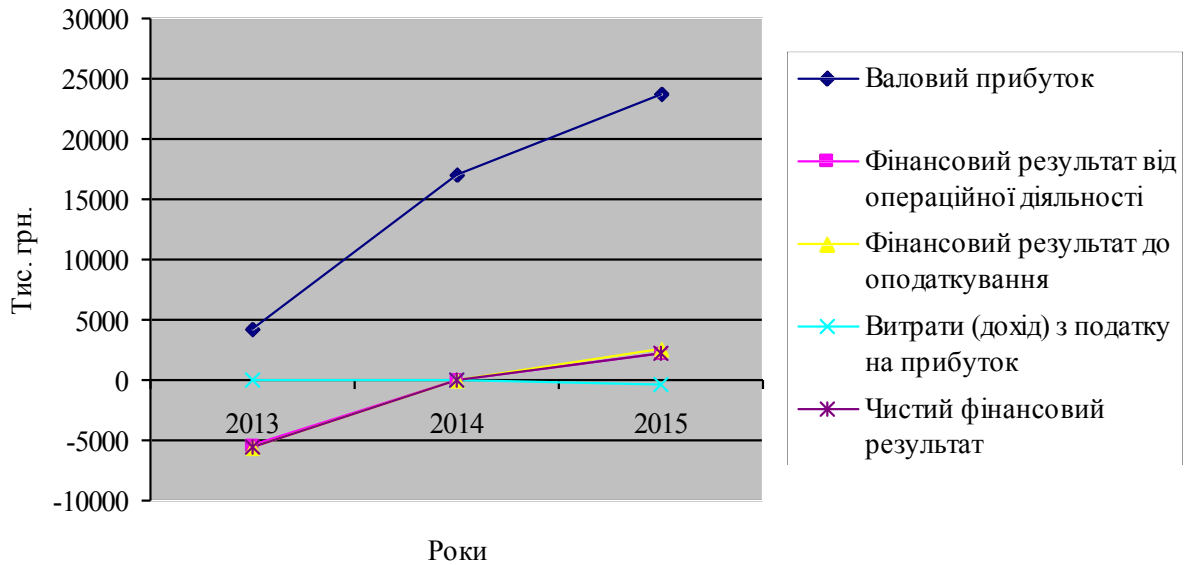


Рис. 2.1. Динаміка фінансових результатів ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр.

Зазначимо, що оцінку фінансового стану об'єктивно можна здійснити не за одним, чи навіть декількома найважливішими показниками, а тільки за допомогою системи показників, що детально й усебічно характеризують фінансово-господарську діяльність суб'єкта господарювання.

У процесі аналізу ефективності використання майна ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» вважаємо за доцільне використовувати показники, що характеризують рентабельність роботи підприємства. Це комплексні показники, що характеризують прибутковість підприємства (табл. 2.4).

На основі даних табл. 2.4 зазначимо, що ефективність використання активів є досить низькою. Про це свідчать низькі значення коефіцієнтів рентабельності, хоча практично всі коефіцієнти рентабельності за аналізований період зросли. Отже, на кожну гривню власного капіталу в 2015 р. припадало 0,06 грн. чистого прибутку, що на 0,058 грн більше порівняно з попереднім роком. Таким чином кожна гривня, вкладена в активи, принесла підприємству в звітному році прибуток в сумі 0,04 грн, що на 0,038 грн вище рівня попереднього року.

**Аналіз рентабельності ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон»
за період 2013–2015 рр.**

Показники	Нормативне значення	Фактичне значення			Відхилення	
		2013 р.	2014 р.	2015 р.	2015/2013	2015/2014
Середня вартість власного капіталу, тис. грн		41881	39144	40280	-1601	1137
Середня вартість активів, тис. грн		54838,5	51915,5	54805	-33,5	2889,5
Чистий прибуток, тис. грн		-5523	86	2271	7794	2185
Чистий дохід від реалізації, тис. грн		27323	45484	73145	45822	27661
Рентабельність власного капіталу	> 0 Збільшення	-0,13	0,002	0,06	0,19	0,058
Рентабельність активів	> 0 Збільшення	-0,10	0,002	0,04	0,14	0,038
Рентабельність реалізованої продукції	> 0 Збільшення	0,38	0,40	0,34	-0,04	-0,06

Складено автором самостійно на основі даних [17].

Кожна гривня, витрачена на виробництво і збут продукції, принесла підприємству у 2015 р. прибуток в розмірі 0,34 грн, що на 0,06 грн менше відносно попереднього року чи на 0,04 грн менше 2013 р. Динаміку показників рентабельності ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр. висвітлено на рис. 2.2. Для підвищення показників рентабельності підприємства, вважаємо за доцільне здійснити наступні заходи: оптимізувати структуру капіталу, тобто встановити оптимальні пропорції між власним та позиченим капіталом з використанням механізму дії фінансового важеля; зменшити витрати на виробництво і збут продукції шляхом впровадження ефективної системи управління витратами, впровадження більш економних технологій, оптимізації структури витрат.

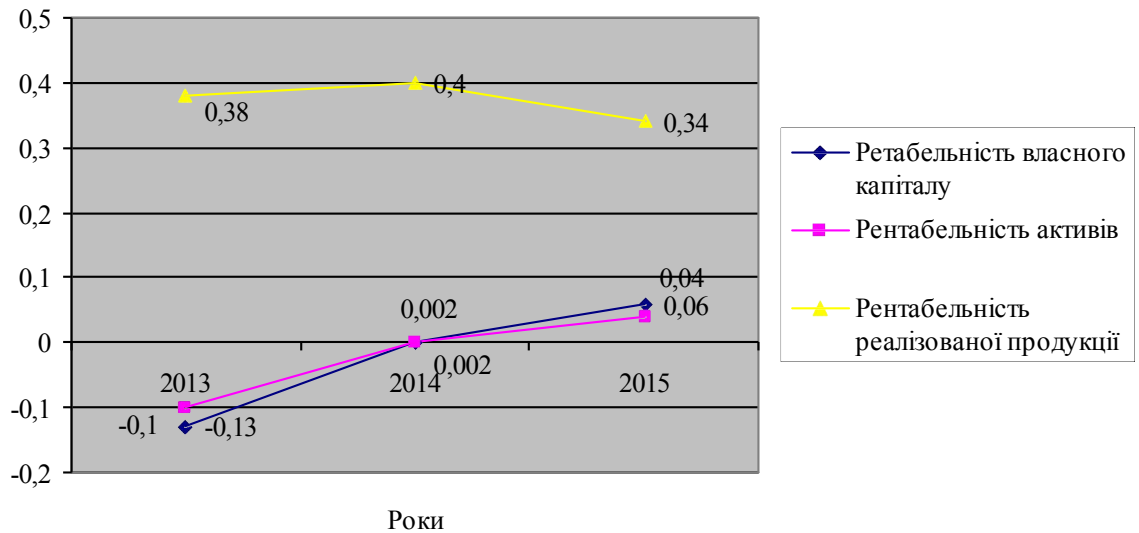


Рис. 2.2. Аналіз рентабельності ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр.

Фінансова стійкість – це такий стан фінансових ресурсів підприємства, їх структура, рівень маневреності, за якого забезпечується фінансова незалежність та розвиток на основі зростання прибутку і капіталу за умови допустимого рівня ризику. Аналіз фінансової стійкості подано в табл. 2.5.

Проаналізувавши значення коефіцієнтів, що характеризують рівень фінансової стійкості підприємства за 2015 р., виявлено як позитивну, так і негативну тенденції. Так, коефіцієнт автономії, або як його називають коефіцієнт фінансової незалежності складає в кінці 2015 року 0,73, і є більшим, ніж нормативне значення цього показника. За останні три роки коефіцієнт автономії зменшився на 0,04, а коефіцієнт фінансової залежності зріс на 0,04, що свідчить про зростання залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування. Оцінюючи значення маневреності власного капіталу, робимо певні позитивні висновки. Коефіцієнт маневреності власних коштів, або коефіцієнт мобільності протягом 2013–2015 рр. стабільно зростав (на 0,09 за аналізований період). Коефіцієнт маневреності власного капіталу у 2015 р. становив 0,38, тобто 38% від власного капіталу було спрямовано на фінансування поточної діяльності, а 62% – капіталізовано.

**Аналіз фінансової стійкості ПАТ «Тернопільський радіозавод
«Оріон» за період 2013–2015 рр.**

Показники	Нормативне значення	Фактичне значення, тис. грн			Відхилення	
		2013 р.	2014 р.	2015 р.	2015/2013	2015/2014
Коефіцієнт автономії	$\geq 0,5$	0,77	0,74	0,73	-0,04	-0,01
Коефіцієнт фінансової залежності	< 1	0,23	0,26	0,27	0,04	-0,01
Коефіцієнт співвідношення залучених і власних коштів	$< 0,5$	0,30	0,35	0,37	0,07	0,02
Коефіцієнт маневреності власним капіталом	> 0 Збільшення	0,29	0,30	0,38	0,09	0,08
Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	Зменшення	0,23	0,26	0,27	0,04	0,01
Коефіцієнт концентрації власного капіталу	> 0 Збільшення	0,77	0,74	0,73	-0,04	-0,01

Складено автором самостійно на основі даних [17].

Коефіцієнт співвідношення залучених і власних коштів є меншим, ніж нормативне значення (0,5), однак спостерігається тенденція до його зростання, що веде за собою підвищення ступеня фінансового ризику, який є небажаним в умовах кризового стану вітчизняних підприємств. Отже, за період 2013–2015 рр. вказаний показник зріс на 0,07 і в 2015 р. становив 0,37. Також спостерігається негативна ситуація щодо зростання концентрації залученого капіталу (на 0,04 за 2013–2015 рр.), що вказує на зростання участі позикового капіталу у формуванні активів. У 2015 р. 0,27 грн позикового капіталу припадає на 1 грн сукупних джерел.

Динаміку показників фінансової стійкості ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр. зображено на рис. 2.3.

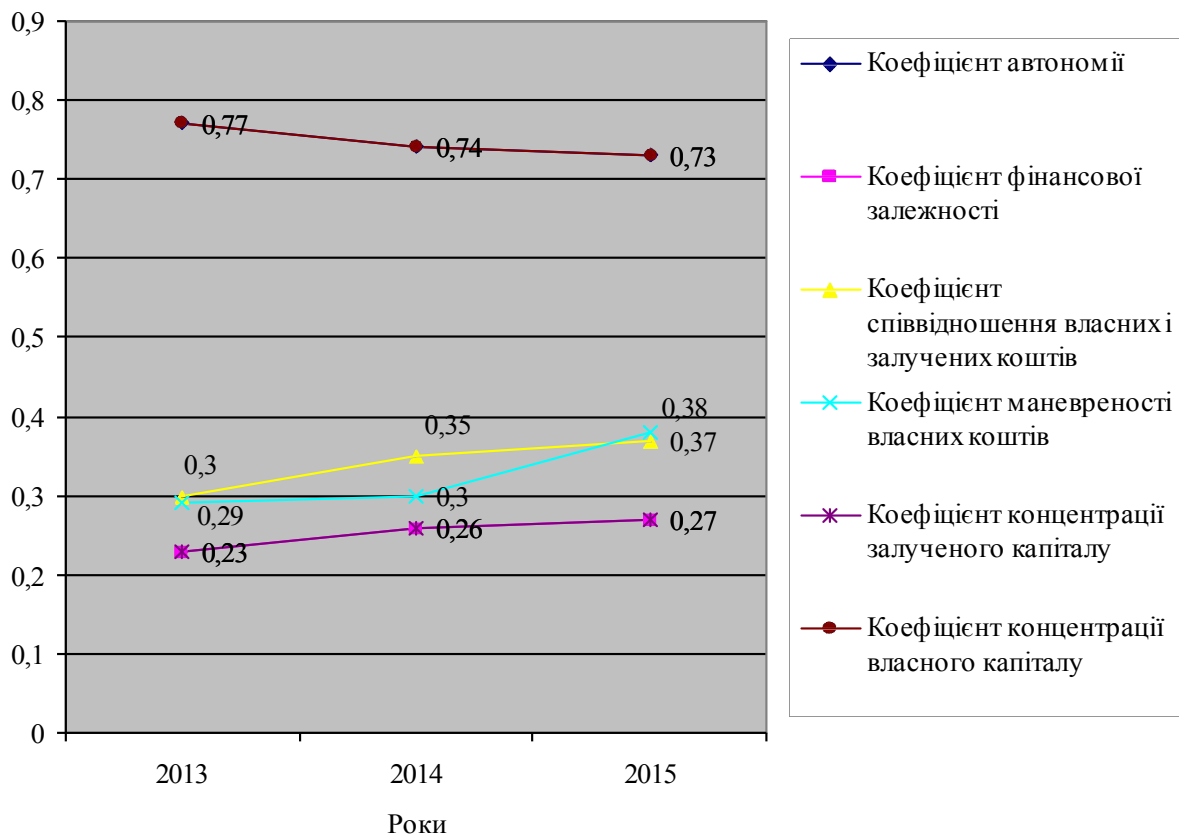


Рис. 2.3. Динаміка показників фінансової стійкості ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр.

Таким чином, протягом трьох років рівень фінансової стійкості ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» погіршився, насамперед це відбулося за рахунок зростання його фінансової залежності, частки залучених коштів. Для виправлення ситуації, що склалася, необхідно збільшити частку власного капіталу шляхом використання механізму дії операційного важеля, продажу основних засобів, що не використовуються, перегляду програми інвестицій, додаткової емісії акцій, залучення потенційних інвесторів тощо.

Наступним етапом оцінювання фінансового стану підприємства є аналіз його ділової активності. Отримані результати ми систематизували в табл. 2.6. Як свідчать розрахункові дані табл. 2.6 коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості зменшився у 2015 р. порівняно з 2014 р. на 2,99 (порівняно із 2013 р. зріс на 4,77) і становив 7,0.

**Аналіз ділової активності ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон»
за період 2013–2015 рр.**

Показники	Нормативне значення	Фактичне значення			Відхилення	
		2013 р.	2014 р.	2015 р.	2015/2013	2015/2014
Коефіцієнт оборотності активів	Збільшення	0,50	0,88	1,34	0,84	0,46
Тривалість обороту активів, днів	Зменшення	720	409,09	268,66	-451,34	-140,43
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Збільшення	2,33	9,99	7,00	4,77	-2,99
Тривалість обороту дебіторської заборгованості, днів	Зменшення	154,51	36,04	51,43	-103,08	15,39
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Збільшення	1,35	4,68	7,54	6,19	2,86
Тривалість обороту кредиторської заборгованості, днів	Зменшення	266,67	76,92	47,75	-218,92	-29,17
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	Збільшення	0,65	1,16	1,82	1,17	0,66
Коефіцієнт оборотності основних фондів	Збільшення	0,33	0,55	0,84	0,51	0,29

Складено автором самостійно на основі даних [17].

При цьому показник тривалості обороту дебіторської заборгованості у 2015 р. порівняно із 2014 р. зріс на 15,39 дня, а відносно 2013 р. зменшився на 103,08 дня. Це свідчить про зниження рівня роботи керівництва підприємства з контрагентами – дебіторами в останній рік. Для подолання негативної ситуації можна запропонувати використання часткової передоплати за вироблену продукцію або оплату за фактом доставки, скорочення строків надання товарного кредиту покупцям тощо. Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості зріс у 2015 р. до 7,54, а в 2013 р. він складав тільки 51,35. Такі зміни відбулися на фоні зменшення тривалості оборотності кредиторської

заборгованості з 266,67 днів (2013 р.) до 47,75 днів (2015 р.). Така тенденція є позитивною для аналізованого підприємства, оскільки дає змогу швидше погашати кредиторську заборгованість, що є важливим для покращення фінансового стану підприємства.

Показник оборотності активів протягом досліджуваного періоду збільшився з 0,50 до 1,34, що свідчить про підвищення ефективності роботи підприємства. Це відбулось за рахунок зростання виробництва продукції. Розглядаючи цей показник в розрізі його тривалості, слід підкреслити, що показник тривалості обороту активів зменшився з 720 (2013 р.) до 268,66 (2015 р.) днів, тобто на 451,34 дня.

Коефіцієнт оборотності власного капіталу у 2015 р. дорівнював 1,82 (1,82 грн чистої виручки від реалізації продукції припадає на 1 грн власного капіталу), що на 1,17 більше порівняно з 2013 р. Це свідчить про зростання ефективності використання власного капіталу.

Також підвищується ефективність використання основних фондів, про що свідчить зростання коефіцієнта оборотності основних фондів (на 0,51 за період 2013-2015 рр.). У 2015 р. цей показник становив 0,84, тобто 0,84 грн чистої виручки від реалізації продукції припадає на 1 грн основних фондів.

Загалом ділова активність підприємства за аналізований період зросла. Це пов'язано із зростанням обсягів виробництва, налагодження відносин щодо збуту продукції із рядом ділових партнерів, зокрема з Дерприкордонслужбою, з МО України, з військовими частинами, Національною гвардією України, з посольством США в Україні, з ДП «Київський БТЗ», «Миколаївський БТЗ», «Львівський БТЗ», з фірмами «Тяжмашкомплект», «Транспромгруп», «Гертраком Лтд» (Болгарія), «Бхарат Електронікс» (Індія).

Динаміку показників фінансової стійкості ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр. висвітлено на рис. 2.4.

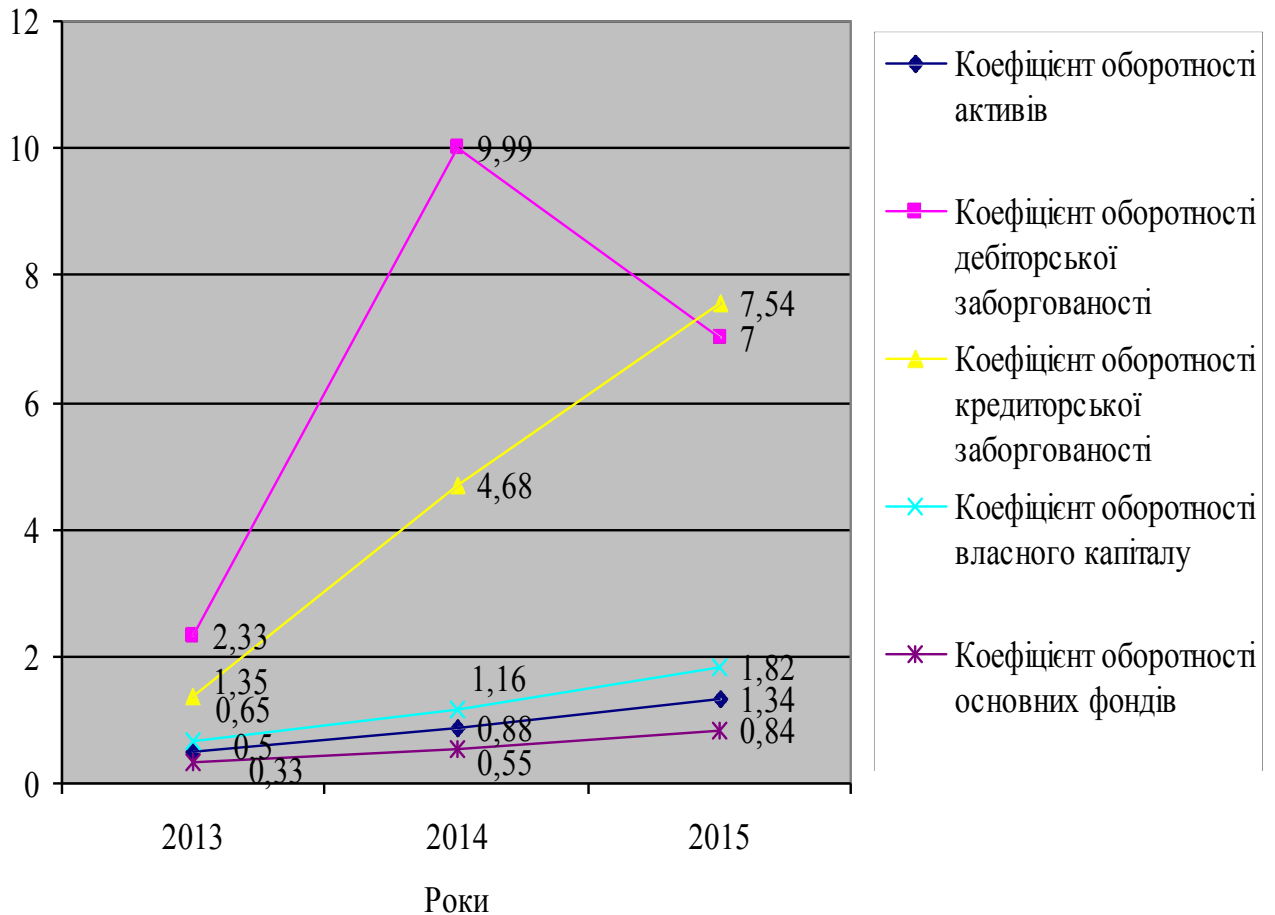


Рис. 2.4. Динаміка показників ділової активності ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр.

