

*І.О. Школьник, канд. екон. наук, доц., Т.М. Мельник, канд. екон. наук,  
Українська академія банківської справи*

## **ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ ЯК НЕОБХІДНА СКЛАДОВА ЕФЕКТИВНОЇ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ**

*У статті зроблена спроба проаналізувати підходи до сутності фінансового менеджменту та його головної мети. Розглянуто сучасний напрямок фінансового менеджменту, спрямований на якісне покращання стратегічних та оперативних фінансових рішень, що заснований на концепції управління вартістю компанії.*

*Ключові слова:* фінансовий менеджмент, концепція управління вартістю компанії, VBM-менеджмент.

Зміни, що відбуваються в економіці країни, потребують від керівників підприємств по-новому розглядати функції управління фінансами. В умовах ринкової економіки поступово відбувається зміщення акценту з суто виробничого управління на управління фінансове, адже оцінити ефективність діяльності будь-якого суб'єкта господарювання можна шляхом зіставлення певних фінансових результатів, розраховуючи відповідні показники. Відсутність системного підходу до управління фінансовою діяльністю підприємств призводить до погіршення і без того скрутної ситуації і розпорошення фінансових ресурсів, що знаходяться в розпорядженні підприємства. Для того, щоб уникнути значної частини фінансових труднощів, з якими стикаються підприємства, необхідно сформувати ефективну систему фінансового менеджменту. Зберегти міцні ринкові позиції в умовах жорсткої конкуренції будь-якому суб'єкту господарювання можна спираючись на раціональний фінансовий менеджмент. Саме від рівня організації фінансового менеджменту залежить наскільки своєчасно, з мінімальними витратами, без втрати незалежності, підприємство буде забезпечено коштами, необхідними для його раціонального оснащення і нормальної поточної господарської діяльності, а також контроль за ефективним використанням коштів і рентабельністю операцій.

У країнах із розвинутою ринковою економікою принципи та методи управління фінансами підприємства як спеціалізована сфера – “фінансовий менеджмент” – виділилися ще на рубежі XIX-XX ст. В Україні фінансовий менеджмент набуває все більшої актуальності, оскільки з формуванням ринкових засад в економіці суттєво змінюється роль управління фінансами підприємств. На жаль, на сьогодні не існує єдиного визначення поняття “фінансовий менеджмент”. Незважаючи на те, що у світовій практиці фінансовий менеджмент може святкувати вже свій столітній ювілей як окрема галузь теоретичних та практичних знань, в Україні мова про нього зайшла в 90-х роках минулого століття. Сам термін прийшов до нас із зарубіжної практики. Так, Є.Ф. Брігхем визначає фінансовий менеджмент як одну з трьох взаємопов'язаних галузей фінансів: “...підприємницька діяльність у проведенні

фінансових операцій з практичним управлінням фірмою включно”, поряд із діяльністю на ринку грошей і капіталу та галуззю інвестицій. При цьому він зазначає, що фінансовий менеджмент є найширшою з трьох галузей і важливою сферою діяльності в усіх видах бізнесу, включаючи банки й інші фінансові інститути, та різні підприємства. Але при цьому слід мати на увазі, що пряме перенесення зарубіжних підходів, що використовуються у фінансовому менеджменті, на наші підприємства неможливе з огляду на специфічні умови розвитку вітчизняного ринку, досить нестійким законодавством, в тому числі і проблемами оподаткування, відмінностями між міжнародними та національними стандартами бухгалтерського обліку та фінансової звітності.

Значна увага проблемам фінансового менеджменту приділяється в російській літературі, але при цьому також не спостерігається єдиного концептуального підходу до самого визначення, а також головного завдання та функцій. Так, фінансовий менеджмент розглядають як науку управління фінансами підприємства, що направлена на досягнення його стратегічних і тактичних цілей [8]. М.Н. Крейніна дає наступне визначення фінансового менеджменту: “наука про управління відносинами, що формуються в процесі виробництва” [4]. Хотілося б заперечити, адже фінансовий менеджмент охоплює не лише ті відносини, які формуються у сфері виробництва та реалізації продукції, а й ті відносини, що наприклад, можуть виникати з приводу формування структури капіталу підприємства, зокрема доцільності використання позикового та залученого капіталу, чи з приводу розподілу прибутку та розробки дивідендної політики, і ряд інших. Фінансовий менеджмент передбачає управління активами підприємства, управління капіталом, а також управління формуванням, розподілом та використанням фінансових результатів діяльності. Не зовсім повним з цієї точки зору є визначення фінансового менеджменту як управління фінансами, тобто як процесу управління грошовим оборотом, формуванням та використанням фінансових ресурсів підприємств [5].

