

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені Вадима Гетьмана»

На правах рукопису

СКАКАЛЬСЬКИЙ ЮРІЙ СЕРГІЙОВИЧ

УДК 658.14/.17:330.137.7:005.52:005.334:658.5 (043.3)

КОНТРОЛІНГ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ПІДПРИЄМСТВ

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Науковий керівник:
Терещенко Олег Олександрович
доктор економічних наук,
професор

Київ - 2016

ЗМІСТ

ЗМІСТ	1
ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КОНТРОЛІНГУ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ НА ПІДПРИЄМСТВІ.....	11
1.1. Сутність фінансових ризиків та їх класифікація	11
1.2. Сучасні концепції управління ризиками	30
1.3. Контролінг ризиків у системі фінансового менеджменту на підприємстві....	50
Висновки до розділу 1.	62
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ У СИСТЕМІ КОНТРОЛІНГУ НА ПІДПРИЄМСТВАХ	65
2.1. Ідентифікація ризиків та їх якісна оцінка.....	65
2.2. Кількісна оцінка систематичних фінансових ризиків підприємств з використанням методології "вартості під ризиком" (VaR).....	93
2.3. Аналіз несистематичних фінансових ризиків підприємства	113
Висновки до розділу 2	132
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ СИСТЕМИ КОНТРОЛІНГУ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ПІДПРИЄМСТВА.....	134
3.1. Посилення стратегічної складової контролінгу фінансових ризиків	134
3.2. Удосконалення процесу прогнозування фінансових ризиків.....	152
3.3. Імплементация системи контролю ризиків на підприємстві.....	169
Висновки до розділу 3	183
ВИСНОВКИ.....	186
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	190
ДОДАТКИ.....	205

ВСТУП

Актуальність теми. Мінливість фінансового середовища вимагає від суб'єктів господарювання системних змін у підходах до управління фінансовими ризиками. Поява нових фінансових інструментів, зміна технологій виробництва, зростання ролі інформації у прийнятті управлінських рішень призводить до якісних та кількісних змін у ризиках, яких зазнають підприємства. В зв'язку з цим зростає необхідність концептуальних і практично значимих розробок у сфері управління фінансовими ризиками. Реформування системи управління фінансовими ризиками на основі побудови контролінгу фінансових ризиків є інноваційним кроком до запровадження принципово нового рівня фінансового менеджменту на підприємствах, підвищення їх конкурентоспроможності та максимізації вартості.

Більшість науковців, які займаються проблематикою контролінгу, зокрема О.В. Ареф'єва, Н.Д. Бабяк, В.В. Лавренко, О.О. Терещенко, Г.О. Швиданеко, Н.П. Шульга, Ю.П. Яковлев, А. Дайле, Н.Г. Данілочкіна, М. Дідерігз, А.М. Кармінський, Т. Райхман, Х. Кюппер, Р. Манн, Д. Хан, П. Хорват підкреслюють важливість такої підсистеми фінансового контролінгу як "контролінг ризиків", однак цілісна парадигма контролінгу фінансових ризиків, як інноваційної системи методичної, консалтингової та інформаційної підтримки ризик-менеджменту підприємств, у вітчизняній літературі досі відсутня. Водночас практика засвідчує важливість постійного оновлення методів та інструментів управління фінансовими ризиками підприємств.

Актуальність теми дисертації обумовлена необхідністю удосконалення методичних підходів до управління фінансовими ризиками на підприємствах реального сектору економіки, зокрема методів ідентифікації та кількісної оцінки фінансових ризиків, інструментарію стратегічного та оперативного планування і прогнозування ризиків, внутрішнього контролю та оцінки ефективності системи ризик-менеджменту загалом.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри корпоративних фінансів і контролінгу ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана" і є складовою комплексних науково-дослідних тем кафедри: "Напрями фінансового оздоровлення суб'єктів підприємництва в умовах ринкової економіки" (номер державної реєстрації 0101U004358) та "Фінансове управління інвестиційно-інноваційним розвитком суб'єктів підприємництва (номер державної реєстрації 0111U007426). У ході виконання дослідження дисертантом особисто розроблено методичні підходи та надано практичні рекомендації щодо управління фінансовими ризиками на вітчизняних підприємствах.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретико-методичних засад контролінгу фінансових ризиків та розробка практичних рекомендацій щодо його застосування на вітчизняних підприємствах.

Поставлена мета зумовила необхідність розв'язання таких завдань:

- узагальнити наукові підходи до трактування сутності фінансового ризику та уточнити місце фінансових ризиків підприємств у загальній класифікації ризиків;
- систематизувати основні теоретичні концепції та стандарти управління ризиками;
- дослідити економічну сутність контролінгу фінансових ризиків та його місце в системі фінансового менеджменту на підприємстві;
- провести аналіз сучасного інструментарію ідентифікації фінансових ризиків з метою виявлення та використання найбільш ефективних інструментів та надати відповідні практичні рекомендації;
- оцінити можливість використання вартісної міри ризику (VaR) для кількісної оцінки систематичних фінансових ризиків вітчизняних підприємств;

- проаналізувати основні підходи до оцінки ризиків фінансового стану підприємств та обґрунтувати необхідність використання моделей діагностики банкрутства в процесі контролінгу фінансових ризиків;
- надати практичні рекомендації щодо вдосконалення стратегічного управління ризиками на підприємствах;
- запропонувати інструменти оперативного планування фінансових ризиків підприємств;
- надати рекомендації щодо підвищення ефективності контролю фінансових ризиків.

Об'єктом дослідження є контролінг фінансових ризиків як складова процесу комплексного управління ризиками на підприємствах.

Предметом дослідження є фінансові відносини, що виникають в процесі управління ризиками на підприємствах.

Методи дослідження. Для досягнення поставленої мети та виконання визначених завдань в роботі використана сукупність загальнонаукових та спеціальних методів дослідження, а саме: метод теоретичного порівняння та узагальнення при визначенні сутності фінансових ризиків та їх класифікації; логіко-діалектичний метод – для розкриття економічного змісту контролінгу фінансових ризиків; логіко-історичний метод – для систематизації основних теоретичних концепцій управління ризиками; метод аналізу та синтезу – при розробці фінансово-економічних моделей ідентифікації та оцінки ризиків; методи прогнозування – при складанні прогнозів розміру відхилення планових показників; метод порівняльного аналізу – для вивчення впливу несистематичних фінансових ризиків на фінансовий стан підприємств; ранжування – при оцінці пріоритетності завдань фахівців з контролінгу та оцінки впливу певних видів ризику на фінансово-господарську діяльність підприємств.

Інформаційну базу дослідження складають публікації вітчизняних та зарубіжних науковців і фахівців у галузі контролінгу фінансових ризиків, законодавчі акти, міжнародні та вітчизняні нормативно-правові документи,

офіційні матеріали Державної служби статистики України. При написанні дисертації були використані матеріали фінансової та управлінської звітності підприємств вибіркової сукупності.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в розробленні дисертантом теоретико-методичних засад та практичних рекомендацій щодо формування підсистеми контролінгу фінансових ризиків підприємств, а також розширенні переліку її інструментів. Основні положення, які визначають наукову новизну дисертаційної роботи:

уперше:

- розроблено підхід до оцінювання фінансових ризиків в умовах обмеженості статистичної вибірки показників фінансово-господарської діяльності підприємств, який є результатом синтезу методів параметричного VaR, авторегресійного аналізу рядів динаміки та експертного підбору підприємств-аналогів. Використання такого підходу дозволяє: з високою точністю прогнозувати основні показники діяльності підприємства, із заданою імовірністю оцінювати максимально можливе відхилення прогнозованих фактичних показників від планових, розширити та постійно оновлювати інформаційно-аналітичне забезпечення ризик-менеджменту, підвищити ефективність підсумкового та проміжного контролю за виконанням планових показників. Імплементация підходу дозволить забезпечити репрезентативність статистичної вибірки, а також завчасно розробляти заходи на випадок позитивних та негативних відхилень прогнозованих показників;

удосконалено:

- класифікацію ризиків підприємств, зокрема обґрунтовано доцільність класифікації ризиків на основі проєкцій збалансованої системи показників (фінансові, репутаційні, ризики персоналу та операційні), що дозволяє розділити не лише ризики, але й відповідальність за них між відповідними підрозділами підприємства;

- трактування поняття "контролінгу фінансових ризиків" як регулюючої управлінської підсистеми, створеної з метою надання інформаційно-аналітичної підтримки, координації, аналізу, планування та контролю процесу прийняття фінансових рішень, пов'язаних з ризиком на всіх рівнях функціонування підприємства. Це визначення, на відміну від існуючих, акцентує увагу на необхідності супроводження ризикових рішень на всіх етапах їх реалізації, що відповідає сучасним світовим стандартам управління ризиками;

- процедуру ідентифікації та якісної оцінки фінансових ризиків підприємств за рахунок покладення на підсистему контролінгу ризиків функцій аналізу невизначеності внутрішнього та зовнішнього середовища в процесі ідентифікації ризиків, і виявлення та усунення поведінкових факторів впливу на якісну оцінку фінансових ризиків;

- порядок планування вхідних та вихідних грошових потоків підприємств на основі використання показника "грошового потоку під ризиком" (CFaR), розрахованого з урахуванням зміни цін на продукцію та сировину, що дозволить більш ефективно управляти грошовими потоками на основі прогнозування максимального та мінімального відхилення цін;

- механізм внутрішнього фінансового контролю на підприємстві шляхом делегування функцій контролю ефективності системи ризик-менеджменту на службу внутрішнього аудиту, а за безпосередніми діями окремих виконавців – до компетенцій фінансового контролінгу, що дозволить створити дієву систему контролю фінансових ризиків на підприємстві;

набули подальшого розвитку:

- визначення сутності фінансового ризику як чинника впливу на рішення фінансового менеджменту, доведено дуалізм фінансового ризику, а саме: його негативний (втрати) та позитивний (потенційні можливості) вплив на фінансово-господарську діяльність підприємства, що дає можливість

розглядати фінансовий ризик не лише як загрозу, але й як драйвер вартості підприємства;

- методика аналізу показників фінансового стану з урахуванням їх волатильності, зокрема запропоновано використовувати стандартне відхилення та коефіцієнт варіації для аналізу показників фінансового стану підприємств, що дозволить розширити діапазон висновків щодо фінансової стійкості підприємства, а також виявити можливі технічні помилки у їх розрахунку.