Для розрахунку показників платоспроможності скористаємось табл. 2.7. Наведені показники відповідають інтересам різних користувачів. Для постачальників сировини найбільш ваговим є коефіцієнт абсолютної ліквідності. Натомість банки зацікавлені в інформації про коефіцієнт швидкої ліквідності. Лише акціонери та інвестори оцінюють фінансову стійкість підприємства за коефіцієнтом загальної ліквідності. Як свідчать дані табл. 2.7 платоспроможність підприємства переважно покращилась, проте значна кількість показників є меншими, ніж нормативні значення. Коефіцієнт загальної ліквідності за аналізований період зріс на 0,26 та у 2015 р. перебував у межах нормативного значення. Це вказує на достатність у підприємства ресурсів для погашення його поточних зобов'язань.

**Аналіз платоспроможності ПАТ «Тернопільський радіозавод
«Оріон» за період 2013–2015 рр.**

Показники	Нормативне значення	Фактичне значення			Відхилення	
		2013 р.	2014 р.	2015 р.	2015/2013	2015/2014
Коефіцієнт загальної ліквідності	$2 < K < 2,5$	1,96	1,86	2,22	0,26	0,36
Коефіцієнт швидкої ліквідності	$0,6 < K < 0,8$	0,40	0,56	0,57	0,17	0,01
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$0,2 < K < 0,25$	0,03	0,18	0,09	0,06	-0,09
Чистий оборотний (робочий) капітал, тис. грн.	позитивне значення	11410	11847	15770	4360	3923

Складено автором самостійно на основі даних [17].

На підприємстві в період 2013–2015 рр. спостерігалась позитивна тенденція до збільшення коефіцієнта швидкої ліквідності (на 0,17). Проте даний показник все ще залишається нижчим нормативного значення (0,57 проти 0,6–0,8). Це свідчить про те, що в підприємства дещо обмежені можливості щодо сплати поточних зобов'язань за умови своєчасних розрахунків з дебіторами.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності є нижчим за нормативне значення, а також він зменшився у 2015 р. порівняно із попереднім роком (0,09 у 2015 р. проти 0,18 у 2014 р.). Це вказує на те, що лише 9% усіх боргів підприємства може бути сплачено негайно. Чистий оборотний капітал підприємства має позитивне значення і тенденцію до зростання (15770 тис. грн. у 2015 р., що на 4360 тис. грн. більше порівняно з 2013 р.). Тобто підприємство здатне хоча б частково сплачувати свої поточні зобов'язання.

Динаміку показників платоспроможності ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр. висвітлено на рис. 2.5.

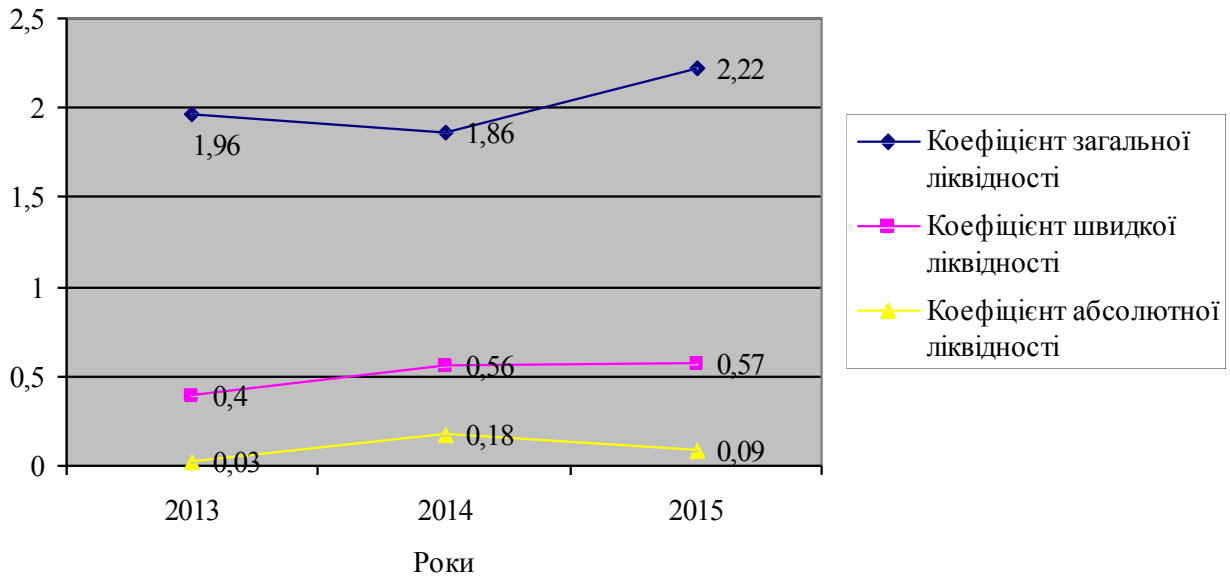


Рис. 2.5. Динаміка показників платоспроможності ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр.

Для підвищення платоспроможності підприємства можна запропонувати такі заходи: емісія і продаж додаткової кількості акцій, продаж основних засобів, що не використовуються, використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості, скорочення строків надання товарного кредиту покупцям, зменшення витрат, зменшення поточної кредиторської заборгованості.

Наступним етапом аналізу фінансового стану підприємства є дослідження структури грошових потоків ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон». Для підприємств, які функціонують у ринкових умовах, здійснення безперервного руху грошових коштів стає головним завданням, успішне вирішення якого зможе забезпечити функціонування основної діяльності, погашення зобов'язань та реалізацію питань соціальної програми розвитку підприємництва.

Аналіз руху потоків грошових коштів дає змогу вивчити їх динаміку, визначити суму перевищення надходжень над виплатами і, отже, зробити висновок про можливості внутрішнього фінансування. Загалом система ефективного управління грошовими коштами передбачає виокремлення основного блоку аналітичних процедур, а саме аналіз руху грошових потоків

від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, який ми систематизували в табл. 2.8.

Таблиця 2.8

Структура грошових потоків підприємства ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр., тис. грн.

№ з/п	Вид діяльності	Роки		
		2013 р.	2014 р.	2015 р.
1	Операційна	538	2966	23735
2	Інвестиційна	505	92	-23708
3	Фінансова	-1203	-935	-2222
4	Чистий рух коштів за звітний період	-160	2123	-2195
5	Коефіцієнт платоспроможності	0,87	3,27	0,92

Складено автором самостійно на основі даних [17].

На підприємстві за період 2013-2015 рр. спостерігалась позитивна тенденція до зростання грошових потоків від операційної діяльності (23735 тис. грн у 2015 р. проти 538 тис. грн у 2013 р.). Це зумовлено зростанням надходжень від реалізації продукції, цільового фінансування, відсотків за залишками коштів на поточних рахунках, інших надходжень. Проте поряд із зростанням надходжень від операційної діяльності також зросли витрати, що пов'язано із зростанням виробництва, ділової активності підприємства.

У 2015 р. підприємство пожвавило інвестиційну діяльність (придбання необоротних активів), що спричинило суттєве зростання витрат (грошові потоки від інвестиційної діяльності у 2015 р. дорівнювали 23709 тис. грн). Також за аналізований період зросли грошові потоки від фінансової діяльності (проте вони були із від'ємним значенням), що пов'язано із зростанням витрат на погашення позик.

Фінансова інформація про рух грошових коштів може бути використана для розрахунку аналітичних показників. У практиці фінансового аналізу використовують групу показників платоспроможності, які розраховують як

відношення надходжень і платежів підприємства, а також за видами діяльності. Базова формула розрахунку показника має такий вигляд:

$$K_{\text{пл}} = \frac{\Gamma_{\text{н}}}{\Gamma_{\text{в}}}, \quad (2.1)$$

де $K_{\text{пл}}$ – коефіцієнт платоспроможності; $\Gamma_{\text{н}}$ – грошові надходження за період; $\Gamma_{\text{в}}$ – грошові витрати.

Визначення цього коефіцієнта потрібне для того, що показати, наскільки в разі несприятливих умов можуть бути скорочені надходження грошових коштів без загрози необхідним розрахункам.

Очевидно, що значення $K_{\text{пл}}$ має бути більшим за одиницю. В іншому випадку можна говорити про те, що поточних надходжень недостатньо для здійснення поточних платежів і підприємство здійснює їх за рахунок залишку грошових коштів на початок періоду. Зазначимо, що однією з основних умов стабільного фінансового стану підприємства є надходження грошових коштів, що забезпечує покриття його поточних зобов'язань. Відсутність такого мінімально необхідного запасу грошових коштів свідчить про фінансові труднощі підприємства. У нашій ситуації коефіцієнт платоспроможності відповідає нормативному значенню тільки у 2014 р.

Таким чином, на основі проведеного нами аналізу фінансового стану ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» можна зробити такі висновки.

Аналізоване підприємство володіє значним обсягом капіталу, зокрема, 56728 тис. грн станом на 2015 р., що на 3846 тис. грн більше, ніж за 2014 р. та на 5779 тис. грн більше, ніж за 2013 р. На основі результатів, які ми отримали при проведенні розрахунків коефіцієнтів, що характеризують фінансову стійкість даного підприємства на 2015 рік, можна стверджувати, що фінансова стійкість ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» є низькою. Рівень платоспроможності підприємства можна вважати незадовільним, на це вказують низькі значення коефіцієнтів ліквідності, які ми отримали при розрахунках. Також спостерігається негативна тенденція до зростання частки позикового капіталу. Позитивним фактом є зростання ділової активності

підприємства. Проте рентабельність підприємства залишається низькою. Отже, отримані дані свідчать про те, що фінансовий стан ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за 2015 рік є незадовільним.

2.2. Прогнозування фінансового стану підприємства в контексті можливого банкрутства

Банкрутство можна розглядати як природний процес конкурентної боротьби, в ході якої підприємства, продукція яких не користується попитом на ринку, припиняють свою діяльність. Банкрутством також вважають неплатоспроможність підприємства, його неспроможність розрахуватись з боргами і продовжити виробничу та фінансово-господарську діяльність через відсутність коштів. Цікавою вважаємо точку зору на суб'єктивні критерії загрози банкрутства Дж. Аргенті [6, с. 47]. На його думку, в господарській діяльності компаній виявляються загальні ознаки, котрі можна бути поділити на три групи відповідно до трьох стадій банкрутства: недоліки в діяльності; здійснені помилки; перші симптоми неплатоспроможності. Кожна наступна стадія банкрутства є наслідком розвитку попереднього рівня: помилки виникають через недоліки у діяльності, а симптоми дають змогу виявити накопичені помилки.

Діагностика банкрутства підприємства – це система ретроспективного, оперативного та перспективного цільового аналізу, призначеного для виявлення ознак фінансової кризи на підприємстві та оперативного реагування на неї на початкових стадіях, оцінювання ймовірності його банкрутства та (або) можливості подолання кризових явищ. Діагностика банкрутства є одним з незамінних етапів процесу антикризового управління, бо саме її результати дають змогу ідентифікувати вид і глибину фінансової кризи, її масштаби, реальний та очікуваний час настання можливого банкрутства, обґрунтувати заходи для його уникнення, оцінити перспективи підприємства з позиції

подолання кризи та прогнозування наслідків подальшого функціонування суб'єкта господарювання в посткризовий період.

Державний підхід до діагностики банкрутства відображають Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства у редакції наказу Міністерства економіки України №1361 від 26.10.2010 р. Відповідно до цих рекомендацій установлюється ступінь неплатоспроможності підприємства та момент відновлення платоспроможності, зокрема у цьому нормативному акті визначено три стадії неплатоспроможності (або рівня платоспроможності): поточну, критичну і надкритичну [91].

Альтернативою вказаним методичним рекомендаціям є Методика проведення поглибленого аналізу фінансового-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій, яку розробило та затвердило наказом №81 від 27.06.1997 р. Агентство з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій.

Згідно з цією методикою, з метою запобігання кризовим явищам рекомендують проводити поглиблений аналіз фінансового стану неплатоспроможних підприємств за допомогою системи фінансових коефіцієнтів платоспроможності, ліквідності, прибутковості та ділової активності та оцінювати задовільність структури балансу (звіту про фінансовий стан) підприємства. У разі, якщо структура балансу за результатами аналізу коефіцієнтів покриття та забезпеченості власними оборотними коштами визнана задовільною, то у науковій літературі можна зустріти показники щодо додаткового оцінювання стійкості фінансового стану підприємства за допомогою коефіцієнта втрати платоспроможності.

Здійснимо аналіз та прогнозування фінансового стану ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» в контексті можливого банкрутства. Для цього скористаємось найдосконалішими зі світових і вітчизняних моделей з метою виявлення й оцінення ознак (критеріїв) імовірності банкрутства. Джерелами інформації для проведення розрахунків економічних показників є

вибіркові показники фінансової звітності аналізованого підприємства. Отримані результати систематизуємо в табл. 2.9.

Аналізуючи поточну платоспроможність ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» ми отримали від'ємні результати. Від'ємний результат алгебраїчної суми зазначених статей балансу свідчить про поточну неплатоспроможність підприємств, через випадковий збіг обставин суми наявних у нього коштів і високоліквідних активів недостатньо для погашення поточного боргу, та неспроможність суб'єкта підприємницької діяльності виконати грошові зобов'язання перед кредиторами після настання встановленого строку їх сплати, у тому числі із заробітної плати, а також виконати зобов'язання щодо сплати зборів і податків (обов'язкових платежів) не інакше, як через відновлення платоспроможності. З метою виявлення ознак критичної неплатоспроможності необхідно визначити коефіцієнт покриття (Кп) і коефіцієнт забезпечення власними коштами (Кз). Використовуючи дані фінансової звітності, ми визначили коефіцієнт покриття та отримали такі результати: станом на 2015 р коефіцієнт покриття становить 2,22, що на 0,36 пункти більше за показник 2014 р. який складає 1,86, та на 0,26 більше показника за 2013 р. Можемо побачити, що відбулось збільшення даного показника у 2015 р.

Коефіцієнт забезпечення власними коштами характеризує наявність власних оборотних коштів у господарюючого суб'єкта, необхідних для його фінансової стабільності. Він визначається як відношення різниці між обсягами джерел власних та прирівняних до них коштів і фактичною вартістю основних засобів і інших необоротних активів до фактичної вартості оборотних активів, що перебувають у наявності в господарюючого суб'єкта, у вигляді виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції, грошових коштів, дебіторської заборгованості й інших оборотних активів. За розрахунками, коефіцієнт забезпечення власними засобами для аналізованого підприємства, станом на 2015 р. складає 0,47, що на 0,11 пункта більше даного показника за 2013 р.

**Прогнозування можливого банкрутства ПАТ «Тернопільський
радіозавод «Оріон»**

Коефіцієнти	2013	2014	2015
Коефіцієнт поточної платоспроможності	0,40	0,56	0,57
норматив – 0,8–1,0	–	–	–
Коефіцієнт покриття	1,96	1,86	2,22
норматив – 1,0	+	+	+
Коефіцієнт забезпечення власними коштами	0,36	0,46	0,47
норматив – 0,1	+	+	+
Коефіцієнт Бівера	–0,57	–0,12	0,03
норматив – не нижче 0,2	–	–	–
Коефіцієнт Спрінгейта	–0,112	0,615	1,338
норматив – не нижче 0,862	–	–	+
Z - рахунок Альтмана (1985 р.)	2,2	2,7	3,2
Ймовірність банкрутства			
дуже висока ($Z < 1,2$)			
висока ($1,2 < Z < 2,0$)			
можлива ($2,0 < Z < 2,9$)	+	+	
дуже низька ($Z > 2,9$)			+
Модель Ліса	0,023	0,020	0,086
норматив – не нижче 0,037	–	–	+
Модель Таффлера	0,17	0,44	0,83
норматив – не нижче 0,2	–	+	+
Універсальна дискримінантна функція прогнозування банкрутства	1,03	3,44	4,12
напівбанкрут ($Z < 0$)			
загрожує банкрутство ($0 < Z < 1$)			
порушена фінансова рівновага ($1 < Z < 2$)	+		
фінансова стійкість ($Z > 2$)		+	+

Складено автором самостійно на основі даних [17].

Порівнюючи результати, які ми отримали при розрахунку коефіцієнта забезпечення власними коштами, можемо побачити тенденцію до збільшення цього показника за останні три роки.

Отже, при проведенні аналізу фінансово-господарської діяльності ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» коефіцієнт покриття і коефіцієнт забезпечення власними коштами відповідають нормативному значенню і протягом звітного періоду спостерігається їх зростання.

Найбільш адекватно описує стан українських підприємств метод оцінювання У. Бівера. Значення його системи показників дають змогу визначити межу задовільного фінансового стану підприємства і його схильності до неплатоспроможності.

З метою своєчасного виявлення ознак незадовільної структури балансу у прибутково працюючого суб'єкта підприємницької діяльності і вжиття відповідних заходів, спрямованих на запобігання банкрутству, проведемо систематичний експрес-аналіз фінансового стану підприємств за допомогою коефіцієнта Бівера.

Ознакою формування незадовільної структури балансу є таке фінансове становище підприємства, за якого протягом тривалого періоду (1,5 – 2 роки) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2, що відображає небажане зменшення частки прибутку, спрямованого на розвиток виробництва. Ця тенденція призводить до незадовільної структури балансу, коли підприємство починає працювати в борг і його коефіцієнт забезпечення власними засобами становлять менш ніж 0,1.

Коефіцієнт Бівера розраховується, як відношення різниці між чистим прибутком і нарахованою амортизацією до суми довгострокових і поточних зобов'язань. Відповідно даних табл. 2.9 та нормативних значень (коефіцієнт Бівера вище 0,4 – підприємству банкрутство не загрожує; якщо протягом тривалого періоду коефіцієнт не перевищує 0,2 – це є ознакою формування незадовільної структури балансу), підприємство має незадовільну структуру балансу, оскільки станом на 2015 р. коефіцієнт Бівера складає 0,03.

Недоліком методу Бівера є його прогнозний період: за наслідками розрахунку діагностичних індикаторів підприємства потрапляють в одну з трьох груп – «благополучні компанії», а також фірми, що перебувають «за рік до неплатоспроможності» і «за п'ять років до неплатоспроможності» відповідно. Очевидно, що в сучасних умовах строк у 1–5 років є надто довгостроковим періодом для прогнозування, адже відстрочка у погашенні фінансових зобов'язань, зазвичай, не надається на термін більше року. Тому

методики діагностики повинні давати прогноз платоспроможності на значно коротший термін – від 4–6 місяців до року.

На основі фінансових звітів ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» ми також розрахували індекс Z для аналізованого підприємства. Порівнюючи фактичні результати розрахунків з нормативами, зазначимо, що ймовірність банкрутства у 2015 р. була досить низькою, а у 2014 та 2013 рр. підприємство находилось на межі банкрутства. Отже, за Z -рахунком Альтмана бачимо, що протягом аналізованого періоду підприємство балансує між можливою ймовірністю банкрутства та низькою ймовірністю банкрутства. За даними зарубіжних джерел модель Z може передбачати в 94% випадків банкрутство підприємства, 95% – вказує на те, віднести підприємство до банкрутів чи ні.

Широкого розповсюдження у світовій практиці набули методи аналізу ймовірності банкрутства підприємства, засновані на дискримінантному аналізі, прикладом такої моделі є модель Таффлера. При діагностиці ймовірності банкрутства ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» вважаємо за потрібне використати модель Таффлера. Таким чином, аналізуючи підприємство за моделлю Таффлера, ми отримали позитивні результати. За моделлю Таффлера протягом аналізованого періоду коефіцієнт був нижчий за нормативний у 2013 р. (0,17), у наступні роки його значення зросло і в 2015 р. він складав 0,83. Таким чином, тест Таффлера також свідчить про задовільний фінансовий стан аналізованого підприємства.

На жаль, при розрахунках виникають труднощі в одержанні об'єктивної інформації, що робить використання дієвих моделей прогнозування банкрутства на підставі статистичних даних в Україні проблематичним. Також зазначимо, що для українських підприємств застосування «західних» показників неплатоспроможності і банкрутства є небажаним, оскільки вони не враховують специфіку вітчизняного економічного середовища і, відповідно, не здатні відобразити реальну картину фінансового стану вітчизняних підприємств.

Заслужовую на увагу модель Модель Ліса, основою якої є визначення ефективності використання активів підприємства, що створюють умови для погашення заборгованості. Оскільки при розрахунку коефіцієнта використовують загальну суму активів, що не відображає структурування їх за ступенем ліквідності, то згадана модель не дає змоги реально відобразити рівень загрози неплатоспроможності підприємств, а тільки відображає рівень загрози його автономності.

За даними фінансової звітності ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» ми провели розрахунки індексу Z для аналізованого підприємства і зазначимо, що за моделлю Ліса фінансові показники підприємства протягом 2013–2014 рр. були не стабільними. В 2015 р. відбулось зростання коефіцієнта до значення, вищого за нормативне (0,086), тому можна стверджувати, що підприємство в цьому році було фінансово стабільним.

Зазначимо, що моделі Альтмана, Ліса і Таффлера мають спільні недоліки та причини їх виникнення. Наприклад, значення, отримані в результаті застосування вищерозглянутих моделей, як правило, різняться, а іноді призводять до кардинально протилежних висновків. Це відбувається з таких причин:

- часова невідповідність, що припускає застосування моделей у тому періоді часу, коли вони безпосередньо розроблені або з незначним строком запізнення. За сорок років після розробки моделей відбулися істотні зміни в макро- і мікросередовищі функціонування підприємств, механізмі їхнього державного регулювання, податковому законодавстві, які викликають появу кризових явищ;

- невідповідність об'єкта оцінювання, що припускає застосування цих моделей для оцінювання ймовірностей банкрутства підприємств, які відповідають параметрам вибірки, що використовувалась для створення моделей. Істотні відмінності в результатах прогнозування за моделями виникають за умови наявності значних розбіжностей у розмірах підприємств, напрямів діяльності, обсягів активів тощо;

– сучасна методика й інформаційна база розрахунків показників, які використовуються в даних моделях, істотно відрізняються від способів їх оцінки, які застосовувалися під час розробки моделей [83, 480].