На думку С.Л. Уліної, “фінансовий менеджмент – саморегулююча фінансова система на рівні комерційної організації, що взаємодіє із зовнішнім середовищем і її функціонування направлене на досягнення загальних цілей управління підприємством. Фінансовий менеджмент комерційної організації входить до складу фінансового управління поряд з фінансово-кредитним механізмом держави та управління фінансами в некомерційних організаціях” [7]. На нашу думку, фінансовий менеджмент визначати як саморегулюючу фінансову систему некоректно, адже прийняття будь-якого управлінського рішення стосовно фінансів підприємства знаходиться під суттєвим впливом, в першу, чергу законодавчої та нормативної бази, а також під впливом кон’юнктури фінансового ринку, товарного ринку та цілого ряду інших чинників, з якими підприємство повинно рахуватись, якщо бажає отримати позитивні фінансові результати діяльності.

Досить часто зустрічається визначення фінансового менеджменту як виду професійної діяльності, направленої на управління фінансово-господарською діяльністю фірми на основі сучасних методів. Але зводити фінансовий менеджмент до виду професійної діяльності недоцільно, оскільки на сучасному етапі фінансовий менеджмент – це самостійна наука зі сформованим категоріальним апаратом, а не тільки виключно практичний напрямок діяльності.

Достатньо повно визначення фінансового менеджменту дається І.О. Бланком: “це система принципів та методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов’язаних із формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів підприємства і організацією обороту його грошових коштів” [1].

На сучасному етапі у фінансово-економічній літературі немає єдиної думки стосовно сфери використання фінансового менеджменту. Визначення багатьох авторів відрізняються від загальноприйнятих світових. Американські та західноєвропейські вчені визначають фінансовий менеджмент як управління фінансами фірми. На підтвердження цього слід зазначити, що в англо-саксонській фінансовій літературі досить часто розрізняють функціональні завдання фінансового менеджменту за двома основними напрямками діяльності – фінансовим контролінгом та управлінням грошовими потоками підприємства. У виданнях вітчизняних та російських авторів трапляються визначення фінансового менеджменту як процесу управління фінансами на макроекономічному рівні. Так, на думку Н.Ф. Самсонова, фінансовий менеджмент – це процес управління шляхом використання способів впливу фінансово-кредитного механізму на фінансові ресурси з метою реалізації фінансової політики. При цьому окремі напрямки фінансового менеджменту визначаються об’єктами управління, специфічні форми та методи впливу на фінансові ресурси можуть бути різноманітними при управлінні державними

фінансами та кредитом, страховою та банківською справою, фінансами підприємств [9].

На нашу думку, фінансовий менеджмент – це комплексна система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, направлених на формування, розподіл та використання фінансових ресурсів підприємства і організацію його грошових потоків з метою досягнення оперативного-тактичних та стратегічних цілей. Таким чином, фінансовий менеджмент розглядається як управління фінансами підприємства. Безумовно, фінансовий менеджмент необхідно розглядати як комплексну систему, адже будь-яке управлінське рішення впливає на всі сторони діяльності підприємства і може викликати необхідність змін в багатьох сферах його функціонування.

На сучасному етапі не існує єдиності стосовно визначення мети фінансового менеджменту. На думку Г.Б. Поляка, метою фінансового менеджменту є результативні фінансові показники, що мають позитивне значення та тенденції [5]. Таке визначення мети фінансового менеджменту зводить його до рамок фінансового аналізу, і то лише частково.

Значна кількість авторів головну мету управління фінансами підприємств вбачають у забезпеченні джерелами фінансування, пошуку внутрішніх та зовнішніх короткострокових та довгострокових джерел фінансування, виборі найбільш оптимального їх поєднання, та забезпеченні ефективного використання фінансових ресурсів для досягнення стратегічних і тактичних цілей підприємства. Звичайно, значна частина зусиль фінансових менеджерів спрямована на формування оптимальної структури капіталу підприємства та забезпечення максимально ефективного використання фінансових ресурсів підприємства, але при цьому ніяким чином не відображено інтереси власників підприємства.

