



УДК 658.012

ЗБАЛАНСОВАНА СИСТЕМА ПОКАЗНИКІВ ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛІНГУ НА ПІДПРИЄМСТВІ



Л.М. Докієнко, канд. екон. наук

Постановка проблеми. Однією з причин виникнення кризових ситуацій на багатьох українських підприємствах є низький рівень менеджменту, зокрема фінансового, що призводить до їх неминучого банкрутства. Істотним фактором, який спричинює прийняття неправильних управлінських рішень, є відсутність ефективної системи фінансового контролінгу на вітчизняних підприємствах. Ефективність системи фінансового контролінгу підприємства безпосередньо залежить від системи його інформаційного забезпечення і використовуваного методичного інструментарію.

Отже, створення ефективної системи фінансового контролінгу, що базується на використанні збалансованої системи фінансових показників, сприятиме вирішенню проблеми підвищення ефективності фінансового управління на підприємстві, а внаслідок цього – поліпшенню його фінансової стійкості, інвестиційної активності й привабливості.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Значний внесок у розвиток фінансового контролінгу зробили такі відомі вчені-економісти, як К. Бартол, Н. Виговська, Х. Вольмут, Н. Данілочкіна, А. Кюнцле, Є. Майер, Р. Манн, Д. Мартін, М. Пушкар,

О. Терещенко, Ф. Фрайберг, Д. Хан та ін.

Проблема побудови системи фінансового контролінгу підприємства заходить у центрі уваги сучасних наукових досліджень, але аналіз напрацювань у цій галузі свідчить про те, що дослідження зосереджуються лише на певних напрямках без їхнього синтезованого подання. Сучасні дослідження переважно зводяться до визначення сутності і видів, суб'єктів і об'єктів, завдань і функцій, методів і інструментів фінансового контролінгу, а от питання визначення конкретних фінансових показників системи фінансового контролінгу опиняються поза увагою. Недостатньо вивченим залишається питання формування методичного інструментарію фінансового контролінгу. Здебільшого як показники фінансового контролінгу пропонуються класичні показники фінансового стану підприємства: рентабельність, платоспроможність, фінансова стійкість, що не дає цілісного уявлення про систему фінансового контролінгу; або ж інтегральні методики прогнозування ймовірності банкрутства, більшість з яких не адаптована до сучасних умов функціонування вітчизняних підприємств.

Відповідно, проблема формування і використання збалансованої системи показників, яка надасть можливість оцінити ефективність

фінансового контролінгу на підприємстві, є дуже актуальною і потребує подальшого дослідження.

Виклад основного матеріалу. Фінансовий контролінг – це інноваційний ресурс бізнесу, використання якого є нагальною потребою, це мистецтво управління, спрямоване на визначення майбутнього фінансового достатку підприємства і шляхів досягнення його. Завданням фінансового контролінгу є організація управління фінансовими процесами на такому рівні, щоб унеможливити помилки, відхилення і прорахунки як у поточній діяльності, так і на перспективу [6; 7].

Традиційно під фінансовим контролінгом мається на увазі система інформаційної і координаційної підтримки управлінських рішень, що передбачає використання методів і процедур з бюджетування, стратегічного планування, управлінського обліку, фінансової діагностики, управління ризиками і внутрішнього контролю, які в сукупності зорієнтовані на оптимізацію фінансових рішень і збільшення ринкової вартості компанії [4].

Нині для кожного власника актуальним є завдання знайти прості в розрахунках фінансові показники системи фінансового контролінгу і зростання вартості бізнесу, а для фінансової служби підприємства – сформулювати ефективну систему контрольних фінансових показників діяльності в рамках менеджменту, спрямованого на зростання інвестиційної привабливості й вартості компанії.

На думку автора, сучасний методичний інструментарій фінансового контролінгу підприємства не повинен обмежуватися класичними методиками оцінки фінансового стану, а обов'язково має передбачати використання:

- вартісно-орієнтованого управління (Value-Based Management);
- комплексних систем, націлених на вимірювання досягнень (Performance Measurement), а саме – збалансованої системи показників Balanced Scorecard (BSC).

Вартісно-орієнтоване управління (VBM)

націлене на створення інформаційної бази для стратегічних і оперативних рішень за допомогою показників, які ідентифікують збільшення або зменшення вартості компанії. При цьому всі інструменти фінансового менеджменту і процес прийняття управлінських рішень підпорядковуються завданню максимізації ринкової вартості підприємства. Тобто VBM – це підхід до ухвалення фінансово-економічних рішень, заснований на пріоритетності фінансових інтересів власників (інвесторів) і необхідності максимізації вартості компанії з урахуванням цілей всіх зацікавлених осіб як додаткової умови [3].