Практичне значення одержаних результатів полягає в розробці обґрунтованих пропозицій щодо удосконалення процесу управління ризиками підприємств на основі запровадження контролінгу фінансових ризиків.

Запропоновані в дисертації рекомендації використовуються Комітетом Верховної Ради України з питань податкової та митної політики для прогнозування грошових потоків підприємств хімічної галузі України та визначення справедливої ціни на мінеральні добрива, що експортуються (довідка № 351-051/178 від 23.02.2016 р.).

Результати дисертаційного дослідження знайшли практичне застосування у роботі ПрАТ "Агроресурс", а саме: рекомендації щодо вдосконалення процесу ідентифікації фінансових ризиків та їх кількісної оцінки. Розроблені пропозиції сприятимуть підвищенню ефективності виявлення фінансових ризиків та точності їх оцінки, що дозволить раціональніше використовувати фінансові ресурси підприємства (довідка №334 від 06.09.2016 р.).

Основні результати дослідження та висновки, викладені у дисертації, використані у роботі ПАТ "Рівнеазот", а саме: авторська методика кількісної оцінки ринкового ризику, що виникає в процесі реалізації готової продукції (довідка №7342 від 10.09.2015 р.).

Теоретичні та науково-практичні рекомендації дисертаційної роботи використовуються у навчальному процесі кафедрою корпоративних фінансів

і контролінгу ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана" при викладанні дисциплін "Фінансовий менеджмент" та "Контролінг ризиків" (довідка від 01.02.2016 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаною працею, у якій викладено авторський підхід щодо запровадження контролінгу фінансових ризиків на підприємствах. Усі відображені в дисертації висновки та положення наукової новизни, які виносяться на захист, зроблені автором особисто.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати дослідження обговорювалися і здобули позитивну оцінку на 10 міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях, а саме: Науково-практична конференція "Регіональні проблеми та перспективи розвитку ринків збуту промислової продукції" (м. Київ, 2006 р.); Міжвузівська науково-практична конференція "Майбутнє – аудит" (м. Кривий Ріг, 2006 р.); Міжнародна науково-практична конференція "Теорія і практика сучасної економіки" (м. Одеса, 2012 р.); "Міжнародна науково-практична конференція "Друга хвиля економічної кризи: проблеми та шляхи вирішення" (м. Київ, 2012 р.); "Міжнародна науково-практична конференція "Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації"(м. Київ, 2012 р.); Міжнародна науково-практична конференція "Розвиток бухгалтерського обліку, контролю та аналізу у сучасних концепціях управління" (м. Судак, 2013 р.); Міжнародна науково-практична конференція "Проблеми розвитку економіки: оцінка та перспективи вирішення" (м. Дніпропетровськ, 2014 р.); Всеукраїнська науково-практична конференція "Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання фінансової системи" (м. Київ, 2015 р.); Всеукраїнська науково-практична конференція "Фінансове забезпечення діяльності суб'єктів господарювання" (м. Кременчук, 2016 р.); Всеукраїнська науково-практична конференція "Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку" (м. Київ, 2016 р.)."

Публікації. Основні положення і результати дослідження опубліковано автором самостійно у 18 наукових працях загальним обсягом 4,1 друк. арк., з них: 5 статей – у наукових фахових виданнях; 1 – у науковому фаховому виданні, що зареєстроване у міжнародних наукометричних базах; 12 – в інших виданнях.

Структура та обсяг дисертації. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертаційної роботи становить 186 сторінок друкованого тексту, що охоплюють 42 таблиці на 20 сторінках, 37 рисунків на 19 сторінках. Робота містить 10 додатків на 22 сторінках. Список використаних джерел налічує 168 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КОНТРОЛІНГУ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ НА ПІДПРИЄМСТВІ

1.1. Сутність фінансових ризиків та їх класифікація

Бурхливий розвиток науково-технічного прогресу вивів світову економіку на межу постіндустріального суспільства, в таких умовах значно посилюється вплив невизначеності на фінансово-господарську діяльність підприємств. Динамічність зовнішнього та внутрішнього середовища змушує суб'єктів господарювання ретельніше підходити до управління ризиками, підвищувати оперативність прийняття рішень та шукати нові підходи до своєчасного виявлення впливу ризиків на основні показники діяльності підприємств. Особливо гостро проблема ефективного управління ризиками стоїть перед Україною, коли геополітичні та фінансові ризики на пряму загрожують суверенітету країни.

Досліджуючи сутність фінансового ризику, необхідно визнати, що саме поняття ризику є таким, що охоплює практично всі області життєдіяльності суспільства, а не лише економіку, його дослідження можна знайти в літературі, психології, техніці, юриспруденції, медицині та філософії.

І. А. Бланк зазначає, що термін "ризик" має доволі давню етимологію, що бере свій початок від первіснообщинного ладу, наприклад, первісні люди, граючи в азартні ігри, оцінювали ризики. Сцени таких ігор часто можна зустріти, як в єгипетських похованнях, так і на античних вазах. У початковій своїй трактовці він згадується ще Гомером як "небезпека лавіювання між скелями". З таким його визначенням пов'язаний грецький термін "ridsikon", латинський – "ridsicare", французький – "risdoe" тощо [1, с.10].

Початком теоретичного дослідження економічних ризиків можна вважати праці основоположників класичної теорії політичної економії: А. Сміта [2], Д. Рікардо [3], Дж. Ст. Мілля та С. Сеніора [4], в яких, по суті,

була розроблена класична теорія економічного ризику. Серед основних постулатів класичної політичної економії в контексті сприйняття та управління ризиками вказані автори виділяють наступні:

- прибуток підприємства складається з відсотків на вкладений капітал, заробітної плати підприємця та плати за ризик (відшкодування можливих втрат, пов'язаних з підприємницькою діяльністю);
- прибуток зростає поряд із ризиком, але меншими темпами;
- найманий працівник не ризикує, тому отримує не прибуток, а фіксовану заробітну плату;
- ризик трактується як очікувана величина втрат.

В процесі зародження неокласичної економічної теорії вище зазначені постулати, як більшість класичних теорій, були піддані критиці та вдосконалені. Зокрема, А. Маршалл та А. Пігу, вважали, що основним недоліком класичної теорії економічного ризику є її різко негативна направленість, вона не розглядала позитивні аспекти ризику, відхилення результату в більшу сторону від запланованого [5]. Представники неокласичної школи, вперше, розділили ризик зміни ринкової кон'юнктури (trade risk), тобто ризик притаманний конкретному ринку, а саме: зміни цін на товари конкурентів, сировину, матеріали, мінливість смаків та уподобань споживачів, поява нових товарів субститутів тощо, та ризик пов'язаний із використанням позикового капіталу (personal risk), який залежить виключно від особистості та характеру людини, позичальника. Звичайно, такий підхід є обмеженим і це доводить один з послідовників Маршала, лауреат Нобелівської премії, Дж. Р. Хікс, який визначав ризик як невизначеність майбутніх відсоткових ставок [6].

В неокласичній теорії ризику підприємець, приймаючи рішення в умовах невизначеності, враховує розмір очікуваного прибутку та величину його можливих коливань, тоді як класична теорія розглядає лише від'ємне значення результату, тобто збиток.

Наступний етап розвитку теорії ризику пов'язаний із формуванням кейнсіанської теорії. Дж. М. Кейнс виділив третій вид ризику, а саме ризик інфляції та в рамках критики "невидимої руки ринку", відстоював обов'язковість посилення втручання держави в економіку з метою зниження ризиків, що пов'язані зі зменшенням купівельної спроможності національної валюти [7].

Вищезгадані теорії не розмежовували поняття "ризик" та "невизначеність", вперше такий поділ запропонував Нобелівський лауреат Ф. Х. Найт, який розглядав ризик, як оцінену будь-яким способом ймовірність, а невизначеність, як ситуацію за якої неможлива жодна оцінка, в тому числі і суб'єктивна [8]. Очевидно, що таке трактування невизначеності іде в розріз із більшістю сучасних теорій ризик-менеджменту, проте, в процесі своїх досліджень йому вдалося встановити кореляційну залежність між прибутком і ризиком, яка в подальшому поклала основу сучасній теорії фінансового ризику. Загалом, Ф.Х. Найт вважається основоположником розробки проблеми економічної невизначеності, а його аксіома про те, що усунути невизначеність майбутнього у підприємницькій діяльності неможливо, залишається актуальною й досі.

Сучасний економічний словник Б. Райзберга трактує невизначеність як недостатність відомостей про умови в яких буде відбуватися економічна діяльність, низький рівень передбачуваності цих умов [9, с.261].

На думку О.А.Лобанова та А.В.Чугунова невизначеність – це об'єктивна неможливість здобуття абсолютного знання про об'єктивні та суб'єктивні фактори функціонування системи, неоднозначність її параметрів. Чим більша невизначеність під час прийняття господарського рішення, тим більший ступінь ризику [10, с.44].

Шершньова З.Є. зазначає, що з позиції стратегічного управління підприємством, невизначеність – одна з характеристик численних явищ, які розглядає теорія та практика менеджменту: поведінки окремої особи чи

групи осіб, організації в цілому, прийняття рішень різного типу; оцінювання прогнозів; розробки стратегій тощо [11, с.8].

Загалом невизначеність у сучасному розумінні прийнято трактувати не лише як нестачу інформації про можливі в майбутньому події, а й як віддзеркалення динамічності внутрішнього та зовнішнього середовищ. Тоді ризик можна визначити як ситуацію, в якій не відомо, що саме трапиться, але існує уявлення про можливі варіанти розвитку подій.