Більшість зарубіжних та вітчизняних вчених дотримуються єдиної думки стосовно головної мети фінансового менеджменту – максимізації доходів акціонерів, що означає максимізацію ціни акцій (вартості акціонерного капіталу) компанії. У свою чергу, вартість акціонерного капіталу компанії залежить від розрахунку дивіденду на акцію, часових періодів надходження доходів, ступеня ризику при одержанні запланованих доходів, використання позик і політики регулювання дивідендів [2]. Безумовно, що сформована таким чином головна мета фінансового менеджменту стосується виключно використання його як управління фінансами акціонерних товариств. Це має своє пояснення, адже в основному всі підручники американських та західноєвропейських авторів розглядають саме проблеми управління корпоративними фінансами в умовах розвинутої ринкової економіки, активно діючого фінансового ринку. Фінансовий менеджмент дає необхідний набір методів для досягнення тієї мети, що ставить перед собою підприємство, необхідно вибрати саме ті, що будуть відповідати поставленим цілям та вміти їх ефективно використати. Головні принципи та методи

фінансового менеджменту мають універсальний характер і можуть досить ефективно використовуватись підприємствами різних організаційно-правових форм.

Фінансовий менеджмент, базуючись на новітніх досягненнях у сфері управління, усіх прогресивних перетворень у практиці господарювання зарубіжних та вітчизняних підприємств, спроможний змінювати систему цінностей, пріоритети і тенденції розвитку економічних суб'єктів. Із ним пов'язують упровадження принципово нових форм і методів організації фінансової роботи, використання сучасних механізмів фінансового ринку.

Сучасні тенденції в фінансовому менеджменті найвищою метою діяльності визначають зростання вартості підприємства та доходів його власників. З цієї точки зору фінансового менеджера слід розглядати як посередника між підприємством та інвесторами, а суб'єкт господарювання виступає як "клієнт" інвесторів. Світові лідери у сфері управлінського консалтингу серед найважливіших критеріїв ефективного фінансового менеджменту виділяють досягнення якомога більшої ринкової доданої вартості. Даний підхід отримав назву менеджменту, що базується на управлінні вартістю або VBM-менеджмент (VBM – Value Based Management). Вважається, що VBM-підхід належить

до передового фінансового менеджменту. Вартісна ідеологія відображає зацікавленість вищого керівництва компанії у створенні вартості для акціонерів. Вартість компанії визначається її дисконтованими майбутніми грошовими потоками, і нова вартість створюється лише тоді, коли компанії отримують віддачу від інвестованого капіталу, яка перевищує витрати на залучення капіталу. При цьому зростання добробуту власників вимірюється не об'ємом введених в дію потужностей, кількістю найнятих працівників чи оборотом компанії, а ринковою вартістю підприємства. Управління вартістю спрямоване на якісне покращання стратегічних та оперативних рішень на всіх рівнях підприємства за рахунок концентрації зусиль всіх осіб, які приймають рішення, на ключових факторах вартості. Правильно налагоджене управління вартістю означає, що всі прагнення компанії, аналітичні методи та прийоми менеджменту спрямовані на максимізацію вартості.

Управління вартістю принципово відрізняється від критеріїв управління, прийнятих в 60-70-ті роки XX ст. В основі VBM-менеджменту лежить управління інтегрованим фінансовим показником – вартістю компанії. Такий підхід з'явився в результаті еволюції цілого ряду фінансових показників.

20-ті роки XX ст.	...	70-ті роки XX ст.	80-ті роки XX ст.	90-ті роки XX ст.	...
Модель Дюпона ROI		Прибуток на акцію Вартість власного капіталу	Ринкова вартість Балансова вартість ROE RONA Грошові потоки (CF)	EVA MVA SVA CFROI CVA	
Показники можуть відображати інтереси не тільки акціонерів, але і менеджерів				Максимізація акціонерного капіталу	

Рис. 1. Еволюція фінансових показників компанії

В кінці 80-х – на початку 90-х років XX ст. з'явився цілий ряд показників, що відображають процес формування вартості. Найбільш відомі з них наведені на рис. 1, а саме: EVA, MVA, SVA, CFROI, CVA.