Слід зазначити, що останні дві моделі визначення вірогідності банкрутства є більш ліберальними, тому значення коефіцієнтів більш високі, ніж в інших економічних моделях.

Зауважимо, що у вітчизняній практиці експрес-діагностики зазначені західні моделі прогнозування схильності до банкрутства застосовують ще недостатньо, що спричинило, з одного боку, недостатнє врахування ними умов економічного життя в Україні, а з іншого – недостатнє ознайомлення фінансових менеджерів з їхніми перевагами і недоліками.

Таким чином, для прогнозування банкрутства підприємств в умовах економіки України пропонуємо дискримінантну модель вітчизняного науковця і практика О. Терещенка. Ця модель ґрунтується на іншому наборі показників, які мають вирішальний вплив на фінансову стійкість підприємства саме в українських умовах.

Застосовуючи універсальну дискримінантну функцію прогнозування банкрутства, розглянемо ймовірність неплатоспроможності для ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон». За даними табл. 2.9 бачимо значне покращення показника, зокрема станом на 2015 р. Z дорівнює 4,12, що на 3,09 більше показника за 2013 р., що складав 1,03. За результатами отриманих нами даних можна стверджувати, що підприємство має задовільний фінансовий стан. Перевагою універсальної дискримінантної функції є те, що завдяки використанню різноманітних модифікацій базової моделі до підприємств різних галузей можна вирішити проблему визначення критичних значень Z -показника як індикатора вірогідності банкрутства підприємства конкретної сфери (виду) діяльності. Попри згадані сильні сторони модель О. Терещенка також не позбавлена типових недоліків. Зокрема, у ній автор зробив акцент на зниженні рівня помилковості при віднесенні підприємств до групи фінансово неспроможних або стійких фірм. Така асиметричність дискримінантної функції

має на меті убезпечити інвесторів від підвищеного ризику вкладання коштів, проте знижує точність прогнозів загалом.

Провівши експрес-діагностику можливості банкрутства ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» доходимо висновку: за останні три роки присутня тенденція до покращення фінансового стану підприємства. Якщо у 2013 р. більшість показників вказували на фінансову нестійкість, то в 2015 р. підприємство можна назвати фінансово стійким.

Таким чином слід зазначити, що окремі етапи та аналітичні показники експрес-діагностики, якщо їх використовувати окремо, не дають змоги однозначно оцінити фінансову надійність суб'єкта господарювання. Тільки використовуючи їх в комплексі та при порівнянні з попередніми роками можна поставити правильний діагноз якості фінансового менеджменту на підприємстві і прийняти раціональні обґрунтовані антикризові управлінські рішення.

З метою отримання об'єктивної картини фактичного стану підприємства, його позиції на ринку та перспектив розвитку побудуємо матрицю SWOT – аналізу, яка включає аналіз сильних сторін (Strengths), слабких місць (Failures), аналіз наявних шансів (Opportunities) та ризиків (Threats). SWOT – матриця підприємства ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» наведена у табл. 2.10.

З метою підвищення ефективності діяльності ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» важливо активізувати роботу щодо впровадження моніторингу його сильних і слабких сторін, прогнозування банкрутства, управління ризиками (мінімізація і нейтралізація) та впровадження системи попереджувальних заходів.

Отже, для забезпечення більшої об'єктивності результатів оцінювання можливості банкрутства вітчизняних підприємств доцільно:

- поєднувати в процесі аналізу кількісні та якісні критерії, що сигналізують про потенційну загрозу банкрутства;
- враховувати особливості розвитку економічних циклів у певній галузі при визначенні індикаторів кризових явищ і процесів на підприємстві;

SWOT – матриця ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон»

Сильні сторони	Слабкі сторони
<ol style="list-style-type: none"> 1. Відповідність світовим стандартам. 2. Кваліфікований персонал основних спеціальностей. 3. Налагодження виробництва нових видів продукції. 4. Мінімізація витрат у сфері оподаткування, імпорту та митного оформлення товарів. 5. Наявність власних виробничих споруд. 6. Надійність ділових партнерів. 7. Впровадження процесних інновацій з метою підвищення операційної ефективності. 8. Зростання іміджу. 9. Велика кількість матеріальних та інформаційних зв'язків. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Висока собівартість продукції. 2. Неповна завантаженість виробничих потужностей. 3. Фізичне і моральне застаріння значної частини обладнання. 4. Висока залежність підприємства від залученого капіталу. 5. Низький рівень рентабельності продукції. 6. Обмежені інвестиційні можливості. 7. Відсутність підтримки уряду. 8. Залежність бізнесу від адміністративних важелів і неформальних зв'язків в органах державної влади
Наявні шанси	Ризики
<ol style="list-style-type: none"> 1. Зменшення собівартості продукції та підвищення її конкурентоспроможності. 2. Збільшення грошових надходжень. 3. Покращення ринкової позиції. 4. Можливість випускати продукцію на рівні світових стандартів. 5. Застосування інноваційних методів комунікацій з клієнтами. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Послаблення або втрата ринкових позицій та погіршення фінансового стану підприємства. 2. Відсутність державних замовлень. 3. Зменшення загального грошового потоку. 4. Збільшення обсягів заборгованості. 5. Зниження якості здійснення бізнес-процесів, що призводить до зменшення операційної ефективності. 6. Енергомісткість виробництва. 7. Нестабільність в економіці.

Складено автором самостійно.

– узагальнювати світовий досвід у розробці методичного інструментарію діагностики банкрутства та адаптувати його до умов діяльності та інформаційного забезпечення українських підприємств;

– застосовувати комплексний інтегральний підхід до оцінювання фінансового стану підприємств, що зазнали фінансових ускладнень у своїй діяльності.

У цьому контексті суттєво підвищується роль діагностики банкрутства суб'єктів господарювання.

2.3. Особливості моніторингу в системі фінансового планування на основі сценарних прогнозів

Процес управління операційною діяльністю та стратегічним розвитком будь-якої економічної системи не може ґрунтуватися тільки на знаннях і досвіді: обов'язковим для прийняття рішень є використання інформації про зовнішнє і внутрішнє середовище певної системи, своєчасність і достовірність якої можна розглядати як один з ключових чинників, що забезпечують можливість підвищення ефективності виробничо-економічної та фінансової діяльності. Отримання такої інформації без впровадження раціональної системи моніторингу буде неможливим.

На сьогодні фінансові служби ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» здійснюють моніторинг з метою періодичного відстеження показників, що характеризують окремі аспекти виробничо-економічної та фінансової діяльності. Однак моніторинг має припускати не тільки спостереження за змінами значень певних показників, а й сприяти виробленню відповідних рішень, спрямованих на нівелювання дестабілізуючих відхилень і підвищенню ефективності функціонування у мінливому середовищі. Тоді моніторинг в системі фінансового планування на основі сценарних прогнозів слід розуміти як процес регулярного відстеження контрольних показників, що характеризують тенденції у зовнішньому і внутрішньому середовищі підприємства, визначення розміру відхилень фактичних результатів від запланованих, аналіз причин їх виникнення, вироблення необхідних рекомендацій для коригування сценаріїв, а також прогнозів і фінансових планів. У цьому разі моніторинг буде виступати одним з методів контролю не тільки результату, але й процесів, що відбуваються в інституційному середовищі, виявлення тенденцій, що тільки формуються, і реалізації сценаріїв.

Моніторинг часто розглядають як функціонально відокремлений напрям економічної роботи на підприємстві, пов'язаний з реалізацією фінансово-економічної коментуючої функції в менеджменті для прийняття оперативних і

стратегічних управлінських рішень. Однак є очевидним, що моніторинг реалізації фінансових планів на основі сценарних прогнозів стане ефективним інструментом управління тільки в разі, якщо він буде органічним елементом фінансової та планової роботи на підприємстві:

– результати фінансової роботи, відображаючи фактичні підсумки фінансової діяльності підприємства, будуть основою для здійснення контролю над фактичною реалізацією сценаріїв. Водночас результати моніторингу впливатимуть на параметри фінансової роботи як у структурних підрозділах, так і підприємства загалом (перерозподіл повноважень, розробка та затвердження норм і нормативів фінансово-економічної діяльності тощо);

– сукупність показників стратегічних, довгострокових і короткострокових фінансових планів, одержуваних у процесі планової роботи, також є базою для здійснення моніторингу реалізації процесів сценарного прогнозування та фінансового планування. З іншого боку, на основі аналізу виникаючих відхилень у фінансових планах варто здійснювати коригування параметрів (припущень, обмежень).

Сценарний підхід до планування передбачає відстеження, аналіз і врахування тенденцій, існуючих і тих, що тільки формуються у зовнішньому та внутрішньому середовищі. Тоді в процесі моніторингу основними мають стати три питання:

1) наскільки результати операційної, інвестиційної та фінансової діяльності відповідають зробленим прогнозам, тобто проведення моніторингу поточного стану фінансової діяльності підприємства;

2) як саме змінюються тенденції у зовнішньому і внутрішньому середовищі підприємства, і якому конкретно сценарію вони відповідають, тобто відстеження та аналіз процесів, що впливають на ефективність функціонування підприємства;

3) що треба зробити для повернення на необхідну траєкторію розвитку, якщо отримані результати відрізняються від планових значень.

Тоді впровадження фінансового планування на основі сценарних прогнозів на підприємстві має припускати створення такої системи моніторингу, яка дозволяла б, з одного боку, відстежувати тенденції, що формуються в інституційному середовищі, для уточнення сценаріїв, а, з іншого боку, коригувати вже розроблені прогнози і фінансові плани.

Моніторинг тенденцій, а також аналіз їх можливих змін у майбутньому, варто розглядати як необхідну умову для впровадження фінансового планування на основі сценарних прогнозів на аналізованому підприємстві, що можна обґрунтувати такими причинами.

По-перше, наслідком процесів інституційних перетворень, що відбуваються на підприємстві, є розробка сценаріїв на основі досить широкого діапазону значень параметрів, які відповідають другому і третьому рівням невизначеності. Це суттєво зменшує можливості їх застосування при фінансовому плануванні, яке передбачає використання, насамперед, кількісних (краще – дискретних) значень показників. Тому необхідно максимально можливе їх уточнення шляхом визначення конкретного сценарію, а також розробки для нього підсценаріїв, тобто сценаріїв 2-го, 3-го і т. д. порядків, що розробляються в рамках конкретного сценарію.

По-друге, у процесі розробки сценаріїв можливе виникнення «пасток», здатних призвести до спотворення майбутнього. Можна виділити чотири групи чинників, що визначають необхідність постійного моніторингу розроблюваних сценаріїв для подолання існуючих «пасток»:

- 1) невизначеність цілей дослідження, некоректні питання, що задаються експертам, невизначені часові рамки, неправильний підбір експертів, наслідком чого стануть помилки при виділенні ключових невизначеностей та передбачуваних елементів і, як наслідок, некоректні сценарії;

- 2) виділення трендів, які не матимуть суттєвого впливу на майбутнє, розробка сценаріїв на основі врахування надмірної кількості чинників, що призведе до збільшення витрат часу на реалізацію сценарного аналізу і, як

наслідок, зменшення значущості фінансових планів як інструментів управління фінансовою діяльністю;

3) розробка надмірно загальних або навпаки надмірно детальних сценаріїв чи заснованих на помилкових ключових невизначеностях і передбачуваних елементах, що ускладнить розробку реалістичних сценарних прогнозів і фінансових планів структурних підрозділів та підприємства загалом;

4) чітке слідування розробленим сценаріям, неможливість або небажання зміни ментальної моделі підприємства, прагнення застосовувати стандартні рішення при виникненні нестандартних обставин, прихильність до застарілих тенденцій розвитку, переважна орієнтація на вироблення короткострокових заходів на шкоду довгострокових стратегій буде призводити до розробки негнучких фінансових планів.

Таким чином, фінансове планування на основі сценарних прогнозів буде ефективним, якщо в процесі моніторингу будуть вирішуватися два взаємопов'язані завдання:

1) забезпечення своєчасної реакції на кількісні та якісні зміни тенденцій у зовнішньому і внутрішньому середовищі підприємства шляхом виявлення відхилень фактичних значень показників від запланованих;

2) уточнення існуючих тенденцій і тих, що тільки формуються, які визначатимуть майбутнє підприємства, і проведення відповідного коригування сценаріїв, сценарних прогнозів і фінансових планів. Тоді принципова схема моніторингу буде містити в собі оцінювання результатів (оцінювання ключових показників зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства), процесів (оцінювання тенденцій у зовнішньому та внутрішньому середовищі), їх взаємного впливу (аналіз взаємного впливу чинників зовнішнього та внутрішнього середовища) і завершуватися коригуванням сценаріїв майбутнього.

Схема моніторингу припускатиме здійснення трьох основних етапів.

На першому етапі формується інформація про ключові параметри зовнішнього і внутрішнього середовища підприємства. Моніторинг змін буде ефективним лише при постійному відстеженні строго обмеженої множини показників, які, з одного боку, характеризуватимуть фінансовий стан галузі, а, з іншого боку, виступатимуть як індикатори реалізації конкретного сценарію. Необхідність жорсткого обмеження кількості параметрів відслідковування можна пояснити тим, що проведення фінансового аналізу передбачає розрахунок і аналіз великої кількості показників, які характеризують різні аспекти діяльності. Проте їх розрахунок при моніторингу внутрішнього середовища підприємства не є доцільним, оскільки призведе до ускладнення подальшого аналізу і позначиться на актуальності його результатів.

При визначенні множини показників, що характеризують поточний фінансовий стан підприємства (коефіцієнти ліквідності, фінансової стійкості, рентабельності), основну увагу варто зосередити на проблемних аспектах функціонування підприємства, виокремлених у процесі розробки сценаріїв, а саме: недостатності фінансових ресурсів та необхідності підтримки достатнього рівня платоспроможності та фінансової стійкості. Формування множини індикаторів, що характеризують реалізацію сценаріїв, має задовольняти двом основним умовам:

– по-перше – відібрані індикатори повинні, з одного боку, ідентифікувати зміни, давати їхню кількісну та якісну характеристику для формування коректної ментальної моделі підприємства, а також оцінювати вплив цих чинників на її майбутнє. З іншого боку, кількість індикаторів, що відслідковуються, має сприяти отриманню об'єктивного уявлення про зміни тенденцій у зовнішньому та внутрішньому середовищі, і не має бути надмірною для запобігання ускладненню їх аналізу та забезпечення своєчасності реакції на їх прояви;

– по-друге, в якості індикаторів варто використовувати чинники, що характеризують передбачувані елементи і ключові невизначеності, на основі яких розроблялися сценарії. Це дозволить уточнювати, який сценарій фактично

реалізується і здійснювати контроль правильності вибору чинників (перелік, ступінь впливу), що визначають зміни у внутрішньому та зовнішньому середовищі підприємства.

Як індикатори реалізованості сценаріїв майбутнього слід використовувати параметри, що характеризують технічний стан підприємства; стратегію реформування підприємства (стійкість системи стратегічних пріоритетів розвитку виробничо-економічної та фінансової діяльності), інтенсивність процесу оновлення основних засобів; операційної діяльності, а також зміни інвестиційних можливостей.

На етапі отримання інформації про ключові параметри зовнішнього і внутрішнього середовища особливе значення має визначення джерел необхідних даних. Так, основними вимогами до джерел первинної інформації мають бути: відображення достовірної та актуальної інформації про тенденції у зовнішньому та внутрішньому середовищі підприємства, а також забезпечення можливості отримання значень показників, відібраних як індикатори реалізації сценаріїв.

В економічних системах найбільш розробленою є інформація про поточний стан або діяльність у попередніх періодах, яка має переважно описовий характер, тому основними джерелами первинної інформації про діяльність структурних підрозділів та підприємства загалом буде бухгалтерська та фінансова звітність, виробничі, фінансові плани.

Джерела даних про тенденції у зовнішньому середовищі повинні містити, насамперед, науково-технічну інформацію, що є результатом дослідницької діяльності провідних учених і фахівців у різних сферах діяльності, а також статистичні дані, що відображають фінансово-господарські та соціально-економічні процеси у національній економіці (обсяги виробництва провідних галузей промисловості, рівень зайнятості населення тощо).

Другий етап – аналіз значень множини ключових показників внутрішнього і зовнішнього середовища має припускати окреме вивчення фінансового стану підприємства, реалізації сценаріїв, заснований на дослідженні

тенденцій, що формуються в ринковому середовищі, а також їх взаємного впливу. Так, аналіз коефіцієнтів, відібраних в якості індикаторів фінансових результатів функціонування підприємства, має припускати порівняння з нормативними значеннями, а також аналіз їх динаміки.

Відстеження і вивчення показників, що розглядаються як індикатори реалізації сценаріїв, стане ефективним тільки в тому разі, якщо отримані результати зможуть бути використані для подальшого прояснення майбутнього. Тоді підставою для аналізу отриманих характеристик індикаторів варто використовувати систему обмежень і припущень, що формуються в результаті первинного сценарного аналізу функціонування підприємства. Такий підхід можна обґрунтувати тим, що дана система містить обмеження і припущення, що є загальними для всіх сценаріїв, і буде справедливою при реалізації будь-якого з них.

Аналіз ключових показників, що характеризують тенденції у зовнішньому і внутрішньому середовищі підприємства, необхідно доповнити дослідженням їх взаємного впливу для прояснення тенденцій майбутнього шляхом побудови діаграм взаємозв'язків.

На третьому етапі здійснюється уточнення сценаріїв. Результатом аналізу значень множини ключових показників внутрішнього і зовнішнього середовища підприємства буде виокремлення існуючих тенденцій, на основі яких буде здійснюватися уточнення сценаріїв. При цьому можливі такі ситуації:

– значення ключових показників повністю задовольняють системі обмежень і припущень. Це свідчить про те, що зміни в інституційному середовищі підприємства відбуваються відповідно до розроблених сценаріїв. Тоді отримані дані можуть використовуватися як для визначення того, за яким конкретно сценарієм відбуваються зміни, так і для подальшого вивчення майбутнього, здійснюючи розробку підсценаріїв у рамках уточненого сценарію. У цьому випадку варто здійснювати коригування довгострокових і короткострокових фінансових планів;

– значення ключових показників не задовольняють системі обмежень і припущень. Це може статися у разі, якщо сценарії були розроблені на основі некоректно відібраних передбачуваних елементів та ключових невизначеностей, або при кардинальних змінах в інституційному середовищі, що роблять сценарії неактуальними. Тоді виникає необхідність повторного проведення сценарного аналізу і, відповідно, розробки принципово нових сценаріїв, визначення на їх основі множини обмежень і припущень сценарного прогнозування, а також фінансових планів.

Реалізація розглянутого підходу буде неможливою без повноцінного впровадження ефективної системи моніторингу на підприємстві. Моніторинг на підприємстві здійснюється нерегулярно. Однак, що підтверджується відсутністю позитивних змін у виробничо-економічних та фінансових процесах на підприємстві, такий підхід є нераціональним і не дає змоги своєчасно виявляти і реагувати на зміни у зовнішньому і внутрішньому середовищі. У той же час функціонування в умовах нестаціонарного середовища передбачає обов'язковість систематичного відстеження змін тенденцій ключових параметрів, які впливають на ефективність функціонування підприємства. Тому виникає необхідність розробки системи внутрішнього моніторингу, яка дасть змогу отримувати верифіковані дані при регулярному обстеженні зовнішнього і внутрішнього середовища. Крім цього, впровадження такої системи при розробці стратегічних напрямів розвитку підприємства та стратегічному фінансовому плануванні дозволить відмовитися від дорогих послуг консалтингових компаній, результатом чого стане зменшення фінансових витрат на моніторинг, що в умовах їх недостатності є дуже важливим.

Впровадження системи моніторингу ключових параметрів при сценарному прогнозуванні та фінансовому плануванні на підприємстві має припускати послідовну реалізацію таких кроків: розробку методологічних і методичних основ моніторингу та впровадження системи моніторингу на підприємстві.

Розробка методологічних і методичних основ моніторингу реалізації фінансових планів у структурних підрозділах і на підприємстві загалом буде включати в себе формулювання принципів побудови, визначення джерел первинної інформації про ключові показники зовнішнього і внутрішнього середовища, розробку методики моніторингу, а також затвердження регламенту його проведення.