У рамках концепції VBM підприємство може розраховувати фінансові показники, що засновані на стандартній фінансовій звітності: ринкова додана вартість (MVA) та економічна додана вартість (EVA); або фінансові показники, що засновані на аналізі грошових потоків: залишковий грошовий потік (RCF), акціонерна додана вартість (SVA) і коефіцієнт віддачі грошового потоку (CFROI).

Ключовим рішенням при побудові ефективної системи вимірювання вартості підприємства є рішення про вибір основного показника результативності його діяльності, на базі якого буде побудована і система фінансового контролінгу.

Проаналізувавши основні групи показників, які застосовуються в концепції VBM, автор рекомендує зупинитися на показнику EVA, переваги якого обумовлені тим, що він базується на комплексному підході до трьох основних сфер менеджменту, а саме: складання капітального бюджету; оцінка ефективності діяльності підрозділів або підприємства в цілому; розробка оптимальної і справедливої системи преміювання менеджменту.

Сутність методу оцінки вартості підприємства на основі EVA полягає в тому, що його капітал має працювати з такою ефективністю, яка б забезпечувала норму дохідності на вкладений капітал, яка необхідна інвесторам. Метою управління вартістю підприємства

на основі показника EVA є утворення такої вартості компанії для власника, коли операційний прибуток (або прибуток до відрахування фінансових витрат і податків) перевищує середньозважену вартість використовуваного капіталу в грошовому виразі:

$$EVA = NOPAT - WACC \times K \quad (1)$$

$$EVA = EBIT \times (1 - T) - WACC \times NA, \quad (2)$$

де *NOPAT* – чистий операційний прибуток за вирахуванням податків і відсотків;

WACC – середньозважена вартість капіталу;

K – сума капіталу;

EBIT – прибуток до відрахування фінансових витрат і податків;

T – ставка податку на прибуток;

NA – чисті активи.

Показник EVA слугує індикатором якості прийняття управлінських рішень. Його позитивне значення характеризує ефективне використання капіталу і свідчить про збільшення вартості підприємства. Якщо значення EVA дорівнює нулю, то це характеризує певного роду досягнення, оскільки власники капіталу фактично отримали норму повернення, яка компенсує ризик; від'ємне значення EVA характеризує неефективне використання капіталу і свідчить про зниження вартості підприємства та його інвестиційну непривабливість.

Таким чином, основна ідея, на якій базується доцільність використання EVA полягає в тому, що інвестори (власники) підприємства мають отримати певну норму повернення за прийнятий ризик.

Як показує досвід, використання концепції VBM становить, %: серед найбільших підприємств Німеччини, Ірландії, Швейцарії, Австрії – 75; у Британії – 65; Франції – 50; Італії – 40; Норвегії і Швеції – близько 30. Однією з причин такого стану є те, що показники VBM розглядають не як інструмент, вбудований у фінансову систему підприємства, а як засіб,

який використовується в критичних ситуаціях, тобто для оцінки варіантів реструктуризації, злиття чи поглинання. Такий підхід зрозумілий: дані фінансового обліку і звітності тут не придатні як через жорстке нормативне регулювання, так і через вину емітентів, які спотворюють звітні дані. Інформація управлінського обліку також не завжди дає змогу оперативно здійснювати потрібні розрахунки, оскільки не містить необхідні для цього дані. Крім цього, зворотний зв'язок фінансового менеджменту і фінансового обліку в більшості випадків також слабкий.

Виправити це становище можна створивши таку контрольню-аналітичну систему, яка забезпечувала б як прямий, так і зворотний зв'язок з системами управління, в першу чергу, фінансового. Ця система повинна відповідати вимогам нової парадигми управлінських комунікацій. Самі по собі показники системи VBM не містять концепції, яка давала б змогу поєднати стратегію і тактику підприємства, а також створити адекватну систему обліку і фінансового управління. З огляду на це, VBM слід розглядати як інформаційний ресурс, інструмент для оцінки відповідності фактичного стану підприємства його стратегії і тактиці.