Акценти на різноманітні прояви ризику, відповідно до контекстів та цілей різних наукових досліджень, формують множинність поняття та сутності ризику. На основі проведеного критично-порівняльного аналізу сприйняття ризику рядом вітчизняних та зарубіжних фахівців (Додаток А), було виявлено наступне:

1. Переважна більшість авторів трактує економічний ризик як вплив невизначеності на цілі суб'єкта господарювання.
2. Багато науковців трактують "ризик" лише як ймовірність "негативних наслідків" чи "збитків".
3. Сучасні концепції розглядають "ризик" як відхилення очікуваних результатів від фактичних.

На нашу думку, розглядати ризик виключно як негативне явище доцільно в медицині, техніці чи військовій справі, однак не в економіці та фінансах, де суть діяльності безпосередньо пов'язана з прийняттям ризикових рішень.

І.О. Бланк зазначає, що наслідки фінансового ризику можуть характеризуватись як позитивними, так і негативними результатами фінансової діяльності, однак в теорії та господарській практиці рівень фінансового ризику оцінюється, перш за все, розмірами можливих економічних втрат [1, с.20]. Іншими словами автор погоджується із тим, що ризик може характеризуватися позитивним значенням, однак історично склалося, що науковці та практики даний аспект не враховують, або враховують частково. Зокрема, В. В. Вітлинський характеризує позитивне

відхилення як ризик невикористаних можливостей [12, с.56]. Іншими словами автор стверджує, що існує ризик, що неврахований фактор, який призвів до позитивної різниці між плановими та фактичними показниками діяльності, у наступному періоді спричинить протилежний результат.

Необхідність врахування позитивних відхилень констатують Базельський комітет з банківського нагляду [13] та міжнародний стандарт управління підприємницькими ризиками ISO 31000 [14], наголошуючи на тому, що ризик характеризується в першу чергу можливістю, а не ймовірністю, відходячи тим самим від одновекторного трактування ризику. Дані стандарти орієнтовані на створення вартості, а не на мінімізацію збитків, саме тому дуже важливим є бенефіціарний (виграшний) аспект економічного (фінансового) ризику.

На основі проведеного критично-порівняльного аналізу пропонується авторське визначення ризику, як впливу невизначеності на досягнення стратегічних та оперативних цілей суб'єкта господарювання, що включає можливі збитки та потенційні виграші. На рис.1.1. зображено дуалізм економічного (фінансового) ризику, щоб підкреслити його багатовекторність.

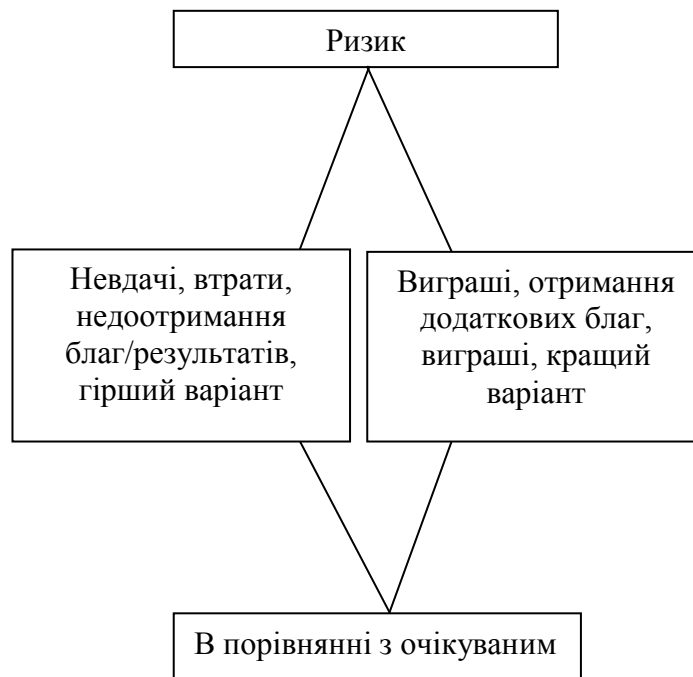


Рис.1.1. Дуалізм поняття ризику

Джерело: розроблено автором

Багато економістів сприймають ризик "post factum", не передбачаючи його попередньої оцінки, тобто як статистичний результат, інші розглядають лише окремі його аспекти стосовно: цінних паперів, інвестування тощо.

Загалом, під ризиком суб'єкта господарювання прийнято розуміти ризики пов'язані з веденням бізнесу (бізнес-ризик).

Згідно з Принципами корпоративного управління, схвалених рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.12.2003 р.[15], до істотних факторів ризику, що впливають на діяльність підприємства можуть відноситися фактори, які пов'язані з функціонуванням певної галузі економіки, фінансових ринків, рівнем відсоткової ставки, а також фактори, які впливають на конкретне підприємство, зокрема, пов'язані із забезпеченням сировиною, ринками збуту, потенційною відповідальністю за порушення законодавства про охорону навколишнього середовища тощо. Схематично основні фактори бізнес-ризиків наведені на рис.1.2.



Рис.1.2. Фактори бізнес-ризиків

Джерело: складено автором

До зовнішніх факторів відносяться, ті на які підприємство може чинити опосередкований вплив, наприклад, конкуренція на своєму ринку, ринок цін на певний товар тощо.

До внутрішніх – ті, що піддаються безпосередньому впливу підприємства, наприклад, собівартість продукції, асортимент, вартість та розмір отриманих кредитів.

Серед основних факторів (якісні показники):

- стратегічні та тактичні цілі підприємства;
- галузева приналежність;
- тип продукції;
- спосіб реалізації продукції;
- строк знаходження продукції на ринку.

Додаткові фактори (кількісні показники):

- ринкова та балансова вартість основних фондів підприємства;
- величина оборотних коштів;
- розмір власного та позикового капіталу;
- величина дебіторської та кредиторської заборгованості;
- виручка від реалізації;
- тривалість операційного та фінансового циклу;
- собівартість продукції;
- ринкова ціна акцій.

Вихідні фактори (кількісні показники):

- фінансовий результат;
- прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства;
- розмір дивідендів;
- вартість підприємства.

В умовах тісної взаємозалежності процесів, які забезпечують функціонування сучасної економіки, переходу до постіндустріального суспільства та загальної глобалізації економіки виокремлення фінансових ризиків в рамках економічних є досить умовним, як на рівні макроекономіки, так і на рівні кількісного вираження ризиків та їх наслідків. Класифікація таких подій як банкрутство внаслідок неефективної організації виробництва, втрат через несприятливу зміну цін на сировину тощо в значній мірі суб'єктивна. В залежності від мети аналізу різні економісти практикують поділ економічного ризику на фінансовий та комерційний

(підприємницький), або ототожнюють ці поняття, при чому практично кожний економіст по-різному бачить їх наповнення.

Очевидно, що ефективність організації управління ризиком багато у чому визначається правильною класифікацією ризиків. Сьогодні, у вітчизняній економічній літературі можна знайти велику кількість різноманітних варіантів класифікації ризиків: І.О.Бланка [1, с.22], В.В.Вітлінського [12, с.100], В.В.Ковалева [16], О.О.Лобанова [17], Я.І. Невмержицького [18, с.330] тощо.

На основі аналізу та узагальнення розглянутих підходів можна зробити ряд висновків:

- спектр ризиків залежить від складності організаційної структури підприємства, кількості його зовнішніх зв'язків та стану ринкового середовища;
- найбільш повні класифікації є громіздкими та незручними у користуванні;
- під однією назвою різні автори часто розуміють зовсім інші ризики, при чому розбіжності у поглядах є досить значними;
- більшість класифікаторів є штучно збільшені за рахунок суто теоретичних класифікаційних ознак, які неможливо використати в практичній роботі;
- не існує універсальної класифікації підприємницьких ризиків, однак є цілий ряд ознак, що є спільними для більшості суб'єктів господарювання.

У практиці ризик-менеджменту існує ряд базових класифікаційних ознак які однаково можна застосовувати практично для всіх бізнес-ризиків, такі ознаки допомагають краще ідентифікувати та структурувати ризики, а також уникати дублювання повноважень та відповідальності в процесі управління ними.

Перелік основних класифікаційних ознак, що дозволяють групувати підприємницькі ризики наведено у табл. 1.1.

Класифікатор ризиків

Класифікаційна ознака	Види
1. За комплексністю	1.1. Прості 1.2. Складні
2. За джерелом виникнення	2.1. Систематичний (ринковий) 2.2. Несистематичний (специфічний)
3. За можливістю передбачення	3.1. Прогнозовані 3.2. Не прогнозовані
4. За характером	4.1. Динамічні 4.2. Статичні
5. За тривалістю дії	5.1. Короткострокові 5.2. Середньострокові 5.3. Довгострокові
6. За ступенем впливу на фінансово-господарський стан підприємства	6.1. Мінімальні 6.2. Незначні 6.3. Помірні 6.4. Критичні 6.5. Катастрофічні
7. За можливістю страхування	7.1. Такий, що можливо застрахувати 7.2. Такий, що неможливо застрахувати

Джерело: Складено автором на основі [1,12,14,16-19]

Розглянемо більш детально кожен класифікаційну ознаку:

1. За комплексністю виділяють наступні групи ризиків:

- простий, тобто той, який неможливо поділити на складові;
- складний – що складається із сукупності простих ризиків.

Усі перелічені у класифікаторі ризики є складними і тому можуть ділитися на певні підвиди.

2. За рівнем реалізації:

- макроекономічні. Ризики, що виникають в макросередовищі, наприклад: ринковий, інфляційний, ризик певної країни, державного регулювання, регіональні, ризики з цінними паперами тощо.