Визначення принципів, на основі яких буде базуватися система моніторингу, треба здійснювати з урахуванням вимог до неї, а також завдань, які необхідно вирішувати з її допомогою. Тоді система моніторингу як ключовий елемент фінансового планування має будуватися на вимогах, що відбивають як особливості сценарного підходу, фінансового планування і організації систем моніторингу:

– превентивність є головним принципом побудови систем моніторингу [112, с. 170], що передбачає забезпечення випереджаючої реакції на зміни у зовнішньому і внутрішньому середовищі підприємства для своєчасного коригування сценаріїв і, відповідно, фінансових планів підприємства;

– синхронність передбачає кореляцію періодів здійснення моніторингу ключових показників залізничного транспорту та аналізу сценаріїв;

– переважна орієнтація на кількісні показники визначається необхідністю представлення основних параметрів функціонування підприємства та зовнішнього середовища кількісними показниками, а також змістом прогнозів і фінансових планів;

– інтегрованість означає включення системи моніторингу у фінансову та планову роботу підприємства;

– точність обумовлює необхідність отримання верифікованих оцінок про існуючі тенденції та ті, що формуються у зовнішньому і внутрішньому середовищі, для їх коректного відображення в сценаріях, сценарних прогнозах а також у фінансових планах;

– відносна простота моніторингу означає, що побудована система має бути досить простою для використання в процесі аналізу поточного стану

підприємства і не припускати надмірно трудомісткого аналізу ключових показників;

– прозорість системи моніторингу сприятиме підвищенню ступеня довіри до одержуваних результатів і своєчасному виявленню методичних і методологічних помилок у контролі та аналізі параметрів, що характеризують інституційне середовище підприємства;

– економічність: витрати на моніторинг не повинні перевищувати ефект від його використання.

Методика моніторингу має забезпечувати можливість своєчасного отримання та аналізу сигналів про зміни в інституційному середовищі і припускати можливість вироблення напрямів коригування як сценаріїв, так і фінансових планів. Регламент моніторингу має містити визначення періодичності його здійснення, а також розподіл обов'язків між різними рівнями управління підприємством.

Періодичність моніторингу передбачає визначення конкретних моментів часу, в які здійснюватиметься збір, обробка та аналіз даних про зовнішнє і внутрішнє середовище підприємства. Конкретизація цих моментів часу має залежати від необхідної «терміновості реагування» на виникаючі відхилення [112, с. 125].

З урахуванням цього, доцільно проводити моніторинг показників, що характеризують фінансову діяльність підприємства, не рідше одного разу на квартал. Це дасть змогу своєчасно виявляти негативні тенденції і не допускати катастрофічного погіршення фінансового стану і, тим самим, зберегти керованість виробничо-економічними та фінансовими процесами в умовах інституційних перетворень.

Моніторинг ключових показників, що характеризують реалізацію сценаріїв, є раціональним проводити один раз на рік. Це можна пояснити тим, що відстеження та аналіз показників, що характеризують передбачувані елементи і ключові невизначеності, передбачає значні витрати часових, матеріальних і людських ресурсів, що може негативно позначитися на

економічній ефективності впровадження не тільки моніторингу в систему управління підприємством, а й фінансового планування на основі сценарних прогнозів. Для підвищення якості моніторингу в ньому мають брати участь усі структурні підрозділи, а керівництво – забезпечувати конфіденційність і достовірність наданої ними інформації.

Впровадження системи моніторингу на підприємстві дасть змогу ретельніше контролювати діяльність підприємства і його структурних підрозділів, своєчасно виявляти ті із них, ефективність функціонування яких зменшується. Впровадження моніторингу слід здійснювати поступово і послідовно. Це, з одного боку, дає змогу зменшити втрати при виникненні помилок його організації, а з іншого – не призведе до неприйняття з боку працівників, що виконують фінансову і планову роботу на підприємстві.

Висновки до розділу 2

1. Узагальнюючи напрацювання більшості науковців, аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства доцільно здійснювати за такими напрямками: аналіз фінансових результатів, рентабельності суб'єкта господарювання; аналіз майнового стану та джерел його утворення (дає змогу визначити виробничий потенціал організації); оцінка ліквідності та платоспроможності підприємства (дає можливість оцінити спроможність своєчасно і у повних обсягах здійснювати розрахунки за короткостроковими зобов'язаннями); оцінка фінансової стабільності; оцінка ділової активності підприємства (оцінюється ефективність використання матеріальних, трудових, фінансових ресурсів); оцінка ймовірності банкрутства підприємства.

2. На основі комплексного оцінювання ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон», зазначимо, що структура коштів сформована нераціонально, спостерігається зменшення частки власного капіталу, збільшення залежності підприємства від зовнішнього фінансування. Рентабельність активів, власного капіталу і реалізації продукції є досить низькою, при цьому спостерігається

тенденція до зниження рентабельності реалізації продукції. Аналіз фінансових показників підприємства свідчить про зниження фінансової стійкості. Для підвищення показників рентабельності підприємства, вважаємо за доцільне здійснити наступні заходи: оптимізувати структуру капіталу, тобто встановити оптимальні пропорції між власним та позиковим капіталом з використанням механізму дії фінансового важеля; зменшити витрати на виробництво і збут продукції шляхом впровадження ефективної системи управління витратами, впровадження більш економних технологій, оптимізації структури витрат.

3. Вагоме значення для переосмислення важливості фінансового планування загалом та планових фінансових показників зокрема мала концепція стратегічного управління фінансами. У контексті стратегічного фінансового менеджменту акцентується на необхідності забезпечення гнучких і адаптивних структур управління, зокрема реакція на значний рівень динамізму зовнішнього середовища. Це зумовлює запровадження сценарного підходу до фінансового планування, розроблення варіативної компоненти фінансового плану. Керівництву аналізованого підприємства слід звернути особливу увагу на важливу роль моніторингу тенденцій, а також аналіз їх можливих змін у майбутньому, які варто розглядати як необхідну умову для впровадження фінансового планування на основі сценарних прогнозів на аналізованому підприємстві.

РОЗДІЛ 3

ПРІОРИТЕТИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ В СИСТЕМІ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ

3.1. Формування стратегічної карти як інструменту управління капіталізацією підприємства

Використання українськими підприємствами сучасних новітніх підходів, інструментів та методів стратегічного управління фінансами підприємства для забезпечення їх конкурентоспроможності є досить проблематичним в контексті невідповідності цих інструментів реаліям і специфіці вітчизняних умов господарювання. Це обумовлює необхідність поглиблених досліджень та удосконалення методів та інструментів стратегічного фінансового менеджменту, їх адаптації до специфіки конкретних підприємств з метою забезпечення їх більшої дієвості та практичності у застосуванні.

Відмова керівництва в умовах жорсткої конкуренції вкладати кошти у довгостроковий розвиток підприємства через небажання погіршувати результати поточної діяльності, тобто орієнтація виключно на традиційні фінансові показники, не дає змоги забезпечити організації довгострокове зростання і стабільність існування. Підприємствам необхідна нова система оцінювання, яка здатна збалансовано та адекватно відображати траєкторію руху в досягненні цілей стратегії розвитку, достовірно діагностувати зрушення та зміни, що відбуваються на підприємстві. Система оцінювання має містити важелі управління фінансово-господарською діяльністю підприємства.

На практиці підприємства досить часто стикаються із труднощами саме під час реалізації стратегії: помітний серйозний розрив між стратегічними цілями і щоденними діями співробітників, між баченням вищого керівництва й ініціативами, що починаються на нижчому рівні управління [98, с. 188].

Досвід провідних закордонних компаній показав, що збалансована система показників – не тільки система, спрямована на підвищення операційної

ефективності (покращання якості продукції, зменшення часу обробки замовлення, тривалості виробничого циклу, зниження вартості тощо), а й інструмент управління стратегією. Збалансована система показників ефективно виконувала функцію доведення до працівників різних рівнів управління нових стратегічних планів та ініціатив компаній, виокремлюючи при цьому ключові процеси, які впливають на стратегію, та оцінюючи їх ефективність [79]. Отже, збалансовану систему показників можна розглядати як організаційну структуру, яка дає змогу розширити можливості вимірювання, оцінювання і контролю на рівні стратегічного й операційного управління фінансами підприємства.

Використання збалансованої системи показників тісно пов'язане із поняттям стратегічних карт. Збалансована система показників доповнює стратегічні карти як система звітності, що передбачає реалізацію цілей стратегічного управління підприємством шляхом використання лише стратегічних карт. Беручи до уваги те, що стратегічні карти як управлінський інструмент зазвичай не використовується окремо від збалансованої системи показників, слід удосконалити прикладні основи формування і використання стратегічних карт.

Стратегічна карта – це відсутній до цього часу зв'язок між формуванням стратегії та її втіленням. Шаблон стратегічної карти представляє собою контрольний список стратегічних компонентів і їх взаємодій. Основними елементами формування стратегічної карти діяльності підприємств є наступні.

1. Подання причинно-наслідкових зв'язків.
2. Концентрація на стратегічно важливих взаємозв'язках.
3. Документування зв'язків і формування «історії стратегії» (story of the strategy) [23].

Визначення і документування причинно-наслідкових зв'язків між окремими стратегічними цілями є одним з основних елементів збалансованої системи показників. Установлені причинно-наслідкові зв'язки відображають наявність залежностей між окремими цілями.

Отже, стратегічна карта відображає взаємозв'язок і взаємозалежність між окремими цілями; пояснює взаємні ефекти, які виникають при досягненні цілей; формує у керівників розуміння залежності і значення окремих цілей; сприяє єдиному розумінню стратегії; пояснює значення управлінських показників; сприяє кращому розумінню і кращій комунікації стратегічних цілей; сприяє налагодженню взаємовідносин між керівниками і співробітниками; створює модель, яка пояснює шляхи досягнення успіху (але не описують його загалом, оскільки в системі збалансованої системи показників не враховуються зовнішні чинники).

Зазначимо, що цілі і показники моделі стратегічних карт формуються залежно від світогляду і стратегії кожної конкретної організації та розглядають її діяльність в різних площинах [75, с. 140]. Стратегічні карти надають менеджеру і власнику дієвий аналітичний інструментарій контролю правильності наряду діяльності підприємства. За цих умов інструментом діагностики є зведення ключових показників результативності, які розробляються як доповнення до традиційних фінансових показників. Для повноти оперативного огляду внутрішньоорганізаційних тенденцій за допомогою показників необхідна участь у формуванні цих показників представників всіх функціональних ланок підприємства.

Стратегічна карта подає універсальний і послідовний спосіб описування стратегії таким чином, що можна не тільки встановлювати цілі і показники, але й управляти ними. Грамотно складена стратегічна карта повинна містити інформацію про минулу і майбутню стратегію конкретного господарського підрозділу організації. Вона повинна визначати і ясно відображати послідовність гіпотез і причинно-наслідковий зв'язок між показниками, що вимірюють результати діяльності, і тими внутрішніми процесами, які привели до цих результатів. Саме тому під час формування стратегічних карт підприємства існує проблема пошуку показників, які би були виміряні та мали стратегічну спрямованість. Кожен показник, внесений в стратегічну карту, повинен бути ланкою ланцюга причинно-наслідкових залежностей та

характеризувати як досягнуті результати, так і основні чинники, що зумовили їх. Якщо вважати терміни «збалансована система показників» і «показники» взаємозамінними, то в результаті ефективність впровадження стратегічних карт знизиться до мінімуму, оскільки менеджери розроблятимуть безліч показників, і переважна більшість їх виявиться короткостроковими.

За динамічною концепцією вважається, що стратегічні карти – це не тільки дієвий інструмент управління, що вимагає ресурсів на розроблення і впровадження, але також механізм, якому потрібна постійна увага й адаптація, залежно від змін усередині організації і у навколишньому середовищі. Зібрані за допомогою інформаційних систем дані повернуться, збагативши стратегії через процеси навчання. До перегляду самих карт показників може привести розвиток стратегії, системи управлінського контролю, розвиток комп'ютерних систем та інформаційних технологій, організаційне навчання. Отже, враховуючи іншу особливість стратегічних карт, таку, як «життєвий шлях» поряд із формуванням стратегічних карт гостро постає проблема перегляду стратегії залежно від розвитку компанії та ситуації в галузі її діяльності, розроблення стратегії та її оновлення.

Формування карт, які є основою для визначення стратегічних цілей і стратегічних ініціатив, дасть змогу технічно:

- перевести компетенції підприємства в стратегічні цілі та ініціативи (за складовими збалансованої системи показників);
- декомпонувати стратегічні цілі і стратегічні ініціативи підприємства (за складовими збалансованої системи показників) до необхідної глибини;
- обґрунтовано розподілити стратегічні цілі і стратегічні ініціативи за бізнес-одиницями;
- розробити збалансований комплекс оцінних показників з визначенням їх цільових значень, періодичністю вимірювання.

Дослідження літературних джерел та узагальнення практики функціонування підприємств дає змогу визначити чинники, що зумовлюють формування і використання стратегічних карт. До чинників формування

стратегічних карт віднесено чинники зовнішнього (науково-технічний прогрес, соціально політичні і регульовальні норми, економічний розвиток промисловості, міжнародні економічні відносини, привабливість галузі і рівень конкуренції, споживачі, постачальники, система економічних відносин у державі) і внутрішнього середовища діяльності підприємства (цілі і завдання підприємства, рівень забезпечення підприємства ресурсами, інформаційні потреби у сфері управління і розміри організації, система звітності підприємства, рівень диверсифікації).

Використання стратегічних карт зумовлюють дві групи чинників, одні з яких пов'язані, а інші не пов'язані із використанням збалансованої системи показників. Перші обумовлюють відмінність стратегічних карт від інших моделей стратегічного управління (здатність вмещувати усю необхідну для реалізації стратегії інформацію, гнучкість стратегічних карт, наявність причинно-наслідкового зв'язку, здатність стратегічних карт до каскадування, забезпечення синергізму). До других віднесено прагнення покращити фінансовий стан, недосконалість мотиваційних процесів підприємства, низький рівень стратегічного управління на підприємстві. Результати аналізу умов та чинників формування і використання стратегічних карт дозволяють стверджувати, що, незважаючи на здебільшого сприятливі умови, на вітчизняних підприємствах не відбувається формування і використання стратегічних карт, спостерігається неоднозначне розуміння суті стратегічних карт їх керівниками і працівниками.

На основі аналізу фінансово-господарської діяльності ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» зазначимо, що стратегічне управління на підприємстві перебуває на стадії розвитку. Серед найбільш вагомих чинників впливу на рівень стратегічного управління підприємства визначено надмірну увагу фінансовим питанням діяльності підприємства, нестабільність його роботи тощо. Зробимо спробу розробити стратегічну карту для ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» в процесі впровадження системи збалансованих показників і її інтеграції з концепцією вартісно-орієнтованого

управління. Стратегічний орієнтиром для підприємства є підвищення його капіталізації. Таким чином фокусування уваги розробленої стратегічної карти спрямовано на вирішення цього ж завдання. Причинно-наслідкові зв'язки дають змогу відслідковувати, досягненню яких цілей буде сприяти досягнення головної мети. Така «стратегічна карта» використовується не тільки як інструмент комунікації стратегії об'єкта дослідження, а й як варіант графічного представлення ключових чинників створення вартості.

Грунтуючись на розроблених методиках [52; 73–75], формування стратегічної карти ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» здійснимо в такій послідовності:

1. Визначення особливостей і тенденцій розвитку та позиціонування підприємства: мета цього етапу – чітко визначення поточного стану підприємства та його позиції.

2. Формування місії підприємства: стратегічні карти сприяють акумуляції ресурсів (матеріальних, фінансових, трудових) на основних напрямках діяльності.

3. Визначення ключових аспектів діяльності підприємства: аналіз діяльності підприємства з метою визначення його основних топ-характеристик.

4. Формулювання головних завдань діяльності підприємства й визначення стратегічних цілей: завдання цього етапу – трансформація місії підприємства в практичну площину з метою забезпечення балансу між довгостроковими й короткостроковими цілями.

5. Визначення ключових чинників розвитку підприємства: на цьому етапі визначаються засоби реалізації стратегії підприємства з урахуванням чинників зовнішнього та внутрішнього середовищ.

6. Розробка системи показників, виявлення причинно-наслідкових зв'язків, узгодження стратегічних і тактичних цілей: на цьому етапі розробляється адекватна система основних показників для використання на наступних етапах.

7. Розробка стратегічної карти: на цьому етапі формується стратегічна карта корпоративного рівня й надається для затвердження.

8. Розробка системи показників для стратегічних карт окремих підрозділів: залежно від масштабів підприємства і його організаційної структури визначається алгоритм розробки стратегічних карт для окремих підрозділів у ході адаптації змісту корпоративної карти до їхніх особливостей.

9. Визначення конкретних цілей: для кожного показника, який входить до стратегічної карти, необхідно встановити прогнозне значення.

10. Розробка плану заходів: для завершення розробки стратегічних карт необхідно визначити конкретні заходи, яких вживають для реалізації поставлених завдань і місії підприємства в цілому.

11. Впровадження стратегічних карт. Чіткі причинно-наслідкові зв'язки, що відображаються в стратегічній карті, дозволяють підприємствам збалансовано й ефективно забезпечувати підтримку реалізації стратегії. Тому результати фінансового аналізу є визначальними для формування стратегічної позиції підприємства.

При розробці збалансованої системи показників стратегія розвитку підприємства охоплює такі складові (перспективи): фінанси (фінансовий стан і фінансові результати діяльності); клієнти (імідж підприємства з точки зору його клієнтів); внутрішні бізнес-процеси (ключові процеси, в значній мірі визначають ефективність діяльності підприємства і формують його профіль); зовнішні бізнес-процеси (ключові процеси, що забезпечують взаємозв'язок між підприємствам і зовнішнім середовищем); навчання та розвиток (найбільш важливі елементи культури, технології та навичок персоналу підприємства).

Кожна з перелічених складових формалізується у вигляді стратегічних карт, що містять інформацію про завдання, індикатори, цільові орієнтири і способи їх досягнення. Стратегічна карта підприємства є схемою, що застосовується для логічного і чіткого викладу і роз'яснення стратегії, яка перетворює стратегію в конкретний план дій. Переведення стратегії на мову логічних закономірностей, що відображаються в стратегічній карті, дає змогу

кожній бізнес-одиниці і співробітникові підприємства отримати чітке роз'яснення суті стратегії і завдань щодо її здійснення. Таким чином, процес побудови стратегічної карти підприємства робить стратегію «прозорою», а застосування стратегічної карти забезпечує ефективність реалізації стратегії.

З проведених досліджень випливає, що склад і структура балансованої системи показників залежать від особливостей і умов функціонування підприємств, тому, враховуючи результати досліджень практики використання збалансованої системи показників і специфіку діяльності аналізованого підприємства, внесемо певні зміни у складові збалансованої системи показників діяльності підприємства.

Зазначимо, що стандартні складові збалансованої системи показників не враховують усі чинники впливу на діяльність підприємства. Таким чином, базову складову «Клієнти» у нашому дослідженні змінено на «Співробітництво з контрагентами», включивши у її склад чинники зовнішнього оточення, які здійснюють значний вплив на фінансово-господарську діяльність, що дасть змогу менеджерам виявити коло зацікавлених осіб, оцінити і контролювати рівень їх впливу на інноваційний розвиток підприємства; складову «Навчання і розвиток» замінено на складову «Інтелектуальний потенціал».

В умовах фінансової кризи і загостренні конкуренції на внутрішньому і, особливо, на зовнішніх ринках все більш пріоритетними для вітчизняних підприємств постає врахування впливу та використання при побудові збалансованих систем показників чинників мікро- (конкуренти, покупці, постачальники (сировини, матеріалів, енергоносіїв, робочої сили, інформації, фінансових ресурсів, капіталу), зовнішні партнери (стейкхолдери – страхові компанії, власники, акціонери, науково – дослідні установи тощо) та макросередовища (екологія, рівень науково-технічного прогресу та політико-правові відносини).

Необхідність врахування чинників політико – правових відносин пов'язана із тим, що вони визначають ділове середовище та умови отримання ресурсів для ефективного функціонування підприємств.

Враховуючи специфіку вітчизняних підприємств необхідно до складу напряму «співробітництво з контрагентами», окрім державних органів влади, додати ще два чинники макросередовища, які мають крім зовнішнього і внутрішнє спрямування: рівень науково-технічного прогресу і екологія. Рівень науково-технічного прогресу варто враховувати під час оцінювання діяльності підприємств, оскільки компоненти даного чинника відображають тенденції техніко – технологічного розвитку, які зумовлюють появу нових чи удосконалених продуктів, модернізацію техніки, технології виробництва і збуту продукції, що є невід’ємною складовою функціонування підприємства і можуть призвести до втрати чи появи нових сегментів ринку.

Особливу увагу слід приділяти екологічному управлінню. Основні способи, за допомогою яких можна максимально використати свої можливості в сфері екологічного управління для цілі вартості підприємства, наступні: скорочення витрат і покращення діяльності по захисту середовища; управління екологічними ризиками; використання технологій, які понижають шкідливі викиди; розробка стандартів по екології; зменшення випадків забруднення навколишнього середовища за рахунок профілактичних дій; скорочення витрат на ліквідацію можливих забруднень середовища за рахунок мір швидкого реагування; екологічний моніторинг [81, с. 176].

Екологічні цілі і показники, які вибрані для збалансованої системи аналізованого підприємства представлятимуть ті сфери, в яких екологічна досконалість забезпечить синергізм, одночасно збільшуючи вартість підприємства і зменшуючи негативний слід, залишений її діяльністю в навколишньому середовищі. Врахування чинника «екологія» дає змогу дотримуватися норм і виконувати заходи щодо збереження довкілля за рахунок ефективнішого контролю за використанням обмежених природних ресурсів. Внутрішнє спрямування даного чинника пов’язане із складовою «Інтелектуальний потенціал» та полягає у створенні керівництвом підприємства безпечних умов праці для усіх працівників.