Необхідна контрольню-аналітична система може бути створена за допомогою інтеграції концепції VBM з комплексною системою, націленою на вимірювання ефективності Performance Measurement (PM), а саме системою збалансованих показників, яка дає змогу одночасно встановлювати стратегічні цілі, визначати відповідні їм тактичні завдання, виконувати поточні дії щодо збору даних і контролю їхньої відповідності тактиці і стратегії підприємства. Вона базується на чотирьох перспективах: фінансова можливість (як задовольнити власників (інвесторів) компанії та які фінансові цілі необхідно досягти); задоволення споживачів (для досягнення головної фінансової мети які очікування споживачів ми повинні задовольнити); внутрішні процеси (для задоволення споживачів і власників

(інвесторів), на які бізнес-процеси нам варто звернути увагу й оптимізувати їх); навчання і розвиток персоналу (для досягнення наших цілей як наша компанія повинна змінюватися і навчатися).

Тобто, рекомендується фінансові показники VBM-моделі, що запропоновані до включення в систему фінансового контролінгу, особливо, показник економічної доданої вартості інтегрувати в систему збалансованих показників, а саме в її перспективу «фінанси» як ключовий показник ефективності.

На нашу думку, збалансована система показників і модель економічної доданої вартості органічно вписуються як у процеси фінансового планування і бюджетування, так і в процес фінансового контролінгу; передбачають можливість каскадування фінансових показників і транслявання розробленої стратегії (у тому числі фінансової чи інвестиційної) від рівня топ-менеджменту до рівня стратегічних господарських одиниць, структурних підрозділів і окремих виконавців.

Відповідно, перелік основних фінансових показників у рамках моделі «VBM–EVA–

BSC», що мають бути включені в систему фінансового контролінгу підприємства, пропонується поділити на ті, що необхідні для інвестора (власника) та фінансової служби, а також стратегічні й поточні (табл.1).

Введення EVA, як і інших фінансових показників VBM-моделі, до складу фінансової перспективи BSC як результативного показника дають змогу в певному сенсі «замкнути» сукупність оцінок ефективності досягнення поставлених завдань на одному підсумковому фінансовому показнику, який задовольняє як власника, так і інвестора, підтримуючи при цьому достатню увагу і до системи показників інших перспектив, у тому числі і не фінансових.

З іншого боку, об'єднання математичної точності і однозначності оцінки, що притаманні моделям EVA та концепції VBM, з системністю підходу до оцінки ефективності діяльності, яка характерна для BSC, дає змогу отримати ефективний інструмент стратегічного управління з посиленими можливостями прогнозування, здатне забезпечити значний синергетичний ефект, орієнтуючи підприєм-

Таблиця 1

Основні фінансові показники в рамках моделі «VBM–EVA–BSC», включені в систему фінансового контролінгу підприємства

Фінансові показники	Необхідні для		Звітність	
	Власника (інвестора)	Фінансової служби	Стратегічні (річні)	Поточні (щомісячні)
Вартісно-орієнтовані фінансові показники				
Економічна додана вартість	+	+	+	
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)	+	+	+	+

ство на максимізацію вартості.

Введення додаткових фінансових показників до моделі «VBM–EVA–BSC», наприклад, ділової активності та фінансової стійкості обумовлено, з одного боку, їхньою важливістю з позиції побудови ефективної системи фінансового контролінгу підприємства, з іншого – безпосереднім впливом на вартість підприємства (табл. 2).

Якщо підприємство створене як акціонерне товариство, основна мета його фінансового менеджменту зводиться до максимального

задоволення інтересів акціонерів через максимізацію вартості підприємства і рівня його фінансової рентабельності, саме тому в модель «VBM–EVA–BSC» пропонується ввести додатковий блок показників акціонерної вартості (табл. 3).

Важливим фінансовим показником поряд з іншими у даному випадку буде показник сукупної акціонерної дохідності, який дає змогу отримати точну інформацію про зміни благополуччя акціонерів підприємства і вважається зовнішнім вимірювачем створення вартості:

Таблиця 2

Допоміжні фінансові показники в рамках моделі «VBM–EVA–BSC», включені в систему фінансового контролінгу підприємства