- мікроекономічні. Ризики що безпосередньо пов'язані з фінансами підприємств.
3. За можливістю передбачення:
- прогнозовані. Ризики пов'язані із очікуваними тенденціями на ринку, зміною законодавства, входу на ринок нових гравців, зміною ринкової кон'юнктури, діями уряду, тобто ті ризики, що за існуючими даними і тенденціями можна спрогнозувати в короткостроковому періоді з високою точністю;
 - не прогнозовані. Це так звані форс-мажорні обставини.
4. За характером:
- динамічні. Такі ризики постійно змінюються та потребують щільної уваги та моніторингу, цим ризикам притаманна мобільність та зміна впливу на ситуацію;
 - статичні. Ця група ризиків зустрічається досить рідко та характеризується постійністю у своїх проявах.
5. За тривалістю дії:
- короткострокові – ризики операційного дня;
 - середньострокові – ризики в рамках бюджетування (до року);
 - довгострокові – ризики притаманні стратегічним цілям підприємства.
6. За ступенем впливу на фінансово-господарський стан підприємства:
- мінімальний. Іншими словами – це ризик вплив якого прямує до нуля, або взагалі не притаманний даному виду бізнесу;
 - незначний. Ризик, вплив якого на показники діяльності підприємства знаходиться в запланованих межах;
 - помірний. Пов'язаний із загрозою повної або часткової втрати прибутку від реалізації того чи іншого фінансового проекту або фінансової діяльності підприємства в цілому. В цьому випадку втрати можливі, але їх розмір менший за очікуваний прибуток. Втрата прибутку від однієї, двох або кількох операцій є

припустимою, тому що може покриватись позитивним результатом від інших операцій. Таким чином, даний вид фінансової діяльності або конкретна фінансова угода, не зважаючи на ймовірність ризику, зберігають свою економічну доцільність;

- критичний. Такий вид ризику може спричинити системну кризу підприємства та завдати важких фінансових втрат, або навпаки, отримання надприбутків;
- кризовий. Вплив цього ризику на стільки сильний, що може спричинити навіть банкрутство підприємства.

7. За можливістю страхування:

- такий, що можна застрахувати. До них відносяться ризики, що можуть бути передані на страхування зовнішній страховій компанії у відповідності із номенклатурою фінансових ризиків, що приймаються до страхування;
- такий, що неможливо застрахувати. До них відносяться ті види ризиків, які страхувальники не розглядають.

Західні вчені, зазвичай, не акцентують свою увагу на деталізації класифікаційних ознак фінансових ризиків, вважаючи цей процес індивідуальним для кожного підприємства.

Загальноживаними є дві класифікації: на основі банківського стандарту Базель II та рекомендацій Товариства Актуаріїв майнового страхування (CAS) [19].

Наведені класифікаційні ознаки є типовими, і тому серед науковців немає принципових розбіжностей щодо їх формулювання. До того ж, групування ризиків за цими ознаками жодним чином не призведе до конфлікту інтересів всередині компанії чи неврахування (повне або часткове) якогось важливого ризику.

Одним з найбільш дискусійних питань класифікації є розподіл ризиків за видами, адже це принципове питання стратегічного управління ризиками, від вирішення якого залежить ефективність функціонування системи ризик-

менеджменту на підприємстві. Серед вітчизняних економістів немає спільної точки зору на розподіл ризиків за їх видами, більш того, дуже важко виокремити основні напрями дослідження, адже практично у кожного науковця свій погляд на це питання. Спостерігається велика різноманітність як в авторських назвах, так і в економічному змісті, що вкладається в кожен конкретний вид ризику. Багато розходжень виникає щодо розподілу ризиків на групи та підгрупи, їх підлеглості та деталізації. Бачимо, що йде активний процес теоретичного осмислення бізнес-ризиків, невід'ємною складовою частиною якого є намагання ряду дослідників створити єдину та всеохоплюючу класифікацію ризиків. Необхідність класифікації ризиків є настільки гострою, що жодне з питань, яке стосується кожного конкретного ризику, не може бути коректно розв'язаним без визначення його місця в загальній системі бізнес-ризиків, з ряду причин:

- в процесі ідентифікації ризиків дуже важливо створити їх повний каталог, який зазвичай складається за підходом "знизу до гори", тобто кожен структурний підрозділ відокремлено формує свою частину загального каталогу, що за відсутності чіткої класифікації, дуже часто призводить до подвійного обліку або недооцінки певних видів ризиків;
- нечіткий розподіл ризиків за видами призводить до викривлення їх кількісної оцінки, що, в свою чергу, впливає на збільшення витрат на їх утримання або недооцінку наслідків від цих ризиків;
- питання контролю в процесі управління кожним видом ризику повинно бути чітко регламентоване, щоб уникнути конфлікту інтересів;
- коректність розподілу ризиків за видами є дуже важливою при визначенні потенційних можливостей підприємства, якими найкраще може скористатися тільки той центр фінансової відповідальності, де виникає така можливість.

Основна проблема класифікації ризиків полягає в пошуку єдиного системного підходу, який дозволив би організувати виявлені ризики таким чином, щоб класифікація стала доступною для практичного використання.

Багато розбіжностей виникає при визначенні місця фінансового ризику, в загальній структурі бізнес-ризиків, зокрема, через відсутність єдиної думки на економічну сутність фінансового ризику. Так, Л.І. Донець визначає його як ризик, що виникає при здійсненні фінансового підприємництва чи фінансових угод, виходячи з того, що у фінансовому підприємстві в ролі товару виступають або валюта, або цінні папери, або кошти [20, с.22]. Таке трактування має ряд суттєвих недоліків, по-перше, описаний Л.І. Донцем вид господарської діяльності коректніше називати фінансове посередництво, а по-друге, підприємства реального сектору економіки також можуть займатися зазначеною діяльністю, наприклад, при купівлі чи продажу валюти по зовнішньоекономічним контрактам.

Я.І. Невмержицький розглядає фінансовий ризик, через призму видів діяльності підприємств, характеризуючи його як складову ризику суб'єктів господарювання, що визначає ймовірність отримання негативних фінансових результатів (передусім, збитків) у результаті здійснення сукупності господарських операцій щодо покриття потреби підприємства у капіталі для фінансування операційної та інвестиційної діяльності [18, с.531]. Основним недоліком такої трактовки, ми вважаємо, її занадто вузьке спрямування, адже обмеження кола фінансових ризиків лише ризиками структури капіталу, не враховує такі загальноприйняті фінансові ризики як валютні. Крім того, за такого поділу виходить, що зміна фінансових витрат (які за такого поділу відносяться до операційної діяльності) не несе в собі фінансових ризиків.

О.В. Таран вважає, що фінансовий ризик – невід'ємна складова будь-якої фінансової діяльності, яка являє собою неминучі фінансові відносини, що мають різні напрями прояву через виникнення об'єктивно наявної недостатності, неточності або надмірності економічної інформації щодо здійснення певних подій або їхньої випадковості, та обчислюється на підставі

оцінки ймовірності втрат у наслідок здійснення під час таких подій деякої господарської діяльності [21, с.5]. На нашу думку, таке визначення є надто поверхневим, адже і так очевидно, що будь-який ризик є невід'ємною складовою діяльності підприємства та нерозривно пов'язаний із притаманній їй невизначеності.

М.Г. Лапуста та Л.Г. Шаршукова розглядають фінансовий ризик як ймовірність виникнення непередбачуваних фінансових втрат (зниження очікуваного прибутку, доходу, втрата частини чи всього капіталу) в ситуації невизначеності умов фінансової діяльності підприємства [22,с.25]. Загалом, можна погодитись з таким визначенням, однак, як ми вже згадували вище, підхід до визначення ризиків лише з точки зору витрат є обмеженим.

І.О. Бланк формулює фінансовий ризик як результат вибору власниками або менеджерами альтернативного фінансового рішення, спрямованого на досягнення бажаного цільового результату фінансової діяльності при вірогідності настання економічного збитку (фінансових втрат) через невизначеність умов його реалізації [1, с.21-22]. На нашу думку, розглядати ризик як результат є некоректним по відношенню до планування ризиків.

Ю.М. Воробйов вважає фінансовий ризик –економічною категорією, що характеризує вірогідність настання певної фінансової події або явища, здатного привести до можливих втрат прибутку, доходу або первинного капіталу під дією сукупності зовнішніх і внутрішніх чинників із-за невизначеності ситуації, недостатності початкових коштів [23, с.332]. Важко погодитись з твердженням, що наявність початкових фінансових інвестицій піддається впливу невизначеності.

З точки зору О.О. Терещенко фінансові ризики – ризики виникнення збитків у процесі розрахунків та фінансування, у тому числі: ризики невиконання контрагентом страхувальника своїх фінансових зобов'язань; недотримання контрагентом строків установаження та налагодження машин, устаткування, ризики втрат прибутку внаслідок перерв у виробництві; ризики

структури капіталу, ризики виникнення безнадійної дебіторської заборгованості [24, с.400]. Дане визначення більш стосується фінансових ризиків у страхуванні, де домінують ризики лізингових операцій та виробничих простоїв.

Що стосується зарубіжного досвіду, то роботи західних економістів, зазвичай, носять прикладний характер і не містять академічних дефініцій, тим не менш, можна виділити ряд характерних напрямів. Зокрема, Р.Брейлі та С.Майєрс розглядають фінансовий ризик виключно у площині структури капіталу підприємства та відзначають, що зростання фінансового левериджу підприємства, з одного боку збільшує ризик акціонера, а з іншого веде до зростання рентабельності активів [25,с.428]. Схожої точки зору притримуються Ю.Брігхем та М. Ерхардт, що розглядають фінансовий ризик як складову загального корпоративного ризику, що виникає в процесі використання боргового фінансування [26, с.1033]. Як ми вже зазначали вище, такі трактування фінансового ризику є занадто вузькими, однак, не можна не погодитись з трактуванням позитивного аспекту ризику.

Глобальна Асоціація Професіоналів Ризик Менеджменту (GARP) визначає фінансовий ризик, як сукупність усіх ризиків, які притаманні фінансовим ринкам, наголошуючи при цьому на позитивних аспектах ризику, тобто потенційних можливостях. Наприклад, інвестуючи в акції, ми, з одного боку, наражаємось на небезпеку зазнати збитків внаслідок падіння курсу, а з іншого – отримати вигоду від зростання [27, с.10].

Так само Ф. Джоріон наголошує на тому, що фінансові ризики – це втрати або виграші, що виникають в процесі фінансово-господарської діяльності підприємства [28,с.3-4].