Для ефективного функціонування підприємства ідеальною є ситуація максимального задоволення головних цілей складових збалансованої системи показників діяльності, різними для них є лише шляхи досягнення цих цілей (стратегії розвитку). Залежно від позиції, яку займає стратегічна одиниця бізнесу підприємства, в модифікованій матриці БКГ (матриця «зростання – частка ринку» Бостонської консалтингової групи), обирається стратегія її подальшого розвитку, яка стосується зосередження в більшій чи меншій мірі уваги на певному напрямі збалансованої системи показників діяльності підприємств, при цьому не ігноруючи решту.

Головною метою функціонування підприємства є зростання капіталізації підприємства. Загальними цілями складових збалансованої системи показників є такі: для фінансової складової – зростання вартості та ціни акцій підприємства; складової співробітництва з контрагентами – підвищення задоволення потреб споживачів, підтримання відносин із постачальниками, зовнішніми партнерами, державними органами влади, конкурентами; для складової внутрішніх бізнес – процесів – забезпечення постійного підвищення ефективності бізнес-процесів на підприємстві; складової інтелектуального потенціалу – підвищення ефективності формування і використання інтелектуального капіталу підприємства.

Зазначимо, що використання чотирьох перспектив збалансованої системи показників дає змогу охопити, крім речової та фінансової складової, особливо актуальну в умовах інформаційної економіки категорію інтелектуальний капітал. Активне використання інтелектуального капіталу в вирішенні стратегічних завдань сприяє поліпшенню показників внутрішніх бізнес-процесів, що в свою чергу забезпечує успіх для клієнтів та власників.

Використовуючи результати досліджень літературних джерел з питань формування та використання збалансованої системи показників, відповідно до головної мети функціонування підприємства, загальних цілей складових збалансованої системи показників діяльності сформовано стратегічні і тактичні цілі цих складових (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Загальний перелік стратегічних та локальних цілей діяльності підприємства у розрізі чотирьох складових збалансованої системи показників

Складові збалансованої системи показників	Стратегічні цілі	Тактичні цілі
Складова «Фінанси»	<ul style="list-style-type: none"> – зростання продуктивності; – зростання доходів; – підвищення цінності бренду 	<ul style="list-style-type: none"> – оптимізація структуру витрат; – поліпшення використання активів; – ефективне управління фінансовими ресурсами; – диверсифікація джерел доходів. – підвищення цінності обслуговування; – створення хорошого іміджу підприємства
Складова «Співробітництво з контрагентами»	<ul style="list-style-type: none"> – збільшення клієнтської бази; – забезпечення ефективності поставок; – встановлення контактів із партнерами; – забезпечення безпеки здоров'я людей і захисту навколишнього середовища 	<ul style="list-style-type: none"> – підвищення вдовolenості клієнтів; – збільшення попиту; – підвищення контролю за поставками (оптимізація строків поставок); – мінімізація кількості втрачених клієнтів; – збільшення прибутковості операцій із клієнтами; – визнання лідером на ринку за новими видами продукції
Складова «Внутрішні бізнес-процеси»	<ul style="list-style-type: none"> – впровадження інновацій; – забезпечення ефективного просування товару на ринок 	<ul style="list-style-type: none"> – впровадження системи управління якістю продукції; – провадження профілактичних заходів щодо виявлення браку; – проведення реструктуризації виробничих процесів на підприємстві; – оптимізація тривалості операційного циклу; – оптимізація ланцюжка процесів створення споживчої цінності продукту
Складова «Інтелектуальний потенціал»	<ul style="list-style-type: none"> – підвищення мотивації співробітників; – забезпечення компетентності співробітників; – створення атмосфери активності на підприємстві; – забезпечення розвитку інфраструктури 	<ul style="list-style-type: none"> – забезпечення матеріального стимулювання робітників; – забезпечення морального стимулювання робітників; – підвищення кваліфікації працівників; – створення і розвиток банку кандидатів на керівні посади; – забезпечення облаштування робочих місць. – забезпечення високого рівня допоміжного і обслуговуючого виробництва; – забезпечення діяльності підприємства необхідною інформацією

Розроблено автором самостійно.

Складова «Фінанси» охоплює стратегії зростання й результативності [27; 51; 52; 73]. Вона є однією з ключових складових збалансованої системи показників. Фінансові результати є ключовими критеріями оцінки діяльності підприємства у досягненні локальних цілей на шляху реалізації стратегії. Систему цілей складової «Фінанси» подано на рис. 3.1.



Рис. 3.1. Система цілей складової «Фінанси»

Розроблено автором самостійно.

У складовій «Фінанси» виконання стратегічної цілі «Забезпечення зростання продуктивності» можливе за рахунок досягнення тактичних цілей, зокрема оптимізації структури витрат та поліпшення використання активів; стратегічної цілі «Забезпечення зростання доходів» – за рахунок досягнення тактичних цілей – ефективного управління фінансовими ресурсами та диверсифікації джерел доходів; «Підвищення цінності бренду» – за рахунок досягнення тактичних цілей, таких як підвищення цінності обслуговування та формування хорошого іміджу підприємства.

Другий рівень стратегічної карти – співробітництво з контрагентами. Ця складова відображає конкурентну пропозицію підприємства і чітко визначає вибір стратегічної позиції підприємства на ринку [27; 52; 53; 73]. Систему цілей складової «Співробітництво з контрагентами» подано на рис. 3.2.

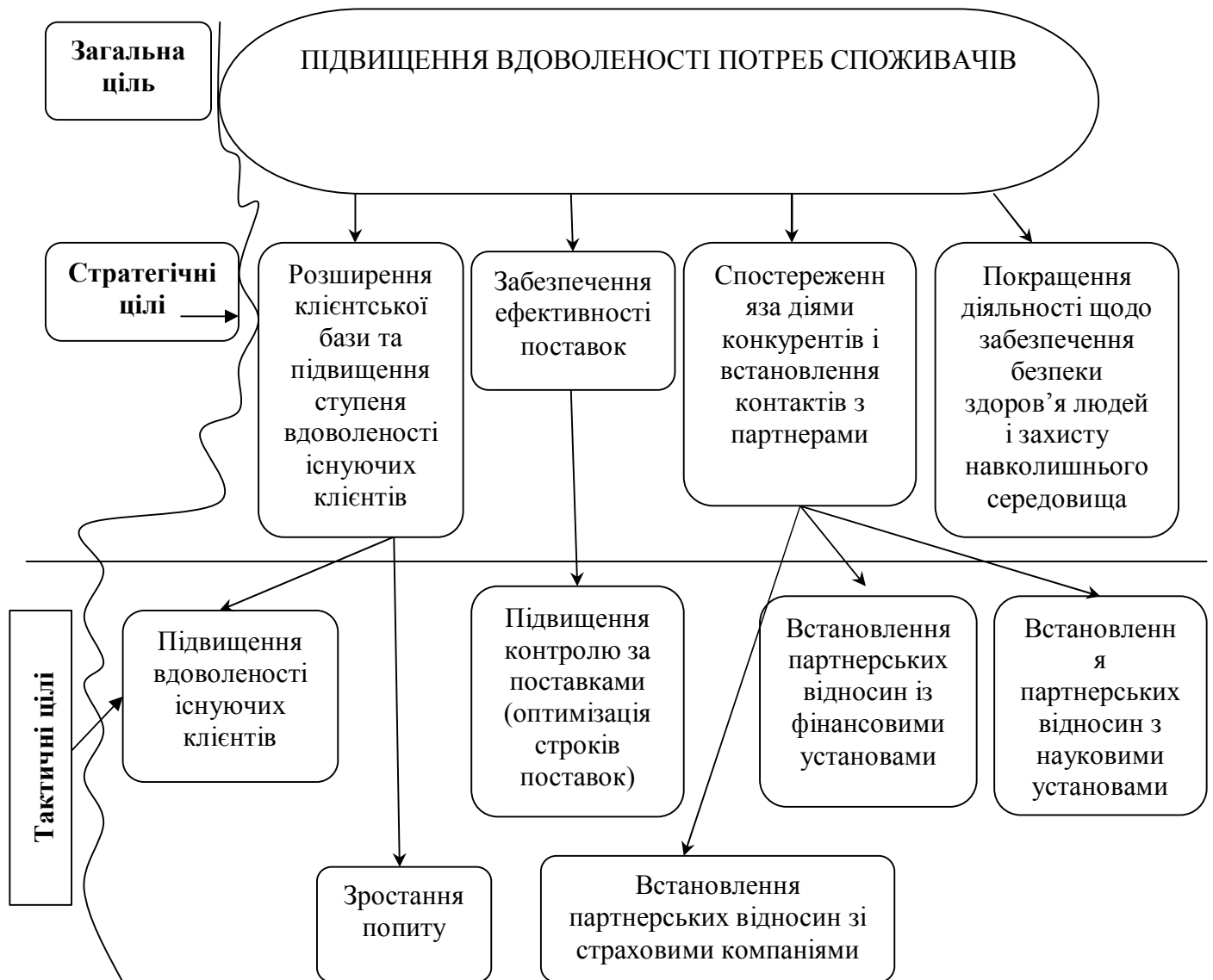


Рис. 3.2. Система цілей складової «Співробітництво з контрагентами»
Розроблено автором самостійно.

У складовій «Співробітництво з контрагентами» виконання стратегічної цілі «Розширення клієнтської бази та підвищення задоволеності існуючих клієнтів» можливе за рахунок досягнення двох тактичних цілей – підвищення

вдоволеності існуючих клієнтів та збільшення попиту. Виконання стратегічної цілі «Забезпечення ефективності поставок» можливе за рахунок досягнення тактичної цілі підвищення контролю за поставками: цілі «Спостереження за діями конкурентів і встановлення контактів із партнерами» – за рахунок досягнення тактичних цілей: встановлення партнерських відносин із фінансовими, науковими установами, зі страховими компаніями.

Показники складової «Внутрішні бізнес-процеси» визначаються напрямом, у межах якого встановлюються ключові внутрішні процеси підприємства, що формують його конкурентні переваги [27; 51; 52; 73]. Ця перспектива ідентифікує основні операції, які формують переваги підприємства, а показники характеризують процес формування стратегічного потенціалу підприємства. Систему цілей складової «Внутрішні бізнес-процеси» подано на рис. 3.3.



Рис. 3.4. Система цілей складової «Внутрішні бізнес-процеси»

Розроблено автором самостійно.

Виконання стратегічної цілі «Забезпечення високої якості продукції» складової «Внутрішні бізнес-процеси» можливе за рахунок досягнення тактичних цілей, зокрема, впровадження системи управління якістю продукції; проведення профілактичних заходів щодо попередження появи браку; стратегічної цілі «Забезпечення раціонального завантаження виробничих потужностей» – за рахунок досягнення тактичних цілей: реструктуризація виробничих процесів на підприємстві; оптимізація тривалості операційного циклу; стратегічної цілі «Удосконалення структури витрат» можливе за рахунок досягнення тактичної цілі – оптимізація ланцюжка процесів створення споживчої цінності.

Фундаментом загальної стратегічної карти є складова «Інтелектуальний потенціал», яка містить основні елементи системи управління персоналом підприємства. Сучасний розвиток підприємства визначають трьома основними чинниками: людськими ресурсами, інформаційними системами й організаційними процедурами. Для забезпечення своєї довгострокової позиції на ринку підприємство повинне інвестувати кошти в підвищення кваліфікації співробітників, інформаційні технології, системи й процедури. Інвестиції в людський капітал є одним із ключових чинників конкурентоспроможного підприємства на ринку. Система цілей складової «Інтелектуальний потенціал» подано на рис. 3.4.

У складовій «Інтелектуальний потенціал» виконання стратегічної цілі «Підвищення мотивації співробітників» можливе за рахунок досягнення таких тактичних цілей як: забезпечення матеріального стимулювання працівників; забезпечення морального стимулювання працівників; стратегічної цілі «Забезпечення компетентності співробітників» – за рахунок досягнення тактичних цілей – підвищення кваліфікації та продуктивності праці працівників; стратегічної цілі «Створення атмосфери активності на підприємстві» – за рахунок досягнення тактичних цілей, зокрема створення і розвиток банку кандидатів на керівні посади та забезпечення облаштування робочих місць.



Рис. 3.5. Система цілей складової «Інтелектуальний потенціал»

Розроблено автором самостійно.

Виконання стратегічної цілі «Забезпечення розвитку інфраструктури» можливе за рахунок досягнення таких тактичних цілей, як: забезпечення високого рівня допоміжного і обслуговуючого виробництва; управління інформаційними активами.

Таким чином, правильно складена стратегічна карта забезпечує стратегічне зосередження уваги на програмах менеджменту на основі видів діяльності й управління якістю. Вона включає ці програми вдосконалювання в стратегічну модель, що чітко простежує їхній вплив – від процесів поліпшення до одержання найважливіших результатів діяльності всього підприємства. Таким чином, кожна із цих моделей – управління якістю й стратегічною картою – взаємно доповнюють одна одну [27; 52; 73 – 75]. Стратегічна карта допомагає

співробітникам зрозуміти стратегію підприємства, загальну місію підприємства, стратегічні цілі та встановлену мету, завдання її досягнення, а головне, переконливо пов'язувати їх індивідуальні цілі із цілями підприємства, тобто узгоджувати їх [23; 27; 51–53]. Встановивши взаємозв'язків між локальними цілями окремих складових збалансованої системи показників діяльності, встановлено взаємозв'язки між стратегічними цілями цих перспектив, тобто сформовано стратегічну карту підприємства (рис. 3.5).

Отже, розроблена стратегічна карта ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» наочно показує всі етапи збільшення капіталу підприємства, робить процес підвищення капіталізації об'єкта дослідження збалансованим, що забезпечує стійкий і постійне зростання капіталізації.

Подальша розробка стратегічної карти має відбуватися для кожного окремого працівника з урахуванням особливостей його діяльності. Проте з урахуванням наведених значень стратегічної карти вона залишається носієм інформації в оцінці діяльності як окремих працівників, так і підприємства загалом і забезпечує функціонування збалансованої системи показників, тому впровадження останньої на підприємстві обумовлене налагодженням інформаційних систем зі стратегічними картами. У відповідності із завданнями інформаційного забезпечення стратегічного управління підприємством та цілями комунікаційного плану збалансованої системи показників виділено цілі інформаційного призначення стратегічних карт: ознайомлення усіх працівників підприємства із стратегічними картами, навчання методам роботи із ними; забезпечення участі у проекті формування стратегічних карт керівників підрозділів та окремих працівників; мотивування працівників, заохочення до роботи над проектом; зацікавлення працівників стратегічними картами; забезпечення швидкого і ефективного поширення знань про місію, стратегію, результати використання стратегічних карт тощо; створення умов для ефективного прийняття управлінських рішень при використанні стратегічних карт.

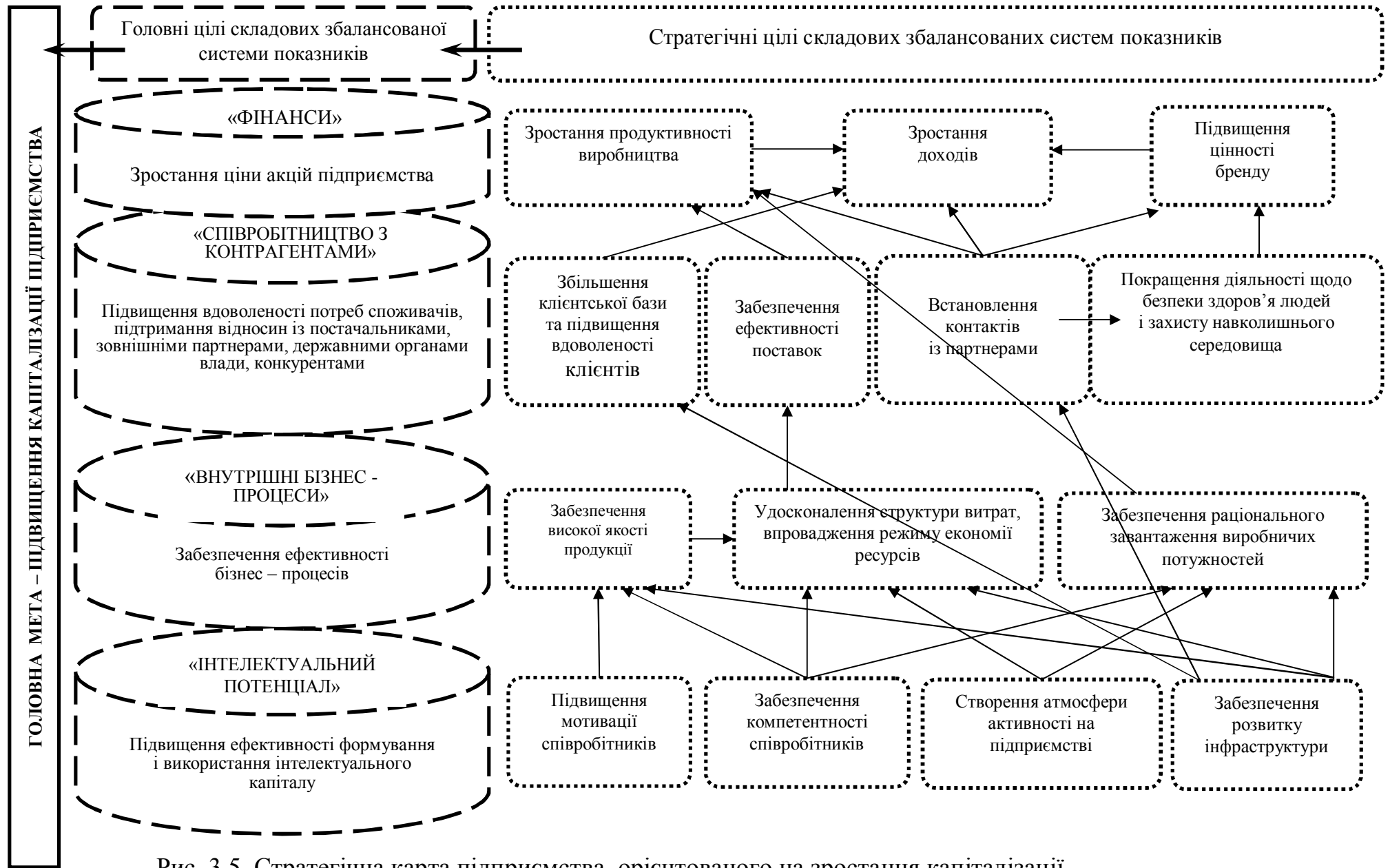


Рис. 3.5. Стратегічна карта підприємства, орієнтованого на зростання капіталізації

З метою результативності використання стратегічних карт слід організувати відповідні служби чи підрозділи підприємства, для чого рекомендують досліджувати залежність двох параметрів – рівня характеристик властивостей персоналу та централізації управління. Залежно від співвідношення обраних параметрів для використання стратегічних карт рекомендовано створювати комітет управління стратегіями чи здійснювати використання стратегічних карт за центрами відповідальності (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Висновки щодо створення підрозділу для використання стратегічних карт за різних варіантів співвідношення досліджуваних параметрів

Віріанти співвідношення параметрів	Висновки
Високий і вище середнього рівень характеристик властивостей персоналу, низький рівень централізації управління	Високий рівень характеристик властивостей персоналу, що проявляється у наявності досвіду роботи із стратегічними картами та децентралізоване управління, яке не стримує управлінців у прийнятті управлінських рішень, дозволяє використання стратегічних карт за центрами відповідальності
Середній рівень характеристик властивостей персоналу, низький рівень централізації управління	Відсутність ґрунтовних знань щодо стратегічних карт (середній рівень характеристик властивостей) виключає можливість децентралізованого використання, тому рекомендовано комітет управління стратегіями
Нижче середнього і низький рівень характеристик властивостей персоналу, низький рівень централізації управління	Зважаючи на низький рівень характеристик властивостей персоналу (базові знання працівників щодо стратегічних карт) та розподіл повноважень управлінців на нижчих рівнях, доцільно використовувати стратегічні карти за центрами відповідальності
Високий і вище середнього рівень характеристик властивостей персоналу, високий рівень централізації управління	Незважаючи на високий рівень характеристики властивостей персоналу, внаслідок централізації управлінських функцій рекомендовано комітет управління стратегіями
Середній рівень характеристик властивостей персоналу, високий рівень централізації управління	Внаслідок наявності базових знань щодо стратегічних карт у персоналу і централізації управління підприємством рекомендовано комітет управління стратегіями
Нижче середнього і низький рівень характеристик властивостей персоналу, високий рівень централізації управління	Обмежені стратегічні знання працівників та відсутність досвіду застосування стратегічних карт можуть спричинити помилки при їх використанні, рекомендовано комітет управління стратегіями

Складено автором самостійно на основі [66].