Фінансові показники	Необхідні для		Звітність	
	Власника (інвестора)	Фінансової служби	Стратегічні (річні)	Поточні (щомісячні)
Вартісно-орієнтовані фінансові показники				
Ринкова додана вартість (MVA)	+	+	+	
Акціонерна додана вартість (SVA)	+	+	+	
Грошовий потік (CF) за видами діяльності		+		+
Фінансові показники, що характеризують ділову активність				
Період обороту дебіторської заборгованості		+		+
Період обороту запасів		+		+
Період обороту кредиторської заборгованості		+		+
Тривалість операційного циклу	+	+	+	+
Тривалість фінансового циклу	+	+	+	+
Показники фінансової стійкості та платоспроможності				
Сума власного оборотного капіталу		+		+
Коефіцієнт маневрування власного капіталу	+	+		+
Коефіцієнт абсолютної ліквідності		+		+
Загальний коефіцієнт покриття		+		+
Тип фінансової стійкості	+	+	+	+
Коефіцієнт фінансової автономії	+	+		+
Фінансові показники ефективності формування і використання грошових потоків				
Коефіцієнт якості чистого грошового потоку		+		+
Коефіцієнт ліквідності грошового потоку		+		+
Коефіцієнт достатності грошового потоку		+	+	+
Коефіцієнт ефективності грошового потоку	+	+	+	+
Фінансові показники, що характеризують результати інвестиційної діяльності				
Чистий приведений дохід (NPV)		+	+	
Рентабельність інвестиційного проекту (ROI)	+	+	+	
Внутрішня норма дохідності (IRR)	+	+	+	
Період окупності інвестицій	+	+	+	
Чистий грошовий потік від реалізації проекту		+		+

$$TSR = \frac{ЦА_K - ЦА_П + Д}{ЦА_П}, \quad (3)$$

де $ЦА_K$ і $ЦА_П$ – ціна акції на кінець і початок року;

$Д$ – сума дивідендів.

Основним результативним фінансовим показником буде виступати SVA – різниця між розрахунковою і балансовою вартістю акціонерного капіталу. Показник SVA являє собою капіталізовану зміну поточної вартості операційного грошового потоку, скориговану на поточну вартість інвестицій в необоротні й оборотні активи. Тобто, SVA – це вартість підприємства для своїх акціонерів за вираженням зобов'язань і капітальних витрат.

Цей показник використовується для оцінки вартості акціонерного товариства, отримання інформації про ефективність здійснених інвестицій і для оцінки якості фінансової стратегії та як інструмент винагороди топ-менеджерів (див. рисунок) [5].

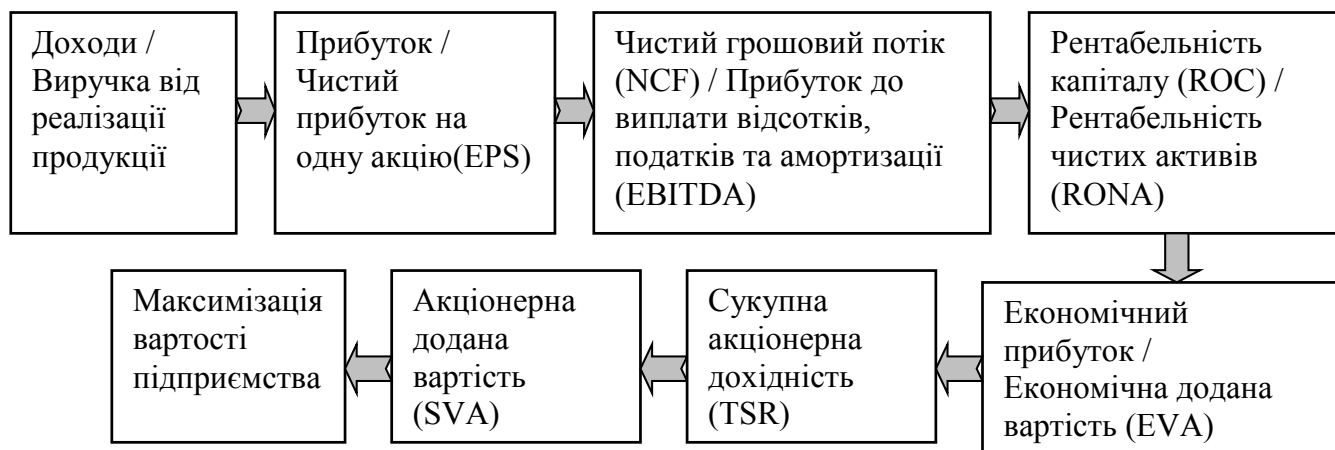
Слід зазначити, що перш ніж запроваджувати в практичну діяльність будь-якого підприємства запропоновану збалансовану систему показників фінансового контролінгу в рамках моделі «VBM–EVA–BSC», варто здійснити відповідні підготовчі роботи з дотриманням таких принципових моментів:

- визначитися щодо готовності підприємства сформулювати довгострокове бачення свого

Таблиця 3

Фінансові показники акціонерної вартості, включені в систему фінансового контролінгу акціонерного товариства