Як бачимо, серед економістів немає єдиного бачення сутності фінансового ризику, однак, можна окреслити три основні точки зору на це питання:

1. Ризики, що притаманні фінансовим посередникам.
2. Ризики структури капіталу.

3. Ризики фінансово-господарської діяльності.

На нашу думку, в сучасних умовах на фінансові ризики потрібно дивитись ширше, адже зовнішнє та внутрішнє середовище постійно змінюється, створюючи при цьому нові загрози для бізнесу.

Проведений критично-порівняльний аналіз дозволяє дати власне визначення фінансового ризику у широкому розумінні.

Фінансовий ризик – це складова сукупного ризику суб'єкта господарювання, пов'язана з волатильністю цін, структурою капіталу та вартістю підприємства, що відображає ймовірність зміни внутрішніх та зовнішніх факторів, які впливають на підприємство в процесі його фінансово-господарської діяльності та супроводжує кожне фінансове рішення. Характерними рисами фінансового ризику є значно вищий рівень невизначеності в порівнянні з іншими господарськими ризиками і тенденція до постійного ускладнення.

Таке визначення у повній мірі розкриває суть фінансового ризику та відповідає всім сучасним світовим стандартам, а що стосується позитивного прояву ризику, то на нашу думку, його слід розглядати лише в стратегічній перспективі, де невикористана можливість може перетворитись на загрозу. Наприклад, якщо підприємство не скористається можливістю розширити свою частку ринку, такою можливістю можуть скористатися конкуренти, що в перспективі може призвести до зменшення ринкової вартості підприємства. Крім того, розгляд фінансового ризику лише як загрози втрати прибутку в короткостроковому періоді суперечить концепції вартісно-орієнтованого управління.

Враховуючи запропоноване визначення, а також той факт, що поділ ризиків за видами повинен бути розповсюдженим і мати широке практичне використання ми пропонуємо класифікувати бізнес-ризик на основі збалансованої системи показників (BSC), розробленої американськими вченими Р.Капланом та Д.Нортоном у 1992 році, суть якої полягає в тому, що стратегічні цілі підприємства представлені визначеними показниками, що

згруповані за чотирма напрямками: фінанси, клієнти, внутрішні процеси, навчання та зростання [29, с.18].

Враховуючи наведені спільні ознаки, ми пропонуємо використовувати чотири проекції збалансованої системи показників, як базові блоки класифікації бізнес-ризиків (рис.1.3).



Рис.1.3. Класифікація ризиків підприємств

Джерело: Розроблено автором

Наведений поділ ризиків на фінансові та нефінансові є досить зручним з точки зору подальшої класифікації та планування ризиків. Він дає змогу чітко ідентифікувати можливі ризики, групувати та розмежовувати відповідальність за кожний вид ризику. Представлені на рис.1.3 основні групи ризиків, що містяться в кожній проекції, в свою чергу, поділяються на підгрупи в залежності від специфіки діяльності підприємства. Зупинимось детальніше на фінансових ризиках як таких, що краще піддаються кількісній оцінці та плануванню.

Ринкові ризики – систематичні ризики, що пов’язані із коливанням цін на товари (як сировину, так і кінцевий продукт) та зміною валютних курсів (характерні для підприємств, що мають зовнішньоекономічну діяльність). До групи ринкових ризиків можна віднести інфляційний, валютний, ціновий ризик тощо.

Специфічні (ризик фінансового стану) – пов'язані із неможливістю виконання підприємством своїх зобов'язань, незбалансованості та неконтрольованості грошових потоків (найнебезпечніша група ризиків, що може призвести до банкрутства підприємства). Це загальна група ризиків до якої входять ризики структури капіталу, ліквідності, платоспроможності, кредитні, а, в окремих випадках, ризик банкрутства підприємства.

Стратегічні (відсоткові ризики) – до цієї групи віднесемо ризики, що пов'язані із коливанням відсоткових ставок на фінансовому ринку та ризики, що безпосередньо пов'язані із визначенням середньозваженої вартості капіталу підприємства. На підприємствах реального сектору економіки цим ризикам не приділяють особливої уваги, хоча вони впливають на вартість підприємства та його основні вартісно-орієнтовані показники.

Використання такої класифікації відкриває подальші можливості для врахування ризиків у збалансованій системі показників, що дає змогу своєчасно корегувати стратегію підприємства. Поєднання BSC та контролінгу ризиків створює ефект синергії, з одного боку, стратегічні цілі, що відображені в проєкціях збалансованої системи показників, дозволяють системно підходити до виявлення ризиків, а з іншого – детальний аналіз ризиків дозволяє виявити потенційні можливості, що відкриваються перед підприємством. Таким чином, ефективний симбіоз збалансованої системи показників та контролінгу ризиків дозволяє не лише підвищити якість стратегічного планування, а й покращити процес управління ризиками на підприємстві.

Об'єктом фінансового ризику є фінансова система, поведінку якої не можна повністю передбачити.

Суб'єктом фінансового ризику зазвичай прийнято вважати особу або колектив, що зацікавлені в результатах управління фінансовими ризиками [12, с.56; 16, с.10; 30, с.240]. Однак, в сучасних умовах управління ризиками тяжіє до залучення кожного співробітника підприємства в цей процес, тому,

ми вважаємо, доцільним розглядати суб'єкти фінансового ризику на рівні фінансово-господарських одиниць, табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Суб'єкти фінансових ризиків

Економічні суб'єкти, що ціленаправлено втягнуті у ризикове середовище по роду своєї діяльності		Економічні суб'єкти інфраструктурного характеру
Учасники фінансових ринків, що професійно беруть на себе ризики (банки та інші фінансові посередники)	Підприємства, що здійснюють фінансово-господарську діяльність (промислові, сільськогосподарські, торгові підприємства, приватні підприємці)	Всі учасники економічних відносин, що опосередковано стикаються із фінансовою сферою (некомерційні підприємства, фізичні особи, держава)

Джерело: складено автором

Враховуючи вищенаведене, можна сформулювати основні фактори фінансового ризику для підприємств реального сектору економіки:

- волатильність ринкових цін;
- стабільність національної валюти;
- інфляція;
- доступність фінансування;
- волатильність відсоткових ставок;
- ефективність використання активів підприємства;
- рівень узгодженості грошових потоків;
- структура пасивів підприємства.

Опираючись на сутність поняття ризику, його класифікатор та фактори, що впливають на визначений ризик, фінансовий менеджер може повністю ідентифікувати ситуацію, що в тій чи іншій сфері пов'язана із ризиком. Проте, в сучасних умовах економічної нестабільності в країні, зважаючи на переважно ранню стадію життєвого циклу більшості вітчизняних підприємств, експансію зарубіжних товаровиробників та перехід на нові стандарти фінансового менеджменту, ризику, що приймають на себе

вітчизняні підприємства вирізняються різноманітністю та динамічністю. Тому, для того щоб ефективно та прибутково працювати, збільшуючи вартість підприємства, необхідно швидко, безпомилково та надійно ідентифікувати, планувати, координувати та контролювати фінансові ризики, а для цього підприємству необхідно розробити певну систему.

1.2. Сучасні концепції управління ризиками

Сучасне гіперконкурентне економічне середовище, в межах якого функціонують суб'єкти господарювання та фінансові установи, характеризується значним ступенем невизначеності та ризикованості. За таких умов надзвичайної актуальності набуває проблема пошуку нових підходів до стратегічного управління взагалі, та ризик-менеджменту, зокрема. Криза 2008 р. та пов'язана з нею подальша стагнація світової економіки показала неготовність більшості бізнес-структур до динамічної зміни зовнішніх та внутрішніх факторів середовища їх функціонування. Така неготовність, значною мірою, зумовлена застарілістю методів управління, нездатністю ефективно реагувати на динамічні зміни ринкових умов, а також відсутністю дієвих систем управління ризиками. Сьогодні дуже гостро постає проблема органічної інтеграції ризик-менеджменту в систему фінансового менеджменту суб'єктів господарювання, насамперед, тому, що специфіка вітчизняних ринків не дозволяє використовувати весь сучасний інструментарій управління ризиками.

Еволюція теоретичних концепцій управління ризиками відбувається паралельно зі зміною ставлення суспільства до ризику. Починаючи з моменту появи перших спроб людства певним чином захистити себе від ризику (примітивні форми страхування) і закінчуючи надсучасними комплексними системами управління ризиками. Досить часто цей процес плутають із еволюцією поглядів на поняття ризику в житті суспільства, або ризику як економічної категорії в ризикології.

Мельничук М.В., описуючи еволюцію концептуальних підходів до ризик-менеджменту в банківській діяльності, виділяє три етапи становлення концепції управління ризиками [31, с.104-106]:

1. Етап зародження:

- перша фаза (Античний період-ХVII ст.);
- друга фаза (друга половина ХVII ст. – кінець ХІХ ст.);
- третя фаза (початок ХХ ст. – 50-ті рр. ХХ ст.).

2. Етап становлення:

- перша фаза (50-ті рр. ХХ ст. – 70-ті рр. ХХ ст.).
- друга фаза (кінець 70-х рр. ХХ ст. – кінець 80 рр. ХХ ст.);

3. Етап формування стратегічного ризик-менеджменту:

- перша фаза (90-ті роки ХХ ст.);
- друга фаза (з початку ХХІ ст.).

Хронологія складена автором не викликає жодних сумнівів, але відбувається підміна понять, так, згідно економічного енциклопедичного словника під редакцією С.В. Мочерного концепція (лат. *conseptio* – розуміння, система) – сукупність поглядів, спосіб розуміння, тлумачення окремого предмета дослідження, явищ і процесів, провідна ідея їх системної теоретико-методологічної характеристики [32, с.360]. Очевидно, що ні в Античний, ні в Середньовічний періоди жодних концептуальних праць щодо саме управління ризиками не було. В той час відбувалося усвідомлення ризику в житті людини, формування понятійного апарату та перші спроби його математичної оцінки. На нашу думку, перша теоретична концепція управління ризиками була сформована під впливом праць основоположників неокласичної економічної теорії А.Маршала, А. Пігу, Дж. Р. Хігса та кейнсіанської – Дж. М. Кейнса та Ф.Х. Найта в першій половині ХХ ст. В процесі подальшої еволюції ця концепція управління ризиками дістала назву "інтуїтивна", оскільки лежала переважно в теоретичній площині і лише частково описувала можливі наслідки ризику.