Узагальнення практики функціонування ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» показало, що використання стратегічних карт як системи управління процесами і персоналом сприятиме інтенсифікації діяльності. Завдяки вимірюванню показників діяльності підприємства чи поєднанні їх причинно-наслідковими зв'язками, стратегічні карти дають змогу:

- чітко сформулювати стратегію суб'єкта господарювання та інформувати про неї всіх працівників;
- створити «прозоре» підприємство для зовнішніх організацій, тобто забезпечити необхідною інформацією інвесторів, постачальників, кредиторів, органи державного управління та інших контрагентів;
- керівництву отримувати усю необхідну для управління підприємством інформацію, що є вимірною і введеною до стратегічної карти та має стратегічну спрямованість;
- внаслідок вчасного отримання інформації та перетворення її на доступну для розуміння керівники підприємства можуть контролювати поточні показники діяльності підприємства, що прямо впливають на значення монетарних величин – показників, що належать до фінансового блоку;
- систематизувати основні показники діяльності підприємства як основу для планування і контролю за стратегією підприємства, що дозволить підсилити злагодженість роботи усіх підрозділів підприємства та розуміння причетності працівників до реалізації головної мети – підвищення капіталізації підприємства;
- налагодити співпрацю між керівниками підрозділів задля ефективної організації творчого пошуку;
- зміцнити дисципліну та стимулювати зростання ефективності роботи структурних підрозділів в інтересах всього підприємства;
- визначити основні внутрішні процеси, які забезпечують успіх стратегії;
- привести у відповідність людські, інформаційні й організаційні ресурси, щоб отримати від інвестування в них найбільшу віддачу;

- виявити недоліки в стратегії і вчасно вжити заходів.

Водночас, застосовуючи стратегічні карти, підприємство стикається із певними труднощами. Стратегічна карта – динамічна концепція із власним «життєвим шляхом», тому для підприємства недостатньо просто її запровадити, потрібно здійснювати постійні налагодження та удосконалення моделі. Цей процес вимагає від підприємства поточних капіталовкладень. Для зменшення витрат на впровадження та управління стратегічними картами можна застосовувати окремі програмні продукти та звертатися до послуг сторонніх організацій. Ще однією проблемою використання стратегічних карт на підприємстві є велика часова тривалість проекту з впровадження, оскільки підприємство у невеликий проміжок часу не здатне забезпечити усі необхідні передумови для запровадження моделі та належним чином мотивувати працівників.

При застосуванні стратегічної карти на підприємстві можуть виникнути також соціальні перешкоди, що проявлятимуться в опорі персоналу, нерозумінні вигоди від використання моделі, неправильному використанні стратегічних карт тощо. Зрозуміло, що корпоративні цінності чи розуміння стратегії не можна привити за один робочий день – вони вимагають усвідомлення, тривалість якого не можливо виміряти і прорахувати. Тому процес застосування стратегічних карт необхідно доповнювати роз'яснювальною роботою, тренінгами персоналу.

Таким чином, стратегічна карта – це наочна модель інтеграції цілей організації в складі чотирьох складових збалансованої системи показників. Вона є ілюстрацією причинно-наслідкових зв'язків між результатами клієнтської і фінансової складових, з одного боку, і результатами, отриманими в основних внутрішніх процесах – виробничому менеджменті, управлінні клієнтами, інноваціях і законодавчих і соціальних процесах. Крім того, стратегічна карта визначає специфічні можливості нематеріальних активів організації – людського, інформаційного та організаційного капіталу, які так необхідні для вирішення завдань внутрішньої складової. З нашої точки зору,

саме поділ процесу впровадження збалансованої системи показників на чотири складові, що забезпечують конкурентоспроможність, дозволить надати технології впровадження певну гнучкість, оскільки кожен етап може наповнюватися необхідним вмістом, тобто конкретними заходами.

3.2. Використання сучасних інструментів удосконалення фінансового планування на підприємстві

Сучасний етап розвитку економіки можна без перебільшення назвати ерою переосмислення філософії підприємництва та системи управління ним. Здатність підприємства виживати та ефективно розвиватись стає похідною від його спроможності якнайкраще задовольнити потреби та очікування клієнтів, адаптуватись до змін зовнішнього середовища, що висуває якісно нові вимоги до системи управління. Проектування всіх підсистем і функціональних напрямів менеджменту здійснюється з позицій пошуку унікальних компетенцій та моделей, які здатні генерувати додатковий фінансовий ефект, забезпечувати постійне вдосконалення діяльності, підвищувати конкурентоспроможність та вартість підприємства. Фінансове планування в такій ситуації не може залишатися статичною підсистемою і оперувати лише традиційними показниками, а вимагає вдосконалення та розвитку його видів і форм.

Вітчизняні підприємства у своїй діяльності зустрічаються із значною кількістю проблем, серед яких чільне місце посідає відсутність системи стратегічного фінансового планування. Досвід закордонних організацій свідчить, що розвиток системи стратегічного планування є тим засобом, який зможе докорінно змінити кризове становище багатьох підприємств галузі і забезпечити інноваційний розвиток економіки загалом. Проте питання формування та реалізації стратегічного фінансового планування на вітчизняних підприємствах залишається відкритим. Стратегічне фінансове планування, як

важлива складова ефективної системи корпоративного управління ще не стало її доміантним інструментом.

Ефективна діяльність вітчизняних підприємств у сучасних умовах вимагає пошуку кожним з них якісно нових шляхів розвитку. У процесі діяльності виникає низка проблем, які стосуються пристосування до мінливого зовнішнього середовища, для їхнього вирішення потрібен дієвий управлінський механізм, складовою якого повинно бути стратегічне планування. Використання стратегічного фінансового планування та його інструментарію дає позитивні результати при умові їхнього правильного застосування: ефективне використання наявного потенціалу, створення передумов подальшого розвитку, отримання позитивного результату від своєї діяльності. Проте одним із невирішених завдань, що має важливе значення для здійснення процесу планування на даний час, є визначення впливу стратегічного фінансового планування на результативність діяльності підприємства.

Виходячи з різноманітності характеристик підприємств, можливі різні підходи до організації системи стратегічного управління фінансами загалом та стратегічного фінансового планування зокрема. Світовий досвід показує, що кожне підприємство обирає ту чи іншу систему на основі загальних принципів і при цьому робить акцент на окремих сторонах діяльності підприємства, вводячи цільові орієнтири як основу планування. Саме обґрунтоване визначення таких орієнтирів (системи показників ефективності діяльності) є головною умовою дієвості системи стратегічного планування діяльності підприємства [98, с. 192].

Вагоме значення для переосмислення важливості фінансового планування та планових фінансових показників мала концепція стратегічного управління. У контексті стратегічного менеджменту акцентується на необхідності забезпечення гнучких і адаптивних структур управління – таких, як реакція на високий рівень динамізму зовнішнього середовища. Це сприяє потужному поштовху до запровадження сценарного підходу до фінансового планування, розроблення варіативної компоненти фінансового плану.

Розвиток стратегічного менеджменту супроводжувався гострою дискусією щодо місця планових фінансових показників у системі індикаторів розвитку підприємства. Неодноразово зазначались їх не виправдане, на думку деяких фахівців, домінування в системі управління, складність і негнучкість структури, нездатність підприємства на їх основі реагувати належним чином на зміни зовнішнього та внутрішнього середовища. Ця полеміка призвела до розширення, певної реконфігурації планових індикаторів розвитку, але зі збереженням фінансових показників як важливої інтегруючої компоненти плану підприємства.

Автори концепції збалансованої системи показників слушно зауважують, що фінансові показники збережені в збалансованій системі показників, оскільки вони оцінюють економічні наслідки заходів і є індикаторами відповідності стратегії компанії, її здійснення і втілення загальному плану вдосконалення підприємства [144, с. 29]. Збалансована система показників повинна зберегти акцент на фінансових результатах. У результаті причинно-наслідкові зв'язки всієї сукупності її показників повинні бути прив'язані до фінансових цілей [51, с. 37]. Таким чином, автори концепції збалансованої системи показників наголошують на інтегральній і узагальнюючій функціях фінансових показників, необхідності їх обґрунтування та координації між собою та з іншими не фінансовими показниками, що заслуговує на підтримку.

Розвиток концепції «зацікавлених сторін» (стейкхолдерів), технології комунікативного планування розкриває нові грані фінансового планування і планових фінансових показників. Ця концепція дає більш широку інтерпретацію вартісноорієнтованому підходу до управління фінансами, розглядаючи підприємство як систему, що генерує цінність для споживачів, власників, персоналу, постачальників, кредиторів, суспільства загалом. Ефективний розвиток підприємства у цивілізованому суспільстві можливий лише за умови врахування багатогранності та різновекторності спрямування цільових установок стейкхолдерів, пошуку компромісів на основі ефективних комунікацій.

Таким чином, планові фінансові показники в сучасних умовах мають відображати результат консенсусу фінансових інтересів різних зацікавлених сторін, що є джерелом формування ефективних механізмів реалізації цілей і планових завдань. Це дозволяє зробити висновок, що вибір ключових планових фінансових показників має здійснюватись з позиції пошуку унікальних компетенцій, що забезпечують збалансований фінансовий розвиток і створюють передумови для подальшого вдосконалення процесів на підприємстві, що є неодмінною умовою зростання його цінності.

Практикою останнього часу тестується той факт, що найбільш актуальною концепцією стратегічного фінансового менеджменту та фінансового планування наразі є концепція збалансованої системи показників, яка, як видається, може бути прийнята як основа для розробки стійкої стратегії розвитку підприємства. Ідея використання збалансованої системи показників для покращення системи планування була сформульована авторами «Balanced Scorecard»: «Менеджери повинні використовувати свою збалансовану систему показників для здійснення інтегрованого процесу розробки стратегії і бюджетування» [144, с. 189].

Збалансована система показників значно розширює можливості стратегічного та оперативного фінансового планування, роблячи його більш реальним. На сьогодні у керівника підприємства є два потужні інструменти управління: бюджет, що дозволяє управляти в «оперативному режимі», і система збалансованих показників, яка орієнтована на розгортання стратегії організації. Ці інструменти розглядаються окремо і в теоретичних публікаціях, і в консалтингових проектах. Проте логіка підказує, що цей розрив або надуманий, або зумовлений недавнім впровадженням і неповним освоєнням системи збалансованих показників. Зв'язка збалансованої системи показників з бюджетом не тільки більш ніж оправдана за сенсом, а й природна математично.

З одного боку, якщо прийняти, що збалансована система показників відображає стратегію організації і служить інструментом стратегічного управління, а бюджет – відповідно оперативного, то взаємозв'язок між ними

повинен бути встановлений для забезпечення виконання в оперативному періоді заходів, спрямованих на реалізацію стратегії. При цьому бюджет потрібний ще і для того, щоб постійно оцінювати, до яких фінансових результатів або їх змін приведе реалізація визначених або передбачуваних заходів. Встановлення зворотного зв'язку – одна з основних ідей збалансованої системи показників, і бюджет виступає чи не єдиний надійний інструмент її забезпечення щодо відправної і фінальної одночасно фінансової складової.

З іншого боку, якщо погодитися з тим, що одна з цілей збалансованої системи показників серед інших – це переведення стратегії в кількісні показники, то ці ж кількісні показники з великою вірогідністю «спливають» у процесі складання бюджетної моделі. Таким чином, виявляться математично відображені (змодельовані) зв'язки між складовими: показниками роботи з клієнтами, показниками протікання внутрішніх процесів, стану інфраструктури підприємства з обов'язковим виходом на рівень фінансів.

Отже, збалансована система показників як віддзеркалення стратегії утворює надійний вихідний етап для ефективного оперативного фінансового планування. Основна її роль при цьому полягає в передачі інформації із системи стратегічного фінансового планування до системи щорічного бюджетування.

Впровадження стратегічного фінансового планування на аналізоване підприємство ускладнюється через низку проблем. Найвагомішими та найпоширенішими з них можна вважати: невідповідність цілей підприємства його можливостям; неврахування впливу всіх ризиків; неправильне використання моделей та інструментів стратегічного планування тощо. Багато проблем є наслідком інформаційного браку. Так, наприклад, в механізмі стратегічного планування відбувається постійна взаємодія його складових шляхом обміну інформацією, через це відсутність або безсистемність інформаційно-аналітичного забезпечення є перешкодою введення системи стратегічного планування на підприємстві. Звідси випливає, що саме побудова

стратегічного контуру підприємства – це перший крок до створення системи стратегічного планування на ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон».

Даний контур будується за даними збалансованої системи показників підприємства. Реалізація системи збалансованих показників при плануванні й контролінгу бізнес-процесів дасть змогу забезпечити в найближчій перспективі зростання капіталізації підприємства. Зазначимо, що традиційну структуру збалансованої системи показників можна модифікувати, проте у ній фактично неможливо обрати кінцевий орієнтир, тобто основний показник, за яким вимірюють успішність реалізації стратегії та ефективність функціонування підприємства. З цією метою в межах кожної складової необхідно розрахувати низку показників, які її характеризують, після цього здійснити побудову стратегічного контуру підприємства та розрахунок індикатора комплексного стратегічного розвитку підприємства.

Фінансова складова містить ті показники, які підприємство використовує для здійснення стратегічного планування. До складової співробітництва з контрагентами віднесено показники, за якими оцінюються його позиції на ринку, конкурентоспроможність, стійкість тощо. За складовою бізнес-процесів, сформовано показники, за якими характеризується виробничий потенціал підприємства та ефективність його використання. Складова інтелектуального капіталу містить показники, які характеризують кадровий потенціал підприємства та ефективність його використання. За цих умов, аби мати змогу порівнювати ці показники, їх необхідно співставити шляхом ділення значення кожного показника на його оптимальне значення. Результатами скористаємось при побудові стратегічного контуру підприємства. Значення параметрів, оптимальні величини яких не встановлено або вони залежать від низки чинників, а також тих, які важко виразити кількісно, оцінено експертно за допомогою бальної шкали.

Результати діяльності ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за фінансовою складовою та розраховані на їхній основі інтегральні показники зведемо у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

**Оцінювання діяльності підприємства за 2013-2015 рр. в межах складової
«Фінанси»**

Показники	Фактичне значення у періоді			Ваговий коефіцієнт	Зважене значення у періоді		
	2013 р.	2014 р.	2015 р.		2013 р.	2014 р.	2015 р.
<i>Стимулятори</i>							
Чистий прибуток, млн. грн	-5,523	0,086	2,271	0,20	1,105	0,017	0,454
Рентабельність активів	-10	0,2	4	0,15	-1,50	0,030	0,601
Рентабельність власного капіталу	-13	0,2	6	0,15	-1,950	0,030	0,900
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	1,03	1,86	2,70	0,02	0,021	0,037	0,054
Оборотність власного капіталу	0,65	1,16	1,82	0,05	0,033	0,058	0,091
Оборотність запасів	1,61	2,22	3,46	0,03	0,048	0,067	0,104
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	0,43	0,10	1,43	0,02	0,009	0,002	0,029
Оборотність дебіторської заборгованості, оборотів	2,33	9,99	7,00	0,02	0,047	0,200	0,140
Коефіцієнт фінансової автономії	77,0	74,0	73,0	0,14	10,293	7,960	7,710
Коефіцієнт загальної ліквідності	1,96	1,86	2,22	0,12	0,235	0,223	0,266
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,40	0,56	0,57	0,10	0,040	0,056	0,057
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,03	0,18	0,09	0,20	0,006	0,036	0,018
<i>Дестимулятори</i>							
Коефіцієнт фінансової залежності	23,0	26,0	27,0	-0,05	-1,094	-2,012	-2,073
Коефіцієнт завантаження оборотних активів	0,97	0,54	0,37	-0,03	-0,030	-0,016	-0,011
Коефіцієнт фінансового ризику	0,30	0,35	0,37	-0,12	-0,036	-0,042	-0,044
Інтегральний показник				1,00	7,227	6,646	8,296

Складено та розраховано автором на підставі даних бухгалтерського та управлінського обліків підприємства.

Результати діяльності аналізованого підприємства за складовою бізнес-процесів та розраховані інтегральні показники наведено у табл. 3.4.

Таблиця 3.4

**Оцінювання діяльності підприємства за 2013-2015 рр.
в межах складової «Бізнес процеси»**

Показники	Фактичне значення у періоді			Ваговий коефіцієнт	Зважене значення у періоді		
	2013 р.	2014 р.	2015 р.		2013 р.	2014 р.	2015 р.
<i>Стимулятори</i>							
Рентабельність виробництва, %	9,54	20,91	14,77	0,30	2,862	6,273	4,431
Рентабельність продукції, %	38,71	40,33	34,12	0,26	6,428	8,333	8,336
Фондовіддача, грн	1,01	1,71	2,74	0,15	0,152	0,257	0,411
Коефіцієнт придатності основних засобів	0,32	0,32	0,33	0,13	0,038	0,038	0,040
Фондоозброєність праці, млн. грн/чол.	0,042	0,044	0,046	0,12	0,004	0,004	0,005
Питома вага автоматизованих робочих місць в загальній кількості, %	0,64	0,64	0,70	0,06	0,038	0,038	0,042
Рентабельність продажів, %	8,9	7,4	10,3	0,23	2,047	1,702	2,369
Середній рівень перевиконання норм виробітку, %	-	0,7	1,5	0,20	-	0,140	0,3
<i>Дестимулятори</i>							
Коефіцієнт спрацювання основних засобів	0,68	0,68	0,67	-0,13	-0,088	-0,088	-0,087
Фондомісткість виробництва	0,99	0,58	0,36	-0,14	-0,109	-0,064	-0,040
Середній рівень важкості робіт	1,72	1,70	1,68	-0,06	-0,103	-0,102	0,101
Рівень виробничого травматизму та професійних захворювань	1	0	0	-0,12	-0,12	0	0
Інтегральний показник				1,00	11,176	16,531	15,807

Складено та розраховано автором на підставі даних бухгалтерського та управлінського обліків підприємства.

Результати діяльності підприємства за складовою інтелектуального потенціалу та розраховані інтегральні показники наведено у табл. 3.5.

Таблиця 3.5

**Результати діяльності підприємства у 2013-2015 рр.
в межах складової «Інтелектуальний потенціал»**

Показники	Фактичне значення у періоді			Ваговий коефіцієнт	Зважене значення у періоді		
	2013 р.	2014 р.	2015 р.		2013 р.	2014 р.	2015 р.
<i>Стимулятори</i>							
Продуктивність праці, тис. грн/чол.	80,17	86,65	91,39	0,25	20,043	21,663	22,848
Питомі витрати на розвиток персоналу, тис. грн/чол.	0,545	0,397	0,422	0,20	0,109	0,079	0,084
Рентабельність витрат на оплату праці, грн.	30,4	28,77	26,82	0,15	4,560	4,316	4,023
Рівень мотивації	5,58	9,94	11,30	0,10	0,558	0,994	1,131
Віддача праці, грн./1 грн	3,2	3,59	4,1	0,08	0,256	0,287	0,328
Коефіцієнт трудової дисципліни	0,85	0,88	0,89	0,05	0,043	0,044	0,045
Рентабельність персоналу, тис. грн/чол.	7,149	6,443	9,389	0,08	0,572	0,515	0,751
Рівень конкурентоспроможності персоналу	4,21	4,21	4,56	0,20	0,842	0,842	0,912
Інтегральний показник якості персоналу	0,526	0,541	0,569	0,15	0,079	0,081	0,085
Коефіцієнт освіченості	0,31	0,346	0,4	0,10	0,031	0,035	0,042
Коефіцієнт використання календарного фонду робочого часу одного працівника	0,675	0,677	0,678	0,05	0,034	0,034	0,034
<i>Дестимулятори</i>							
Частка витрат на персонал у загальних витратах, %	30,65	32	32,5	-0,10	-3,065	-3,201	-3,251
Зарплатомісткість продукції	0,33	0,31	0,28	-0,15	-0,050	-0,047	-0,042
Коефіцієнт плинності кадрів, %	0,5	0,68	1,86	-0,09	-0,045	-0,061	-0,167
Рівень конфліктності	0,17	0,12	0,088	-0,07	-0,012	-0,008	-0,006
Інтегральний показник				1,00	23,955	25,573	26,817

Складено та розраховано автором на підставі даних бухгалтерського та управлінського обліків підприємства.

Результати досліджуваного підприємства в контексті співробітництва з контрагентами та розраховані інтегральні показники наведено у табл. 3.6.

Таблиця 3.6

**Результати діяльності підприємства у 2013-2015 рр. за складовою
«Співробітництво з контрагентами»**

Показники	Фактичне значення у періоді			Ваговий коефіцієнт	Зважене значення у періоді		
	2013 р.	2014 р.	2015 р.		2013 р.	2014 р.	2015 р.
Індикатор ефективності бізнесу	6	6	7	0,25	1,5	1,5	1,75
Індикатор ефективності використання економічного простору	5	6	5	0,20	1,0	1,2	1,0
Індикатор рівня доходу працівників підприємства	7	6	5	0,10	0,7	0,6	0,5
Частка витрат на соціальне забезпечення в сумі загальних витрат на персонал, %	3,69	3,1	2,84	0,05	0,18	0,16	0,14
Індикатор ефективності використання часу	7	7	8	0,03	0,21	0,21	0,24
Оцінювання споживачами (споживчий рейтинг)	9	10	10	0,05	0,45	0,5	0,5
Інтегральний показник оцінки рівня організаційної культури	0,74	0,77	0,78	0,03	0,02	0,02	0,02
Оцінювання конкурентами (діловий рейтинг)	7	7	7	0,02	0,14	0,14	0,14
Самооцінювання працівниками та власниками (престижний рейтинг)	8	8	7	0,02	0,16	0,16	0,14
Бар'єри стратегічного планування	3	5	5	0,03	0,09	0,15	0,15
Принципи стратегічного планування	7	8	8	0,02	0,14	0,16	0,16
Моделі стратегічного планування	2	3	4	0,02	0,04	0,06	0,08
Якість стратегічного планування	8	9	8	0,13	1,04	1,17	1,04
Планові показники	9	10	10	0,05	0,45	0,50	0,50
Інтегральний показник				1,00	4,620	6,430	6,360

Складено та розраховано автором на підставі даних бухгалтерського та управлінського обліків підприємства.