Фінансові показники	Необхідні для		Звітність
	Власника (інвестора)	Фінансової служби	Стратегічні
Основні показники			
Чистий прибуток на одну акцію (EPS)	+	+	+
Показник сукупної акціонерної дохідності (TSR)	+	+	+
Акціонерна додана вартість (SVA)	+		+
Допоміжні показники			
Коефіцієнт співвідношення ціни акції та чистого прибутку (P/E-Ratio)	+	+	+
Коефіцієнт співвідношення ціни акції і чистого грошового потоку (P/CF Ratio)	+	+	+
Коефіцієнт співвідношення ринкової і номінальної ціни акції (M/B Ratio)	+		+
Сума дивідендів на одну акцію	+	+	+



Процес максимізації вартості акціонерного товариства в рамках запропонованої моделі фінансового контролінгу

існування в майбутньому;

- сформувати ключові цінності підприємства для ринку. Відповідно має бути побудована вся система BSC повністю в чотирьох проекціях, а стосовно фінансового менеджменту основна увага має бути зосереджена на максимізації ринкової вартості компанії в рамках VBM;

- необхідність створювати цінність (вартість) в обраному напрямку та орієнтувати менеджмент різних рівнів на довгострокове зростання вартості як ключового фактора;

- важливо управляти процесом, орієнтованим на підвищення вартості, використовуючи широкий взаємодоповнюючий інструментарій: збалансовану карту KPI, показники EVA для підрозділів, оцінку вартості нематеріальних активів (репутація, бренд) тощо;

- в умовах недостатньо розвинутого фондового ринку та, зважаючи на особливості підприємства при оцінці вартості бізнесу, використовувати метод дисконтованих грошових потоків з урахуванням коригувань на рівень ризиків. Для цього до складу контрольних фінансових показників введено показники ефективності формування й використання грошових потоків;

- орієнтувати персонал на вирішення завдань довгострокового створення вартості, розробивши відповідну систему стимулювання.

Висновки

У статті запропоновано збалансовану систему показників фінансового контролінгу на підприємстві з позиції власника і фінансової служби компанії, що базується на інтеграції двох концепцій управління: вартісно-орієнтоване управління і вимірювання ефективності.

Наукова новизна цієї роботи полягає в обґрунтуванні необхідності запровадження збалансованої системи фінансових показників у рамках фінансового контролінгу, що передбачає інтеграцію фінансових показників

VBM-моделі та її ключового показника EVA у збалансовану систему показників, а саме в її перспективу «фінанси» як ключового показника ефективності. Практична значимість роботи полягає в розробці автором переліку основних і допоміжних фінансових показників у рамках моделі «VBM–EVA–BSC», що необхідні для власника і фінансової служби підприємства з поділом на стратегічні й поточні; наданні алгоритмів розрахунку ключових фінансових показників у рамках цієї моделі. Комплексне використання запропонованої збалансованої системи фінансових показників фінансового контролінгу підприємства надасть можливість суттєво підвищити ступінь інформативності і достовірності отриманих результатів, забезпечити ефективність процесу фінансового контролінгу як у поточному, так і в перспективному періодах.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Гребешкова О.М., Кизенко О.О. Стратегічний контролінг в системі управління підприємством / О.М. Гребешкова, О.О. Кизенко // Вісник національного університету «Львівська політехніка». – 2010. – №683. – С.205–209.
2. Леденев Е.Е. BSC и EVA – конкуренты или союзники? / Е.Е. Леденев [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_27/article_1197/
3. Каледонський Д. Value Based Management [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.proces.biz/VBM/Article/2/Value%20Based%20Management.htm>
4. Приступа Л.Ю. Фінансовий контролінг як інструмент стратегічного управління фінансами підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://libfor.com/index.php?newsid=1068>
5. Рухляда Н.О., Гаджиев М.М., Бучаев Я.Г. Система контроллинга, ориентированная на создание акционерной добавленной стоимости // Управление экономическими системами. Электронный научный журнал. – 2014. – №4. – Режим доступу: <http://uecs.ru/uecs64-642014/item/2873-2014-04-22-13-05-53>
6. Терещенко О.О., Бабяк Н.Д. Фінансовий контролінг: навч. посіб. [Текст] / О.О. Терещенко, Н.Д. Бабяк. – К.: КНЕУ, 2013. – 408 с.
7. Тріска І.І., Левицька В.В. Фінансовий контролінг та необхідність його впровадження на вітчизняних підприємствах [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/7_NMIV_2010/Economics/60175.doc.htm