З середини 50-х років ХХ ст. починає зароджуватися нова концепція ризик-менеджменту направлена на кількісну оцінку ризиків та мінімізацію потенційних збитків від їх настання. Основним орієнтиром даної концепції в той час був ризик портфельного інвестування, що активно досліджувався в роботах Г.М. Марковіца [33] та Дж. Тобіна [34]. На відміну від концепції інтуїтивного управління ризиками, де переважали акценти на уникнення та страхування ризиків, Г.М. Марковіц пропонував балансувати портфель інвестицій за рахунок акцій, що мають протилежну кореляцію, а Дж. Тобін – знижувати ризик портфелю за рахунок використання безризикових інструментів, таких як державні облігації. На нашу думку, саме ці два вчені заклали фундамент "фрагментарної" концепції (silos approach) управління ризиками, тобто підходу за якого ризики розглядаються окремо та оцінюються статистичними показниками середньозваженої арифметичної, стандартного відхилення, кореляції (коваріації). Та найголовніше, що в даній концепції присутні елементи реального управління ризиками, а не лише захисту від їх настання.

Вагомий внесок в розвиток концепції фрагментарного управління ризиками зробив В.Ф. Шарп, розробивши модель оцінки капітальних активів, або CAPM (Capital Asset Pricing Model) [35], яка давала відповідь на питання щодо доцільності інвестування в той чи інший актив. Крім того, автор вперше поділив ризик на систематичний (або ринковий) ризик для активу акцій і несистематичний, остаточно довівши, що, принаймні, частиною ризику можна і потрібно управляти. Подальші роботи в цьому напрямку були пов'язані скоріше із вдосконаленням моделей поведінки активів на ринку, ніж з розбудовою концепції управління ризиками.

Перехід з Бреттон-Вудської валютної системи на Ямайську, який відбувся у 70-х роках ХХ ст., надав новий поштовх до розвитку фрагментарної концепції управління ризиками, додавши до загального переліку підприємницьких ризиків ще й валютні. Варто відзначити, що ряд економістів, зокрема М.Г. Лапуста [22, с.58], відзначають, що саме цей

перехід поклав початок сучасному ризик-менеджменту, однак, з цим важко погодитись, адже саме у роботах Г.М. Марковіца, Дж. Тобіна та В.Ф. Шарпа були обґрунтовані основні принципи управління ризиками, які в подальшому використовувались і для валютних ризиків. За даної концепції управління ризиками відбувалося "знизу-вгору", тобто фрагментарно у місцях їх виникнення, при цьому окремі види ризиків не пов'язувались між собою.

З середини 90-х років XX ст., коли суттєво збільшилась кількість бізнес-ризиків, а особливо фінансових, поступово стало очевидно, що управління ризиками повинно відбуватися комплексно. Появу нової концепції комплексного управління ризиками (Enterprise risk management holistic approach) традиційно пов'язують із розробкою компанією J.P. Morgan комплексної міри ризику VaR (Value-at-Risk).

Поштовхом для використання показників VaR слугували кризи, які періодично вражають фінансові фірми, та реакція регулюючих органів на ці кризи. Перші регуляторні міри, що призвели до VaR були прийняті в 1980 році, коли Комісія по цінним паперам і біржам США прив'язала вимоги до капіталу фінансових компаній із втратами які б вони могли понести з 95-ти відсотковим довірчим інтервалом в 30-денний термін, по різних класам цінних паперів. Для розрахунку цих потенційних збитків використовувались історичні дані доходності цінних паперів. По суті такі вимоги змушували фінансові фірми оцінювати значення місячного 95-ти відсоткового VaR та формувати резерви для покриття потенційних втрат.

Прийнято вважати, що ідея VaR належить Д.Везерстоуну, голові ради директорів банку J. P. Morgan, який вимагав щоденний лаконічний та зрозумілий звіт про максимальні втрати по всіх торгових позиціях банку. Його форма була розроблена на початку 1990-х рр., і він отримав назву "Звіт 415". В 1993 р. термін VaR вперше з'явився в докладі, що був підготовлений J.P. Morgan на замовлення "Групи тридцяти" (G30), некомерційної організації, що об'єднує найбільші фінансові установи США. Приблизно в цей же час комерційні та інвестиційні банки починають своє захоплення

похідними цінними паперами та їх портфелі стають все більш об'ємними та волатильними, що в підсумку призводить до ряду катастрофічних збитків та гучного банкрутства потужного британського інвестиційного банку Barings.

Було очевидно, що світ готовий до використання більш сучасних показників оцінки ризику, і в 1995 році J. P. Morgan відкриває вільний доступ до інформації по дисперсіям та коваріаціям різноманітних цінних паперів та класів активів, які розраховувались компанією понад десять років, для оцінки власних ризиків. На базі даних показників створюється програмне забезпечення для виміру ризику, що дістало назву Risk Metrics, де використовується термін вартісна міра ризику (VaR) для опису отриманих на основі цих даних показника ризику [36].

Швидке розповсюдження VaR, а також поява ряду законів покликаних регулювати корпоративне управління, таких як "Закон Сарбейнса-Окслі" (Sarbanes-Oxley Act) [37] та "Закону про контроль за прозорістю корпоративної сфери"(KonTraG) [38] призвело до глибокого укорінення нової концепції інтегрованого управління ризиками.

Як зазначає С.М. Клименко, основою концепції розробки нової системи ризик-менеджменту є розуміння кожним співробітником необхідності переходу від фрагментарного реагування на ризик до скомпонованих комплексних дій аналізу ризику, що призводить до зростання вартості підприємства. Зі зростанням технічного і технологічного прогресу відбувається і зростання факторів невизначеності, як у кількісному, так і в якісному відношенні. Відповідно на даному етапі свого розвитку ризик-менеджмент є новою філософією менеджменту, яка спирається на концептуально цілісний підхід до бізнесу [39, с.28]. На жаль, вітчизняні реалії є такими, що більшість підприємств й досі будує свою систему управління ризиками, опираючись на фрагментарну концепцію, а деякі, навіть, продовжують дотримуватися інтуїтивного управління ризиками. В табл. 1.3 наведено порівняльну характеристику описаних концепцій управління ризиками.

**Порівняльна характеристика основних теоретичних концепцій
управління ризиками підприємств**

Основні характеристики	Назва концепції		
	Інтуїтивна	Фрагментарна	Комплексна (ERM)
Мета управління	Уникнення ризиків	Захист від негативного впливу ризиків	Використання висхідних можливостей створюваних невизначеністю
Ризики, що підлягають розгляду	Мінімальна кількість ризиків	Обмежена кількість ризиків	Всі ризики підприємства
Підхід до управління	Хаотичний (розгляд окремих ризиків)	Дезінтегрований підхід (окремий розгляд ризиків)	Комплексний підхід (портфель ризиків фірми)
Аспекти управління	Фінансові наслідки	Фінансові наслідки	Стратегічні можливості та наслідки, що проходять через всі функції фірми
Процес управління	Орієнтований на захист	Орієнтований на продукт	Орієнтований на процес ідентифікації характеристики ризику
Характер взаємодії	Реактивний	Реактивний	Проактивний
Результат управління	Повне або часткове уникнення ризику	Зниження волатильності прибутку, виручки, грошових потоків або вартості фірми.	Зростання вартості фірми в коротко- і довгостроковій перспективі.
Вплив на діяльність фірми	Мінімальний вплив	Обмежений вплив на стратегії фірми	Підтримка стратегічного і бізнес-планування
Основні методи управління	Відмова / страхування	Страховання	Використання переваг високої волатильності

Джерело: складено автором

Переваги комплексної концепції управління ризиками, як бачимо, очевидні, насамперед, через її спрямованість на збільшення вартості бізнесу.

З появою впевненості у тому, що комплексне управління ризиками підприємств стало об'єктивною необхідністю, починають з'являтися перші стандарти управління ризиками, зокрема, у листопаді 1995 р. комітет стандартів Австралії та Нової Зеландії представив стандарт AS/NZS 4360 "Управління ризиком" [40], який поклав початок формуванню національних та міжнародних стандартів управління ризиками. Згодом були опубліковані національні стандарти Японії та Канади, загалом з другої половини 90-х

років XX ст. розвинуті країни починають активну діяльність щодо уніфікації ризик-менеджменту та надання рекомендацій стосовно побудови дієвої системи управління ризиками, у табл. 1.4 наведено основні з них.

Таблиця 1.4

Основі національні стандарти та рекомендації з управління ризиками

№ п/п	Назва	Дата останньої редакції	Країна розробник	Характеристика
1	AS/NZS 4360	2004 р.	Австралія та Нова Зеландія	Стандарт "Ризик-менеджмент"
2	CSA Q 850	1997 р.	Канада	Рекомендації з прийняття рішень в умовах ризику
3	JIS Q 2001	2001 р.	Японія	Рекомендації з розробки та імплементації системи ризик-менеджменту
4	ГОСТ Р51897	2002 р.	Росія	Менеджмент ризику. Терміни та визначення
5	BS 31100	2008 р.	Велика Британія	Збірка практик з ризик-менеджменту
6	ONR 49000	2010 р.	Австрія	Управління ризиками.

Джерело: складено автором на основі [40-45]

Наведені в табл. 1.4 документи є загальновизнаними національними стандартами у сфері управління ризиками. На нашу думку, до цього переліку слід також віднести такі нормативні документи як "Закон Сарбейнса-Окслі" (США) та "Закон про контроль за прозорістю корпоративної сфери"(Німеччина), адже саме ці документи встановлювали основні вимоги до управління корпоративними ризиками в своїх країнах. Також вважаємо, "Королівський звіт з корпоративного управління Південної Африки" (KING II) свого роду національним стандартом, адже в ньому зібрані найкращі практики розбудови ефективної системи ризик-менеджменту у ПАР [46].