Для загального бачення стану аналізованого підприємства, існує необхідність в узагальненні отриманих результатів. Для цього розраховуємо індикатор комплексного стратегічного розвитку підприємства (ІКСР), який системно відображає успішність функціонування підприємства (табл. 3.7). Інтегральні показники дають змогу сформулювати стратегічний контур підприємства, а також розрахувати площу стратегічного поля об'єкта дослідження.

Таблиця 3.7

Узагальнення результатів аналізу комплексного стратегічного розвитку ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон»

Показники	Фактичне значення у періоді			Відхилення від попереднього періоду			
				Абсолютне, +,-		Відносне, %	
	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2014 р.	2015 р.	2014 р.	2015 р.
Інтегральний показник результатів фінансової складової	7,227	6,646	8,296	-0,581	1,650	-9,03	24,82
Інтегральний показник результатів складової бізнес-процесів	11,176	16,531	15,807	5,355	-0,724	47,90	-4,40
Інтегральний показник результатів діяльності складової інтелектуального потенціалу	23,955	25,573	26,817	1,810	1,244	6,75	4,86
Інтегральний показник результатів діяльності підприємства за складовою співробітництва з контрагентами	4,620	6,430	6,360	1,810	-0,070	39,18	-1,09
Індикатор комплексного стратегічного розвитку підприємства	11,745	13,795	14,320	2,200	0,525	17,45	3,81

Складено та розраховано автором на підставі даних бухгалтерського та управлінського обліку підприємства.

Побудуємо стратегічний контур підприємства. Для визначення значення індикатора комплексного стратегічного розвитку суб'єкта господарювання (I_{sdc}^c) необхідно насамперед розрахувати площу поверхні, якій на загальному полі відводиться місце для контуру підприємства. Площа поверхні поля підприємства ($SCent$) формує суму площ кожного окремого показника ($SAsp$) і визначається за допомогою формули [57, с. 238]:

$$SAsp = v w; \quad (3.1)$$

де v – зведене значення показника; w – ширина сектору показника, в нашому випадку 1;

Поверхня контуру досліджуваного підприємства розраховується як сума площ усіх індикаторів:

$$SCent = \sum_{i=1}^n SA_{sp,i} = v_1 \cdot w + v_2 \cdot w + v_3 \cdot w + \dots + v_n \cdot w, \quad (3.2)$$

Виходячи з цього, коефіцієнт комплексного стратегічного розвитку акціонерного товариства (I_{sdc}^c) розраховано за формулою:

$$I_{sdc}^c = \frac{SC_{end}}{SC_g}, \quad (3.3)$$

де SC_g – загальна площа контуру, яка розраховується як добуток кількості показників на максимальне значення, в даному випадку 1, кв. од:

$$SC_g = n \times h \quad (3.4)$$

де n – кількість показників; h – максимальне значення кожного з аналізованих показників (визначається як частка від ділення фактичного значення показника на його оптимальне значення).

Розраховуємо стратегічний контур підприємства у 2013–2015 рр. за допомогою формули:

$$SCent = i = \sum_{i=1}^n SA_{sp-i} = v_1 \cdot w + v_2 \cdot w + v_3 \cdot w + \dots + v_n \cdot w, \quad (3.5)$$

таким чином:

$$SCent_{2013} = 7,227 \times 1 + 11,176 \times 1 + 23,955 \times 1 + 4,620 \times 1 = 46,978;$$

$$SCent_{2014} = 6,646 \times 1 + 16,531 + 25,573 \times 1 + 6,430 \times 1 = 55,180;$$

$$SCent_{2015} = 8,296 \times 1 + 15,807 \times 1 + 26,817 \times 1 + 6,360 \times 1 = 57,280.$$

Як бачимо з наведених розрахунків, площа стратегічного поля підприємства суттєво розширилася за 2013–2015 рр., що є позитивним явищем. Особливо успішним у цьому плані був 2014 рік, оскільки з 2013 до 2014 року площа стратегічного поля ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» зросла на 17,5%; з 2014 по 2015 р. це зростання склало 3,8%. Зазначимо, що для визначення коефіцієнта комплексного стратегічного розвитку підприємства нами було розраховано 60 ключових показників ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період 2013–2015 рр.

Таким чином, на основі вищеподаного можна стверджувати, що впровадження технології стратегічно орієнтованого планування на підприємствах дасть змогу більш ефективно використовувати ресурс підприємств, заощаджувати кошти та провадити політику ціноутворення та мотивації персоналу.

Висновки до розділу 3

1. Досліджено та обґрунтовано методичний підхід до побудови стратегічної карти акціонерного товариства. Обґрунтовано, що стратегічна карта за змістом має складатись зі сформованої системи індикаторів згідно з

чотирма складовими, критеріїв їх результативності, ключових чинників подальшого функціонування та розвитку підприємства. Стратегічна карта форсується кумулятивно, тому інформація, яка міститься в ній, індикативно відображує досягнення стратегічних цілей підприємства. У процесі формування стратегічних карт доцільно дотримуватись керуватись принципів науковості і обґрунтованості, безперервності формування, доступності, достовірності, своєчасності, емерджентності, що сприятиме результативності формування, впровадження та використання стратегічних карт підприємства.

2. Удосконалено послідовність створення підрозділу із використання стратегічних карт на засадах застосування ознак вибору підрозділу з використання стратегічних карт (рівня характеристик властивостей персоналу і рівня централізації управлінських процесів підприємства) та формування можливих варіантів організаційних структур (комітету управління стратегіями, використання стратегічних карт за центрами відповідальності), яка на відміну від існуючої дає змогу розглядати різноманітні організаційні структури використання стратегічних карт (а не лише відділ управління стратегіями) та уніфікувати цей процес, що дає змогу керівництву підприємством забезпечити послідовність процесу використання стратегічних карт та створити передумови прийняття раціональних управлінських рішень у процесі їх організації.

3. Впровадження стратегічного фінансового планування на аналізоване підприємство ускладнюється через низку проблем. Найвагомішими та найпоширенішими з них можна вважати: невідповідність цілей підприємства його можливостям; неврахування впливу всіх ризиків; неправильне використання моделей та інструментів стратегічного планування тощо. Розрахунок коефіцієнта комплексного стратегічного розвитку підприємства дає змогу об'єднати в єдину систему фінансові, трудові, економічні, соціальні та інші показники. Його розрахунок в динаміці дасть змогу оцінити результативність діяльності менеджерів, визначити вплив стратегічного фінансового планування на управління діяльністю підприємства.

ВИСНОВКИ

У дипломній роботі наведено теоретичне узагальнення і запропоновано нове розв'язання наукового завдання щодо управління фінансами підприємств в системі корпоративного управління. Це сприятиме підвищенню ефективності діяльності й розширюватиме інструментарій, за допомогою якого досягається збільшення ринкової вартості підприємства. Результати проведених досліджень дають змогу зробити такі висновки теоретичного та прикладного характеру:

1. Економічна природа корпорації найбільш адекватна умовам ведення ефективного бізнесу в сучасній економічній системі. Завдяки своїй інтегруючій сутності акціонерний капітал став своєрідним каталізатором і основою розвитку різних галузей економіки. Еволюція корпоративних структур, що уособлюють складні взаємовідносини між акціонерами, менеджментом, працівниками та зовнішнім середовищем, обумовлюється дією як внутрішніх так і глобалізаційних чинників. Якість корпоративного управління є значимим чинником ефективної діяльності підприємства. Підвищення рівня корпоративного управління може дати швидкий та помітний фінансовий ефект, забезпечивши зменшення вартості залучення капіталу компанією та зростання її капіталізації. Якісне корпоративне управління упорядковує всі бізнес-процеси, які відбуваються в компанії, що сприяє зростанню обороту капіталу та ринкової вартості загалом при одночасному зниженні обсягів необхідних капіталовкладень.

2. Враховуючи досягнення управлінської науки та прогресивні перетворення у практиці фінансового управління зарубіжних та вітчизняних підприємств, можна говорити, що на сучасному етапі фінансовий менеджмент спроможний змінювати пріоритети і тенденції розвитку економічних суб'єктів формувати якісно нову систему цілеспрямованого управління підприємств. Саме з цих позицій у системі корпоративного управління підприємством він відіграє ключову роль у забезпеченні ефективності господарювання економічних суб'єктів. Досліджений категорійний апарат за проблематикою (поняття

«корпоративне управління», «фінансовий менеджмент») дозволяє розвинути теоретичні основи стратегічного управління фінансами підприємства, що дасть змогу його керівництву підвищити рівень корпоративного управління та реалізувати сформовану стратегію. Сформовано загальну модель розробки і впровадження стратегії підприємства, що, на відміну від існуючих, містить систему критеріїв вибору стратегії, які дають змогу оцінити основні характеристики майбутньої стратегії та встановити її переваги в порівнянні з іншими стратегіями і систему обмежень процесу реалізації стратегії, що відображає внутрішні критерії раціонального розподілу ресурсів.

3. Трансформація діяльності фінансових департаментів суб'єктів господарювання відбувається в напрямі від інформаційно-довідкових служб до аналітичних центрів, які беруть участь у виробленні управлінських рішень на різних рівнях, з усіх сфер відповідальності, які широко обговорюються у світі, фінансовому директору відводиться три найважливіших: по-перше, забезпечення гарантій щодо зростання вартості акціонерам і іншим стейкхолдерам, а також відповідальність за її динамічний приріст; по-друге, створення цілісної системи управління вартістю, формування і постановка нових завдань перед менеджерами різних рівнів і функцій, здійснення моніторингу бізнес-процесів, пов'язаних з реалізацією цих завдань; по-третє, управління фінансовими ризиками на основі комплексу заходів щодо організації ризик-менеджменту в тісній взаємодії із здійсненням фінансового контролю над системними діями, спрямованими на реальне зростання вартості.

4. Для оцінювання ефективності діяльності вітчизняних підприємств доцільно використовувати збалансовану систему показників, яка передбачає використання взаємопов'язаних фінансових і нефінансових показників, сформованих відповідно загальної стратегії і тактики розвитку підприємства, чинників внутрішнього і зовнішнього середовища. Також збалансована система враховує мотиваційні заходи і не потребує індивідуальної побудови під конкретні підприємства різних галузей, є найбільш теоретично обґрунтованою і відпрацьованою на практиці вимірювальною системою. Вона комплексно

характеризує всю діяльність підприємства та представляє інструмент, засіб та метод управління діяльністю, інформування про стратегію і методи її втілення. Обґрунтування складу збалансованої системи показників можуть бути покладені в розробку методики впровадження збалансованої системи показників як методу корпоративного фінансового менеджменту. Виявлено відмінності між поняттями «збалансована система показників» і «стратегічні карти». Доведено, що збалансована система показників доповнює стратегічні карти як система звітності. Це визначає доцільність використання стратегічних карт підприємства як самостійного управлінського інструменту. Щодо поняття «стратегічні карти», то науковцями воно тлумачиться з позиції функціонального призначення (як засіб реалізації стратегії), або структурного наповнення (як документ відповідно обсягу, що складається з чотирьох пов'язаних між собою блоків показників).

5. На основі проведеного поглибленого аналізу фінансово-господарської діяльності підприємства ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» виявлено, що підприємство має серйозну загрозу втрати платоспроможності. З метою уникнення кризового стану підприємства необхідно розробити ефективний план антикризових заходів підприємства для збереження фінансової стійкості і недопущення банкрутства в найближчому майбутньому (через 1 рік).

6. Розвиток стратегічного менеджменту супроводжувався гострою дискусією щодо місця планових фінансових показників у системі індикаторів розвитку підприємства. Неодноразово зазначались їх невиправдане, на думку деяких фахівців, домінування в системі управління, складність і негнучкість структури, нездатність підприємства на їх основі реагувати належним чином на зміни зовнішнього та внутрішнього середовища. Ця полеміка призвела до розширення певної реконфігурації планових індикаторів розвитку, але зі збереженням фінансових показників як важливої інтегруючої компоненти плану підприємства. Впровадження концепції фінансового планування на основі сценарних прогнозів передбачає зміну підходу до моніторингу: його

результати мають використовуватися як для уточнення сценаріїв, так і коригування вже розроблених фінансових планів. Запропоновано механізм моніторингу на підприємстві, заснований на відстеженні та оцінці множини показників, що виступають в якості індикаторів реалізації сценаріїв і фінансових планів. Однак моніторинг реалізації фінансових планів на основі сценарних прогнозів стане ефективним інструментом управління тільки в тому разі, якщо він буде органічним елементом фінансової та планової роботи на підприємстві.

7. За результатами виконаних досліджень з'ясовано, що стандартні складові збалансованої системи показників не враховують усі напрями і чинники впливу на діяльність аналізованого підприємства. В процесі побудови стратегічної карти ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» базову складову «Клієнти» замінено на «Співробітництво з контрагентами», включивши у її склад чинники зовнішнього оточення, які здійснюють значний вплив на діяльність, що дасть змогу фінансовим менеджерам виявити коло зацікавлених осіб, оцінити і контролювати рівень їх впливу на інноваційний розвиток підприємства; базову складову «Навчання і розвиток» замінено на складову «Інтелектуальний потенціал», оскільки ця перспектива формується на основі знань, які відіграють роль «колективного мозку», що акумулює наукові й повсякденні знання працівників, інтелектуальну власність і накопичений досвід, спілкування й організаційну структуру, інформаційні мережі та імідж підприємств.

8. Удосконалена модель формування стратегічних карт, яка охоплює підготовчу і реалізаційну стадії та організаційно-комунікаційні засоби і базується на уточненні принципів формування стратегічних карт та визначенні їх особливостей для підприємств, дасть змогу забезпечити усі необхідні передумови для більш швидкого та результативного формування стратегічних карт, залучення працівників до цього процесу і допоможе охопити певні заходи щодо їхнього впровадження. Створення підрозділу для використання стратегічних карт та формування можливих варіантів організаційних структур,

на відміну від існуючих, дає можливість розглядати різноманітні підрозділи із використання стратегічних карт (а не лише відділ управління стратегіями) та уніфікувати цей процес, що дає змогу керівництву підприємством забезпечити послідовність процесу використання стратегічних карт та створити передумови прийняття раціональних управлінських рішень у процесі їх організації.

9. Запропоновано систему індикаторів стратегічного розвитку, яка надає підприємству новий інструмент управління, що дає змогу переводити бачення організації та її стратегію в набір взаємозв'язаних збалансованих показників, які оцінюють критичні чинники не тільки поточного, а й майбутнього розвитку організації. Перевагою цієї системи є, по-перше, високий ступінь адаптивності за рахунок можливості зміни значимості окремих параметрів залежно від зміни умов зовнішнього і внутрішнього середовища підприємства; по-друге, на відміну від інших систем збалансованих показників вона включає не лише показники, які відображають зростання результатів функціонування підприємства (стимулятори), а й їх погіршення (показники-дестимулятори), що розширює її дієвість в управлінні ефективністю здійснення стратегічного фінансового планування.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Азьмук Л. А. Результативність функціонування дистриб'юторської компанії та її складові / Л. А. Азьмук, О. С. Нікітенко // Формування ринкової економіки. – 2010. – № 24. – С. 185–193.
2. Антоненко В. І. Корпоративне управління – важливий елемент менеджменту на підприємстві / В. І. Антоненко // Вісник КНТЕУ. – 2014. – № 3. – С. 120–128.
3. Аранчій В. І. Фінансова стратегія у системі управління фінансами підприємства / В. І. Аранчій, О. П. Зоря // Вісник Полтавської державної аграрної академії. – 2010. – № 2. – С. 156–159.
4. Астраханцева И. А. Методология оценки и обеспечение устойчивого развития стоимости компании / И. А. Астраханцева // Ивановский государственный энергетический университет. – Иваново, 2012. – 280 с.
5. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента / И. Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 511 с.
6. Банкрутство і санація підприємства : Теорія і практика кризового управління / За ред. О. В. Мозенкова. – Х. : ВД «ИНЖЕК», 2003. – 272 с.
7. Барилюк І. Збалансована система показників – основа стратегічного управління ресурсним потенціалом банківських установ / І. Барилюк // Формування ринкової економіки в Україні. – 2012. – Вип. 19. – С. 147–153.
8. Білик Г. Г. Моніторинг фінансового стану підприємства як інструмент управління / Г. Г. Білик // Наукові праці Чорноморського державного університету ім. П. Могили : Економічні науки. – 2011. – №64. – С. 65–70.
9. Блакита Г. В. Фінансова стратегія торговельних підприємств: методологічні та прикладні аспекти : монографія / Г. В. Блакита. – К. : Київ. нац. торг.- екон. ун-т, 2010. – 244 с.
10. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – К. : Ника-центр, 2011. – 1330 с.

11. Блюмхардт О. В. Корпоративне управління та його модель для акціонерних товариств в Україні / О. В. Блюмхардт // Вісник Запорізького державного університету. – 2012. – №1. – С. 3–8.

12. Боголепов Д. Краткий курс финансовой науки / Д. Боголепов. – М. : Пролетарий, 1925. – 281 с.

13. Бондаренко А. В. Построение оценки эффективности деятельности предприятия на основе системы сбалансированных показателей, ориентированной на стоимость компании / А. В. Бондаренко // Нефть, газ и бизнес. – 2006.– №11 – С. 45–58.

14. Бортнік С. М. Практичне застосування збалансованої системи показників як інструмента стратегічного планування діяльності підприємства [Електронний ресурс] / С. М. Бортнік. – Режим доступу: <http://esnuir.eenu.edu.ua/bitstream/123456789/4785/3/Balanced.pdf>.

15. Браун М. Сбалансированная Система Показателей: на маршруте внедрения / М. Браун. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 228 с.

16. Букреев М. ССП. Превращение концепции в реальность / М. Букреев // Торговое оборудование в России. – 2004. – № 11/12. – С. 34–38.

17. Бухгалтерська та фінансова звітність ПАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за 2013–2015 рр.

18. Василик О. Д. Державні фінанси України : навч. посіб. / О. Д. Василик, К. В. Павлюк. – 2-ге вид., перероб. та доп. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 608с.

19. Василик О. Д. Теорія фінансів: підруч. / О. Д. Василик. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 480 с.

20. Верба В. А. Управління розвитком компанії : навч. посіб. / В. А. Верба, О. М. Гребешкова. – К. : КНЕУ, 2011. – 482 с.

21. Верба В. А. Управління розвитком компанії на засадах збалансованої системи показників / В. А. Верба // Сталий розвиток підприємств сфери послуг : матеріали III Всеукр. наук.-практ. конф. – 2009. – С. 282–286.

22. Владимирова О. Н. Финансовая политика как инструмент инновационного развития// Финансовая политика в сфере инноваций: проблемы формирования и реализации: монография / под общ. ред. О. Н. Владимировой. – М. : ИНФРА-М, 2013. – С. 5–40.
23. Внедрение сбалансированной системы показателей / Horvath & Partners. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 478 с.
24. Водянко Х. Я. Сучасні підходи до оцінювання ефективності інноваційної діяльності машинобудівних підприємств / Х. Я. Водянко, А. В. Симак, М. І. Яськів // Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури. – Л. : Вид-во Нац. ун-ту «Львів. політехніка», 2011. – С. 221–223.
25. Воронкова А. Є. Діагностика стану підприємства: монографія / А. Є. Воронкова. – Харків : ІНЖЕК, 2006. – 447 с.
26. Герчикова И. Н. Менеджмент: учебник / И. Н. Герчикова. – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2008. – 500 с.
27. Гершун А. Технология сбалансированного управления / А. Гершун, М. Горский. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 416 с.
28. Гершун А. Золотые страницы: лучшие примеры внедрения сбалансированной системы показателей / А. Гершун, М. Горский. – М. : Олимп – Бизнес, 2008. – 416 с.
29. Гончарова С. Ю. Удосконалення збалансованої системи показників діяльності підприємства / С. Ю. Гончарова, О. О. Затейщикова // Економіка п-ва та упр. вир-вом. – 2007. – № 1. – С. 81–83.
30. Гридчина М. В. Финансовый менеджмент / Гридчина М. В. – К. : МАУП. – 2004. – 136 с.
31. Гуріна Г. С. Збалансована оцінка ефективності логістичної стратегії за допомогою ігрової моделі / Г. С. Гуріна // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – №7 (37). – С. 76 – 81.