EVA (Economic value added) – економічна додана вартість – найбільш відомий серед наведених показників, поєднує в собі простоту розрахунку та можливість визначення вартості компанії. EVA вважається індикатором якості управлінських рішень, оскільки постійна позитивна величина даного показника свідчить про зростання вартості компанії, а негативна – про її зменшення. На основі даного показника виникла навіть самостійна система управління – так званий EVA-based management. Розробник даної методики – компанія Stern Stewart & Co – щорічно заробляє близько 50 млн. дол. на наданні відповідних послуг.

MVA (Market value added) з точки зору корпоративних фінансів відображає дисконтовану вартість всіх теперішніх та майбутніх інвестицій.

MVA розглядається як критерій створення вартості на основі ринкової капіталізації та ринкової вартості боргів компанії, і розраховується як різниця між ринковою вартістю капіталу та інвестованим в компанію капіталом.

SVA (Shareholder value added) – додана вартість акціонерного капіталу, яка визначається як різниця між розрахунковою вартістю акціонерного капіталу і балансовою вартістю акціонерного капіталу. Розрахункова вартість акціонерного капіталу як правило визначається на основі методу дисконтованих грошових потоків. Основні труднощі, що виникають при розрахунку SVA – трудомісткість розрахунків та точність прогнозування грошових потоків.

CFROI (Cash flow return on investment) – рівень доходності інвестицій на основі потоку грошових коштів, розраховується як відношення скоригованих вхідних грошових потоків в поточних цінах до скоригованих вихідних грошових потоків в поточних цінах. Якщо показник CFROI перевищує необхідний

середній рівень, що вимагають інвестори, то компанія створює вартість, і навпаки, якщо CFROI нижче необхідного рівня, то вартість компанії в такому випадку буде зменшуватись. Слід відзначити, що даний показник враховує фактор інфляції.

І, нарешті, показник CVA (Cash value added) – додана вартість потоку грошових коштів. Досить часто даний показник також називають RCF (Residual cash flow), в його основі – концепція залишкового доходу. Розрахунок даного показника здійснюється як різниця між скоригованим операційним грошовим потоком та сумою всіх зобов'язань по обслуговуванню капіталу компанії. Слід зазначити, що останнім часом значна кількість спеціалістів-практиків віддають перевагу використанню саме даного показника.

У процесі формування системи управління вартістю на підприємстві фінансові менеджери повинні чітко визначити основні фактори, що впливають на вартість компанії, і враховуючи їх вибрати ті показники, які найбільш повно їх враховують.

Управління вартістю вимагає регулювання балансу нарівні зі звітним про фінансові результати та підтримувати розумну рівновагу між довгостроковою та короткостроковою метою діяльності. Як свідчить практичний досвід, більш ніж 250 зарубіжних компаній зі світовим ім'ям, які вже не перший рік використовують VBM-менеджмент, а також ряд російських компаній, які вже зробили перші кроки в напрямку впровадження даного підходу, якщо управління вартістю впроваджене та організоване належним чином, підприємство отримує суттєві вигоди, наприклад, у сфері страхування в середньому на 25 %, у банківській сфері – 120 %, у сфері телекомунікацій – 200-250 %. По суті таке управління являє собою безперервну реорганізацію, спрямовану на досягнення максимальної вартості, але при цьому слід мати на увазі, що впровадження системи управління вартістю – достатньо тривалий процес, західні спеціалісти оцінюють його тривалість у середньому в два-три роки.

### Список літератури

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – К.: Ника-Центр, 1999. – 528 с.
2. Брігхем Є. Основи фінансового менеджменту: Пер. з англ. – Київ: Молодь, 1997. – 1000 с.
3. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление: Пер. с англ. / Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 1999. – 576 с.
4. Крейнина М.Н. Цели и задачи финансового менеджмента // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 5.
5. Поляк Г.Б. Финансовый менеджмент: Учебник. – М.: Финансы: ЮНИТИ, 1997. – 518 с.
6. Рассказов С.В., Рассказова А.Н. Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании // Финансовый менеджмент. – 2002. – № 3. – С. 71-80.
7. Улина С.Л. Подходы к формированию системы финансового менеджмента в России // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 2.
8. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во “Перспектива”, 2000. – 656 с.
9. Финансовый менеджмент: Учебник / Ред. Самсонов Н.Ф. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 495 с.

### Summary

The author has tried to analyze the methodical approaches to the meaning of category “financial management” and it's main task. The current direction of financial management, which is aimed on quality improvement of tactical and strategical financial decisions and based on conception of management company's value, is analyzed in this article