Другий етап формування сучасної інтегрованої концепції управління ризиками починається з 2002 р., коли національні стандарти під впливом міжнародних організацій почали все більше уніфікуватись та еволюціонувати (Додаток Б), поступово перетворюючись на міжнародні.

Загалом виділяють три основні міжнародні стандарти, що надають рекомендації стосовно розбудови інтегрованої системи ризик-менеджменту на підприємствах (табл. 1.5), кожен з яких має свої індивідуальні особливості та націлений на досягнення конкретної мети.

Таблиця 1.5

Основні міжнародні стандарти та рекомендації з управління ризиками

№ п/п	Назва	Дата останньої редакції	Характеристика
1	FERMA RMS [47]	2002	Стандарт управління ризиками розроблений за участі Інституту ризик менеджменту (IRM), Асоціації ризик-менеджменту та страхування (AIRMIC) і Національного форуму Великобританії з питань ризик-менеджменту в громадському секторі (ALARM)
2	COSO II ERM [48]	2004	Інтегрована модель управління ризиками організацій, розроблена Комітетом спонсорських організацій (COSO), в складі якого були представники США, Канади, а також приватної аудиторської компанії PricewaterhouseCoopers
3	ISO/IEC [14]	2009	Стандарт "Управління ризиками. Методики оцінювання ризиків", розроблений Міжнародною організацією зі стандартизації

Джерело: складено автором на основі [14,47,48]

Перший міжнародний стандарт з управління ризиками, FERMA RMS, з'явився в результаті спільної роботи провідних європейських організацій з питань ризик-менеджменту. Даний документ розкриває основні цілі та завдання управління ризиками, містить основні визначення, пояснює внутрішні та зовнішні фактори ризику, схематично описує процес ризик-менеджменту (рис. 1.4), методологію оцінки та аналізу ризиків, приклади заходів направлених на управління ризиками, місце ризик-менеджменту в

організаційній структурі підприємства, вимоги до внутрішньої та зовнішньої звітності, а також загальні обов'язки ризик-менеджера.

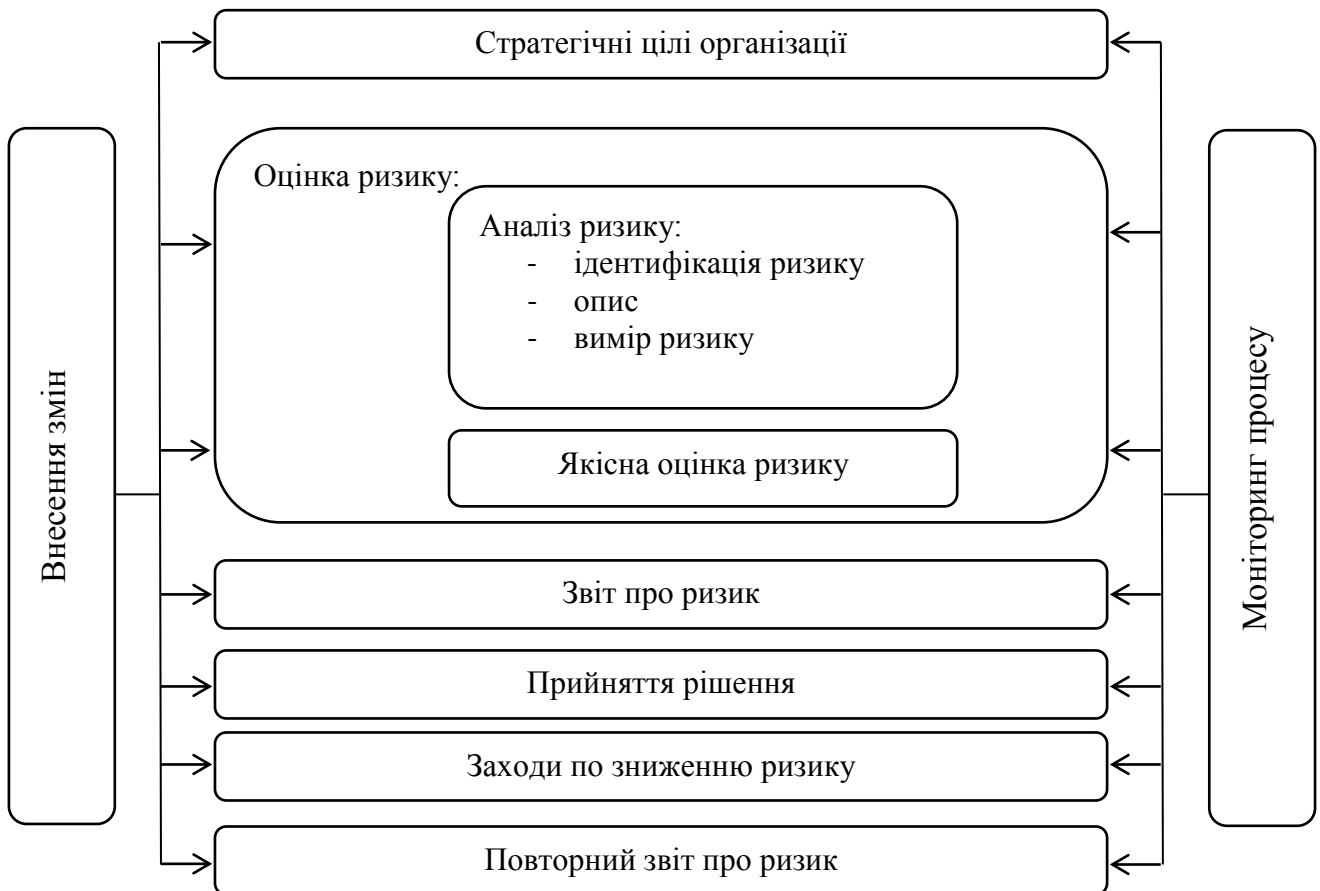


Рис.1.4. Процес управління ризиками згідно FERMA RMS [47]

Критикуючи даний стандарт А.В. Кравченко та А.Ш. Яфасова зазначають, що він направлений на створення універсальної моделі управління ризиками з метою зниження позапланових втрат, тому може бути використаний в будь-якій компанії, однак, його універсальність не дозволяє повністю враховувати специфіку діяльності компанії, тому використовується зазвичай для створення формальних систем управління ризиками, або разом з іншими методиками та стандартами [49]. Дана критика є досить конструктивною, адже стандарт FERMA RMS містить багато узагальнень та має суто декларативний характер, крім того, варто відзначити ряд концептуальних, на нашу думку, неточностей, що стосуються саме фінансових ризиків. По-перше, декларуючи ризик-менеджмент як центральну частину стратегічного управління підприємством, автори

стандарту не відносять фінансові ризики до категорії стратегічних, рис. 1.5, хоча основним мірилом впливу ризиків в даному документі є саме фінансові показники.

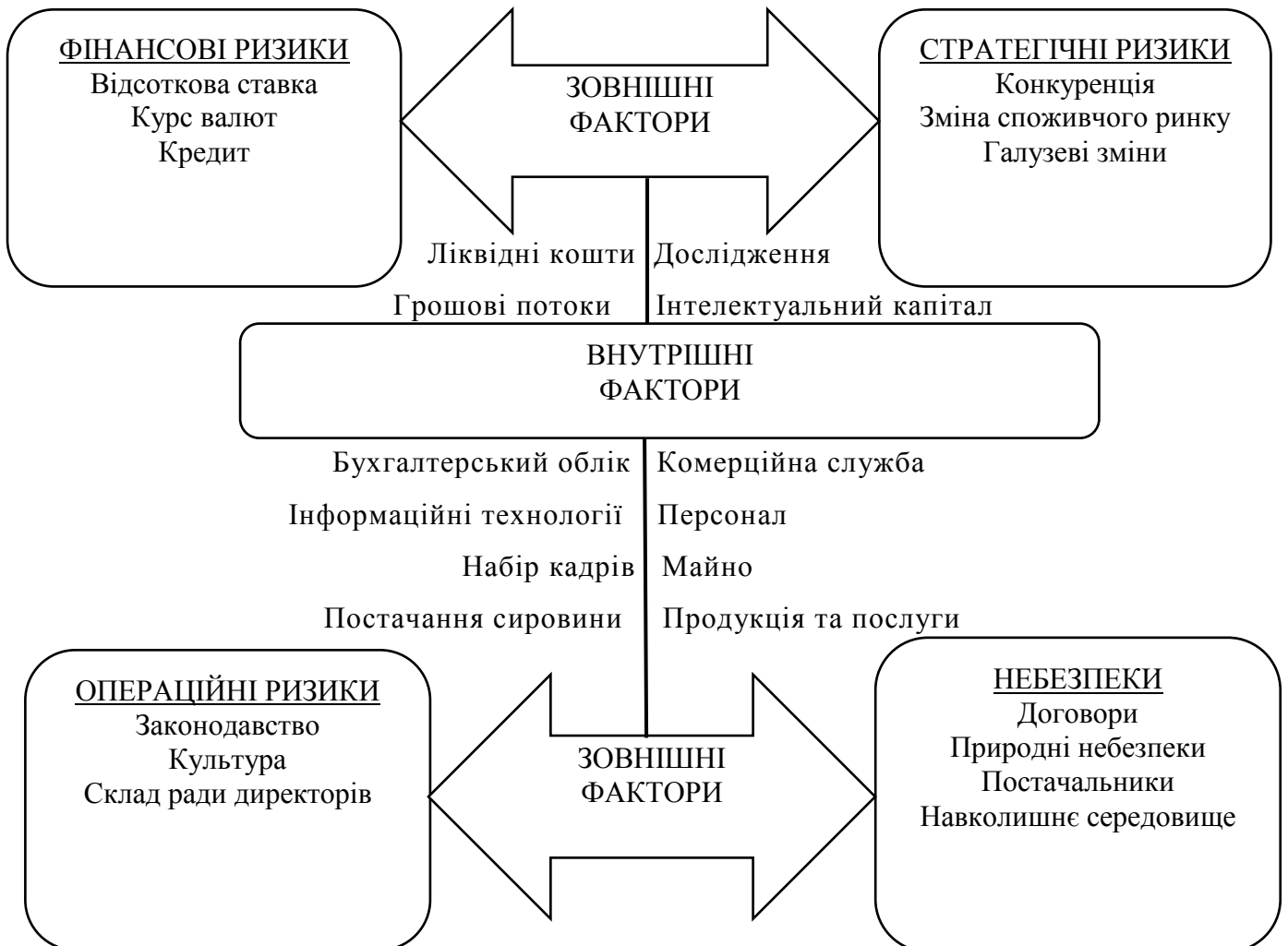


Рис.1.5. Фактори ризику згідно FERMA RMS [47]

По-друге, в документі практично відсутні рекомендації щодо кількісної оцінки ризиків, тоді як методам ідентифікації та якісної оцінки приділено багато уваги, при чому ряд інструментів, наприклад, поряд із SWOT-аналізом в стандарті описано цілий ряд його похідних: BPEST-, PESTLE- STEEPLED-аналізи, що з нашої точки зору є зайвим.