32. Докієнко Л.М. Фінансовий інструментарій оцінювання інвестиційної привабливості підприємства / Л. М. Докієнко // Вісник НТУУ КПІ. – 2014. – С. 426–438.
33. Дослідження консалтингової компанії Bain&Company «Management Tools and Trends 2003 Hide Presentation» [Електронний ресурс] // Офіційний сайт компанії Bain&Company. – Режим доступу: http://www.bain.com/management_tools/tools_balanced.asp?groupcode=.
34. Друкер П. Задачи менеджмента в XXI веке / П. Друкер. – М. : Вильямс, 2001. – 272 с.
35. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 2. Редкол.: С. В. Мочерний (відпов.ред.) та ін. – К. : Академія, 2001. – 848 с.
36. Економіка та організація інноваційної діяльності : підручник / С. І. Волков, М. П. Денисенко, А. П. Гречан та [ін.]. – К. : ЦУЛ, 2007. – 662 с.
37. Економіка підприємства : підручник / за заг. ред. С. Ф. Покропівного. – Вид. 3-тє, без змін. – К. : КНЕУ, 2006. – 528 с.
38. Свтушевський В. А. Основи корпоративного управління: навч. посіб. / В. А. Свтушевський. – К. : Знання-Прес, 2002. – 317 с.
39. Жебка В.В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / В. В. Жебка, О. М. Антонова, А. В. Кривуца. – К. : Логос, 2012. – 314 с.
40. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк – Львів : Вид. нац. університету «Львівська політехніка», 2005. – 716 с.
41. Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Г. П. Вознюк, Т. С. Смовженко – 4-те вид., випр. та доп. – К. : Тв «Знання», КОО; Л. : Вид. Львівського банківського інституту НБУ. – 568 с. 42.
42. Загородній А. Г. Стратегічний аналіз конкурентоспроможності інноваційної продукції [Електронний ресурс] / А. Г. Загородній, В. М. Чубай. – Режим доступу :<http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/VNULP/Management/>.
43. Захаркіна Л. С. Перспективна оцінка технологічних рішень у стратегічному плануванні інноваційного розвитку машинобудівних

підприємств України / Л. С. Захаркіна // Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики. – 2015. – №4 (12). – С. 72–87.

44. Іванов Ю. Б. Теоретичні основи конкурентної стратегії підприємства: монографія: [за заг. ред. Ю. Б. Іванова, О. М. Тищенко; – Харків: ІНЖЕК, 2006. – 382 с.

45. Івасів І. Б. Управління вартістю банку : монографія / І. Б. Івасів. – К. : КНЕУ, 2008. – 288 с.

46. Ивлев В. Balanced ScoreCard – альтернативные модели / В. Ивлев, Т. Попова // Банки и технологии. – 2002. – № 4. – С. 3–7.

47. Ільчук О. О. Основні аспекти впровадження інноваційних методів управління економічним потенціалом торговельного підприємства системи споживчої кооперації України / О. О. Ільчук // Економіка суб'єктів господарювання. Наука й економіка. – 2010. – № 4 (20). – С. 140–143.

48. Інвестиційно-інноваційна діяльність: теорія, практика, досвід : монографія / за ред. М. П. Денисенка, Л. І. Михайлової. – Суми : Унів. кн., 2008. – 1050 с.

49. Каракай Ю. В. Маркетинг на ринку інноваційних товарів : автореф. дис. ... докт. екон. наук / Ю. В. Каракай. – К., 2008 – 29 с.

50. Канке А. А. Логистика: учебник / А. А. Канке. – М. : ФОРУМ; ИНФРА-М, 2005. – 352 с.

51. Каплан Р. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / Р. Каплан, Д. Нортон. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 510 с.

52. Каплан Р. Стратегические карты. Трансформация нематериальных активов в материальные результаты / Р. Каплан, Д. Нортон. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 512 с.

53. Кизим М. О. Збалансована система показників: Монографія / М. О. Кизим, А. А. Пилипенко. – Харків : ВД «ІНЖЕК», 2007. – 192 с.

54. Ковальчук С. В. Фінанси: навч. посібник. / С. В. Ковальчук, І. В. Форкун. – Львів : Новий Світ-2000, 2006. – 568 с.

55. Козик В. В. Особливості оцінювання інноваційної діяльності підприємства / В. В. Козик, Х. Я. Водяно // Управління інноваційним процесом в Україні: проблеми, перспективи, ризики. – Л. : 2010. – С. 218–219.

56. Коюда В. О. Інноваційна діяльність підприємства та оцінка її ефективності : монографія / В. О. Коюда, Л. А. Лисенко. – Х. : ФОП Павленко О. Г. : ВД «ИНЖЕК», 2010. – 224 с.

57. Котовська І. В. Стратегічне та довгострокове планування: основні відмінності / І. В. Котовська // Всеукраїнський науково-виробничий журнал Тернопільського інституту АПВ НААНУ «Інноваційна економіка». – 2011. – №1 (20). – С. 238–241.

58. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент: підручник / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 520 с.

59. Кузнецова Т. В. Как сделать стратегию измеримой / Т. Кузнецова // Финансовый директор. – 2007. – № 12 (64). – С. 69–71.

60. Кузнецова І. О. Збалансована система показників (BSC) на прикладі ДП ДАК «Хліб України» «Одеський портовий елеватор» / І. О. Кузнецова, О. М. Гущина // Теорія і практика управління. – 2006. – № 10. – С. 48–62.

61. Латишева І. Л. Методичний підхід до управління структурою капіталу на основі стратегічних карт / І. Л. Латишева // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». – 2015. – № 4. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3974&p=1>.

62. Маєр К. У пошуках кращого директора. Корпоративне управління в перехідній та ринковій економіках / К. Маєр. – К. : Основи, 1996. – 189 с.

63. Мальська М. П. Корпоративне управління: теорія та практика: підручник / М. П. Мальська, Н. Л. Мандюк, Ю. С. Занько. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 360 с.

64. Малярець Л. М. Вимірювання ознак об'єктів в економіці : методологія та практика / Л. М. Малярець. – Харків : Вид. ХНЕУ, 2006. – 384 с.

65. Малярець Л. М. Построение обобщающих показателей в оценке конкурентных преимуществ предприятия / Л. М. Малярець // Зб. наук. праць «Економічний вісник». – К. : Національний технічний університет України «Київський політехнічний інститут», 2009. – С. 432 – 438.

66. Малярець Л. М. Збалансована система показників в оцінці діяльності підприємства: монографія / Л. М. Малярець, А. В. Штереверя. – Харків : Вид ХНЕУ, 2008. – 180 с.

67. Маршалл А. Принципы экономической теории: В 3-х т. / А. Маршалл: пер. с англ. – М. : Прогресс, 1993. – Т.2. – 310 с.

68. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємств: монографія / О. Г. Мендрул. – К. : КНЕУ, 2002. – 272 с.

69. Момот Т. В. Вартісно-орієнтований організаційно-економічний механізм корпоративного управління холдинговими компаніями: стратегія отримання комбінаторних переваг: монографія / Т. В. Момот, М. В. Кадничанський, О. А. Лобанов, Н. В. Рудь. – Х. : Фактор, 2010. – 220 с.

70. Момот Т. В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження: монографія / Т. В. Момот. – Харків: ХНАМГ, 2006. – 380 с.

71. Наливайко А. П. Стратегія підприємства : адаптація організацій до впливу світових суспільно-економічних процесів: монографія / А. П. Наливайко – К. : КНЕУ, 2013. – 454 с.

72. Налицький А. А. Концепція збалансованих показників як інструмент забезпечення ефективності управління підприємством : [Електронний ресурс] / А. А. Налицький. – Режим доступу: <http://intkonf.org/>.

73. Нивен П. Р. Діагностика збалансованої системи показників: Підтримуючи максимальну ефективність / П. Р. Нивен; пер. с англ.; [За наук. ред. М. Горського. – Дніпропетровськ : Баланс Бізнес Букс, 2006. – 256 с.

74. Нивен П. Р. Сбалансированная система показателей для государственных и неприбыльных организаций / П. Р. Нивен; пер. с англ. – Днепропетровск : Баланс Бизнес Букс, 2005. – 336 с.

75. Нивен П. Р. Сбалансированная Система показателей – шаг за шагом: Максимальное повышение эффективности и закрепление полученных результатов / П. Р. Нивен; пер. с англ. – Днепропетровск : Баланс-Клуб, 2003. – 328 с.

76. Нили Э. Призма эффективности: Карты сбалансированных показателей для измерения успеха в бизнесе и управления им / Э. Нили, К. Адамс, М. Кеннерли; пер. с англ. – Днепропетровск : Баланс-Клуб, 2003. – 400 с.

77. Новейший философский словарь. – Изд. третье, исправленное. – Мн. : Книжный дом, 2003. – 1260 с.

78. Озеров И. Х. Основы финансовой науки / И. Х. Озеров. – М. : Типография т-ва И. Д. Сытина, 1914. – 364 с.

79. Ольве Н.-Г. Оценка эффективности деятельности компании. Практическое руководство по использованию сбалансированной системы показателей: пер. с англ. / Н.-Г. Ольве, Ж. Рой, М. Ветер. – М. : Вильямс, 2003. – 304 с.

80. Організація економічного співробітництва і розвитку (OECD). Principles of Corporate Governance [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.oecd.org/document/49/>.

81. Островська Г. Й. Управління вартістю вертикально-інтегрованих підприємств нафтогазової промисловості: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.04 / Г. Й. Островська. – Тернопіль, Тернопільський національний економічний університет, 2008. – 249 арк.

82. Островська Г. Й. Управління вартістю підприємств: монографія / Г. Й. Островська. – Тернопіль : Економічна думка, 2009. – 185 с.

83. Островська Г. Й. Фінансовий менеджмент: підручник / Г. Й. Островська. – Тернопіль : Підручники і посібники, 2016. – 512 с.

84. Пармендер Д. Ключевые показатели эффективности. Разработка, внедрение и применение решающих показателей / Д. Пармендер, А. Платова. – М. : Олимп-Бизнес, 2008. – 288 с.

85. Поважний А. С. Проблемы управления и организации деятельности акционерных обществ в Украине / А. С. Поважний // НАН Украины. Ин-т экономики. – Донецк, 2002. – 300 с.

86. Поліщук Т.О. Показники ефективності корпоративного управління на підприємствах: сучасні аспекти / Т.О. Поліщук [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.dbuara.dp.ua.

87. Пономаренко В. С. Стратегія розвитку підприємства в умовах кризи: монографія / В. С. Пономаренко, О. М. Тридід, М. О. Кизим. – Харків : Вид. Дім «ІНЖЕК», 2003. – 328 с.

88. Пономаренко В. С. Стратегічне управління підприємством / В. С. Пономаренко. – Харків, 2000. – 432 с.

89. Портер М. Международная конкуренция / М. Портер; пер. с англ. – М. : Международные отношения, 1993. – 896 с.

90. Прахалад К. К. Пространство бизнес-инноваций. Создание ценности совместно с потребителем / К.К. Прахалад, М.С. Кришнан. – М. : Альпина Паблишер, 2012. – 264 с.

91. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом : Закон України № 2343-ХІІ від 14.05.1992 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2343-12/print1453056248311470>.

92. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР // Закони України: В 12 т. – Т. 11. – С. 177–188.

93. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – 4-е изд., перераб и доп. – М. : ИНФРА-М, 2004. – 480 с.

94. Рамперсад Х. К. Универсальная система показателей для оценки личной и корпоративной эффективности / Х. К. Рамперсад. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 148 с.

95. Рамперсад Х. К. Универсальная система показателей деятельности: Как достигать результатов, сохраняя целостность / Х. К. Рамперсад: пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 352 с.

96. Рішення Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Принципів корпоративного управління» від 11.12.2003р. – № 571.

97. Румянцева С. Принцип корпоративного управління України / С Румянцева // Економіка і прогнозування. – 2012. – № 3. – С. 23-37.

98. Савченко О. С. Проблеми застосування збалансованої системи показників на вітчизняних підприємствах / О. С. Савченко, Ю. М. Мельник // Маркетинг і менеджмент інновацій, – 2011. – № 1. – С. 192–203.

99. Самсонов Н. Ф. Финансовый менеджмент: учебник / Самсонов Н. Ф., Баранникова Н. П., Володин А. А. – М. : ЮНИТИ, 2003. – 495 с.

100. Самуэльсон П. Э. Экономика / П. Э. Самуэльсон, В. Д. Нордхаус. – М. : Вильямс, 2003. – 680 с.

101. Саранский С. В. Сбалансированная система показателей как инструмент стратегического развития предприятия / С. В. Саранский // Совершенствование системы управления организацией в современных условиях. – 2006. – С. 96 – 99.

102. Сватюк О. Р. Основні елементи організаційного та економічного механізму корпоративного управління акціонерними товариствами / О. Р. Сватюк // Економіка і організація управління. – №3 (19). – 2014. С. 234–242.

103. Селіверстова Л. С. Методологічні засади сучасного корпоративного управління в Україні / Л. С. Селіверстова // Економічні науки. Серія : Облік і фінанси. – 2015. – Вип. 7(3). – С. 151–160.

104. Селіверстова Л. С. Особливості сучасного стратегічного управління підприємством / Л. С. Селіверстова, О. М. Єрмакова // Формування ринкових відносин в Україні. – 2016. – №4. С. 114–119.

105. Сержик В. Г. Роль корпоративного управління в умовах трансформації економіки / В. Г. Сержик // Науковий вісник ЧДІЕУ. – 2011. – № 2 (10). – С. 139–144.

106. Соловій Х. Я. Збалансована система показників як ефективний інструмент об'єктивної оцінки ефективності інноваційної діяльності підприємства / Х. Я. Соловій // Актуал. проблеми економіки. – 2010. – № 1 (103). – С. 155–163.

107. Солоненко Е. Сбалансированная система показателей: инструмент оценки или способ реализации стратегии? / Е. Солоненко // Довідник кадровика. – 2005. – №1 (31). – С. 80 – 85.

108. Сохацька О. М. Фінансовий інжиніринг: навч. посіб. / О. М. Сохацька. – К. : Кондор, 2011. – 660 с.

109. Стецько М. В. Підвищення ефективності корпоративного управління як фактор активізації ринку капіталів / М. В. Стецько // Экономические проблемы и перспективы стабилизации экономики Украины. – Донецк, 2007. – С. 260–265.

110. Тарасенко І. О. Сталий розвиток підприємств легкої промисловості: теорія, методологія, практика : монографія / І. О. Тарасенко. – К. : КНУТД, 2010. – 390 с.

111. Терещенко О. О. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту / О. О. Терещенко, М. В. Стецько // Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 91–99.

112. Тис Д. Дж. Динамические способности фирмы и стратегическое управление / Д. Дж. Тис, Г. Пизано, Э. Шуен. // Вестник Санкт-Петербургского Университета. – 2003. – №4. – С. 134–186.

113. Уманців Ю. М. Формування української моделі корпоративного управління / Ю. М. Уманців // Економіка. Фінанси. Право. – 2010. – № 3. – С. 10–13.

114. Управління фінансами суб'єктів господарювання в умовах глобальної трансформації: монографія / За ред. І. С. Гуцала. – Тернопіль: ТНЕУ, 2015. – 484 с.
115. Федосов В. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія / [В. Федосов, В. Опарін, С. Львовчкін]; за наук.ред. В. Федосова. – К.: КНЕУ, 2002. – 387 с.
116. Фінанси: вишкіл студії: навч. посібник / [С. І. Юрій, Т. О. Кізима, Н. П. Злепко, М. М. Тріпак]; за ред. С. І. Юрія. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 357 с.
117. Фінанси: підручник / [С. І. Юрій, В. М. Федосов, Л. М. Алексеєнко та ін.]; за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова; Тернопільськ. нац. екон. ун-т. – К.: Знання, 2008. – 611 с.
118. Финансы. Денежное обращение. Кредит: учебник / [Л. А. Дробозина, Л. П. Окунева, Л. Д. Андросова и др.]; под ред. проф. Л. А. Дробозиной. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 479 с.
119. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / За ред. проф. Т. Т. Кірейцева. – К.: ЦУЛ, 2005. – 496 с.
120. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / под ред. Е. С. Стояновой. – 6-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива. 2010. – 656 с.
121. Фридаг Х. Р. Сбалансированная система показателей: руководство по внедрению / Х. Р. Фридаг, В. Шмидт. – М.: Омега-Л, 2006. – 267 с.
122. Хан Д. Стоимостно-ориентированные концепции контроллинга / Д. Хан, Х. Хунгенберг, К. Пи; [под. ред. Л. Г. Головача и др.]. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 928 с.
123. Хорват П. Внедрение сбалансированной системы / П. Хорват – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 480 с.
124. Хорн ван Дж. Основы финансового менеджмента / Дж. ван Хорн, Дж. Вахович; пер. с англ. 12-е изд.: – М.: Вильямс, 2008. – 1232 с.
125. Храброва И. А. Корпоративное управление: вопросы интеграции. Аффилированные лица, организационное проектирование, интеграционная

динаміка / И. А. Храброва. – М. : Издательский Дом «АЛЬПИНА», 2012. – 226 с.

126. Хрущ Н. А. Корпоративне управління в Україні: процеси формування та розвитку : монографія / Н. А. Хрущ. – К. : Кафедра, 2012. – 300 с.

127. Чернега О. М. Розробка збалансованої системи показників управління підприємством / О. М. Чернега // Вісн. соц.-екон. дослідж. : зб. наук. пр. / Одес. держ. екон. ун-т. – 2007. – № 29. – С. 224–228.

128. Чихачова Ю. С. Особливості становлення національної моделі корпоративного управління в контексті приватизації / Ю. С. Чихачова // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 7(97). – С. 77–85.

129. Шарп У. Інвестиції: / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – М. ИНФРА-М, 1997. – 1024 с.

130. Фінансовий менеджмент: підручник / В. М. Шелудько. – К. : Знання, 2013. – 375 с.

131. Шевченко Л. С. Адаптація сучасних методів оцінювання діяльності персоналу до особливостей підприємств будівельної галузі в Україні / Л. С. Шевченко // Коммунальное хозяйство городов : науч.-техн. сб. – Харьков, 2008. – № 85. – С. 132–141.

132. Шишова Ю. Г. Трансформація системи фінансового менеджменту на підприємстві: нові завдання та вимоги / Ю. Г. Шишова // Економічний простір. – 2012. – № 68. – С. 290–300.

133. Штереверя А. В. Формування показників для оцінки діяльності підприємства / А. В. Штереверя // Економіка: проблеми теорії та практики. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2005. – С. 841 – 848.

134. Шуба А. Е. Теоретико-методологические проблемы становления корпоративного управления в Украине // Вісник Харківського національного університету ім. В.Н. Казаріна. – 2001. – №535. – С. 62–65.

135. Щелкунов В. І. Корпоративне управління в Україні: стратегія, інновації, інвестиції: монографія. В. І. Щелкунов, Г. В. Жаворонкова, В. О. Новак. – К. : НВП, Наукова думка, НАН України, 2008. – 415 с.

136. Berle A. A., Means G.C. The Modern Corporation and Private Property. New York, 1932. – P. 172.

137. Brown L. Corporate Governance Study: The Correlation between Corporate Governance and Company Performance / L. D. Brown, M. Caylor. – Institutional Shareholder Services. – 2004. – P. 89.

138. Choundhury P.K. Rating Corporate Governance. Online edition of India's National Newspaper – The Hindu. Monday, Aug 05, 2002 <http://www.hindu.com/2002/08/05/stories/2002080500100300/htm>

139. Coase R. The nature of the firm / R. Coase // *Economica*. – 1937. – Vol. 4. – P. 45.

140. Drobetz W., Schillhofer A., Zimmermann H., «Ein Corporate Governance Rating für deutsche Publikumsgesellschaften»,/ W. Drobetz, A. Schillhofer, H. Zimmermann // WWZ / Department of Finance, Working Paper № 5/03 (2003) (in German) <http://pages.unibas.ch/wwz/finanz/publications.pdf>.

141. Erling R. Sales&Marketing Metrics Scorecards Improve Performance [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.articlesbase.com/sales-articles/sales-marketing-metrics-scorecards-improve-performance.356379.html>.

142. Horvath P. Balanced Scorecard – ein Werkzeug zur Um-setzung von Strategien / P. Horvath, L. Kaufmann // *Harvard Business Manager*. – 1998. – Vol. 20, Nr. 5. – P. 39–48.

143. Kaplan R. S. Putting the Balanced Scorecard to Work/ R. S. Kaplan, D. P. Norton // *Harvard Business Review*. – 1993. – Vol. 71, Nr.5. – P. 134 – 147.

144. Kaplan R. S. Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System / R. S. Kaplan, D. P. Norton // *Harvard Business Review*. – 1996. – Nr. 1. – P. 189 – 209.

145. Kaplan R. S., Atkinson A. A. Advanced Management Accounting. 3-rd ed. – Upper Saddle River New Jersey: Prentice Hall, 1998. – P. 368–379.

146. Krakovsky A. Corporate governance after mass privatization: the Ukrainian perspective / A. Krakovsky // World Bank working paper. – 2002. – 23 с.
147. Markowitz, H. M. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments / H. M. Markowitz. – N. Y. : John Wiley, 1959.
148. McKinsey Research OECD [Электронный ресурс] – Режим доступа:http://www.mckinsey.com/features/investor_opinion/index.html
149. Miller M. Dividend policy, growth, and valuation of shares / M. Miller, F. Modigliani // Journal of Business. – 1961. – 34(4). – P. 411–433.
150. Proctor R. Managerial accounting for business decisions / R. Proctor, N. Burton, A. Pierce. – Harlow, England ; N. Y. : FinancialTimes / PrenticeHall, – 2002. – 367 p.
151. Rod B., Guenster N. Good Corporate Governance Pays Off: Well governed companies perform better on the stock market, (2003) <http://www.deminorating.com> .
152. The Corporate Governance of Listed Companies: A Manual for Investors. CFA Institute: CFA Centre for Financial Market Integrity, 2005. – 56 p.
153. The changing role of the CFO [Electronic Resource]. – Mode of access : URL : <http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/finance-transformation/pol-afb-croc.pdf>.
154. Fundamentals of financial management / E. F. Brigham // Faurth Edition, Inciudes 1986 Tax LawChanges. The dryden press, 1994. – 763 p.