По-третє, автори стандарту FERMA RMS вважають ризик-менеджмент центральною частиною стратегічного управління, тоді як, на нашу думку, це скоріше один з інструментів менеджменту в т.ч. і стратегічного.

Поряд з тим стандарт FERMA RMS, безумовно, має цілий ряд позитивних сторін, зокрема:

- містить чіткий алгоритм постановки системи ризик-менеджменту на підприємстві;
- розроблений спеціалістами з управління ризиками для цілей ризик-менеджменту, а не з метою регулювання діяльності підприємства;
- концентрація на ідентифікації ризиків, а не на відображенні їх у звітності;
- не є обов'язковим;
- ризик розглядається не лише як загроза, але й як потенційна можливість.

Окремої уваги заслуговує стандарт управління ризиками, що розроблений в COSO (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission), а саме модель COSO ERM (Enterprise Risk Management). Згідно цього стандарту управління ризиками охоплює різні напрями діяльності підприємства і пов'язане з такими категоріями цілей як стратегічні, операційні, підготовка звітності та дотримання законодавства. Взаємозв'язок між стратегією управління організацією та ризик-менеджментом представлено у вигляді куба (Рис.1.6.), дана модель рекомендується для реалізації Базельським комітетом, а також для виконання умов 404-ї статті акту Сарбейнса-Окслі (Sarbanes-Oxley від 30 липня 2002 р.), що був прийнятий після ряду значних скандалів в управлінні компаніями та бухгалтерською звітністю, зокрема, скандально відомий епізод з корпорацією Enron. Вказаний акт відомий також як "Закон про реформу відкритих акціонерних товариств і захист інвесторів" та "Закон про корпоративну аудиторську звітність і відповідальність" – це федеральний Закон США, який встановив нові, або вдосконалені стандарти для всіх американських рад управління публічними компаніями, фірм управління і аудиту. Тому даний законопроект покликаний

регулювати внутрішню управлінську діяльність. Основними постулатами SOX є:

- кодекс корпоративної поведінки;
- позбавлення директорів і посадових осіб компанії права на заохочувальні винагороди або цінні папери;
- ніякого впливу на аудиторів;
- скорочення часу для надання звітів;
- нагляд за веденням бухгалтерії і обов'язковий зовнішній аудит [50].



Рис.1.6. Модель COSO ERM [48].

Дана стратегічна модель існує в трьох площинах: цілі, підрозділи компанії та процеси управління ризиками, що відповідають певним планам кожного структурного підрозділу підприємства.

Стандарт COSO ERM розроблений на основі стандартів внутрішнього контролю COSO IC IF, орієнтованих, в першу чергу, на підвищення достовірності корпоративної звітності [51].

Головним завданням COSO ERM декларується досягнення основних, на думку розробників стандарту, цілей компанії:

- стратегічних – цілей найвищого рівня, що відповідають місії компанії на ринку;

- операційних – ефективного та результативного використання ресурсів;
- звітності – досягнення повної достовірності звітності;
- законності (compliance) – дотримання відповідних законодавчих і нормативних актів.

Наведена класифікація цілей компанії дозволяє сконцентрувати увагу на окремих аспектах управління ризиками. Відмінні, проте взаємно пересічні категорії (окремо сформульована мета може потрапляти більш ніж в одну категорію) відповідають різним завданням компанії та можуть належати до сфери безпосередніх обов'язків різних керівників. Дана класифікація також дозволяє розмежовувати очікувані результати за різними категоріями цілей, щоправда деякі з них є досить спірними, особливо у вітчизняних умовах.

Як бачимо, поділ на стратегічні та операційні цілі в даному стандарті співпадають із диференціацією ризиків FERMA RMS, а от цілі достовірності звітності та дотримання законодавства в більшій мірі відповідають внутрішньому контролю, ніж ризик-менеджменту, саме через останні дві групи цілей COSO ERM називають "аудиторським" стандартом.

Зокрема, В.А. Макарова зазначає, що COSO ERM розроблений для використання внутрішніми аудиторями, мета яких вивести компанію на фондовий ринок, та не може бути використаний без залучення зовнішніх спеціалістів [52]. В цілому, з автором можна погодитись, адже стандарт створювався за участі аудиторської компанії, тому логічно, що в нього були закладені потенційні послуги аудиторів. Єдине, що варто відзначити, даний стандарт є обов'язковим для виходу на фондовий ринок лише у США.

Аналізуючи даний стандарт В.В. Рудько-Сіліванов зазначає, що оскільки досягнення цілей, які відносять до забезпечення достовірності звітності та дотримання законодавства, знаходиться в межах внутрішнього контролю компанії, то управління ризиками забезпечує обґрунтовану гарантію їх досяжності [53, с.38]. Таке твердження є дискусійним, адже досягнення згаданих цілей лише опосередковано веде до збільшення вартості бізнесу.

Згідно стандарту COSO ERM процес управління ризиками складається з восьми етапів, зображених на передній грані кубу COSO (рис.1.6.):

1. Внутрішнє середовище, на даному етапі аналізується поточний стан системи ризик-менеджменту на підприємстві: рівень інтеграції до основних бізнес-процесів, ризик-апетит, розуміння персоналом загальної концепції ризик-менеджменту компанії та наявні конфлікти інтересів.
2. Постановка цілей передбачає встановлення та узгодження ключових орієнтирів ризик-менеджменту в рамках загальних цілей компанії (верхня грань куба COSO) та її основних структурних підрозділів (бокова грань).
3. Ідентифікація подій – робота по виявленню внутрішніх та зовнішніх факторів, що впливають на досягнення цілей компанії, як в негативному, так і в позитивному напрямку.
4. Оцінка ризиків передбачає їх якісний та кількісний аналіз з урахуванням ймовірності виникнення і вектору впливу на підприємство.
5. Реакція на ризик являє собою вибір методів впливу на виявлений ризик у відповідності до цілей компанії та її основних підрозділів.
6. Контроль діяльності – дотримання встановлених на підприємстві політик і процедур внутрішнього контролю з метою забезпечення своєчасності та ефективності реагування на виникаючі ризики.
7. Інформація та комунікація полягає в забезпеченні достовірності, своєчасності та однорідності обміну інформацією на підприємстві, а також підготовці якісної та достовірної звітності для зовнішніх користувачів.
8. Моніторинг являє собою постійне стеження за відхиленням запланованих показників від їх фактичних значень на всіх етапах управління ризиками.

Як бачимо, в стандарті COSO ERM, на відміну від FERMA RMS,

окрема увага приділяється внутрішньому контролю та інформаційному забезпеченню. Щодо акцентів на внутрішній контроль, то це, в першу чергу, викликано специфікою стандарту, а от інформаційне забезпечення, на нашу думку, є дуже важливим елементом сучасного управління ризиками і особливо контролінгу ризиків.

Такої ж думки дотримується В.П. Белякова, зазначаючи, що реалізація як внутрішнього контролю, так і процесу управління ризиками не є можливою без організації системи інформаційного забезпечення вказаних елементів. До джерел інформації компанії в зазначеному контексті автор відносить наступні:

- фінансова та управлінська звітність;
- статистична інформація (у т.ч. первинна щодо стану та динаміки ринків, а також узагальнюючі дані з використанням показників VaR, CFaR, EVA, SVA, EVT тощо);
- схеми матеріальних та інформаційних потоків;
- затверджені внутрішні політики, правила та процедури;
- стандартизовані опитувальні листи;
- робочі наради;
- інформація нормативно-правового характеру, у т.ч. щодо середовища діяльності компанії, тощо [54, с.9].

Підсумовуючи аналіз стандарту COSO ERM, необхідно відзначити, що не дивлячись на відверту спрямованість у бік внутрішнього аудиту та консалтингу, він, або окремі його елементи, є корисним для побудови ефективної системи управління ризиками підприємств.

Розглянемо міжнародний стандарт управління ризиками ISO 2009. Даний документ є останнім з прийнятих міжнародних стандартів, створений Міжнародною організацією зі стандартизації (ISO) на основі провідних національних стандартів (Додаток Б), а також раніше виданих документів ISO. В основі стандарту лежать три взаємодоповнюючі документи:

1. ISO/IEC 31010:2009 Ризик-менеджмент – керівництво з оцінки

ризиків.

2. ISO/IEC Guide 73 Ризик-менеджмент – словник – керівництво по користуванню стандартами.
3. ISO 31000:2009 Ризик-менеджмент – принципи та рекомендації.

В контексті даного дисертаційного дослідження ми будемо опиратися на стандарт ISO/IEC 31010:2009, що допомагає організаціям розробити власні підходи до управління ризиками. Використовуючи даний стандарт, організація може порівняти свою практику управління ризиками з міжнародним досвідом та виявити "слабкі" місця.

Як видно з рис. 1.7, процес управління ризиками розпочинається з визначення цілей, які організація хоче досягнути та визначення і обґрунтування внутрішніх та зовнішніх факторів, що можуть вплинути на процес прийняття рішень, тобто "встановлення контексту". При цьому оцінка ризику включає в себе процес ідентифікації, аналізу і оцінки ступеня ризику.

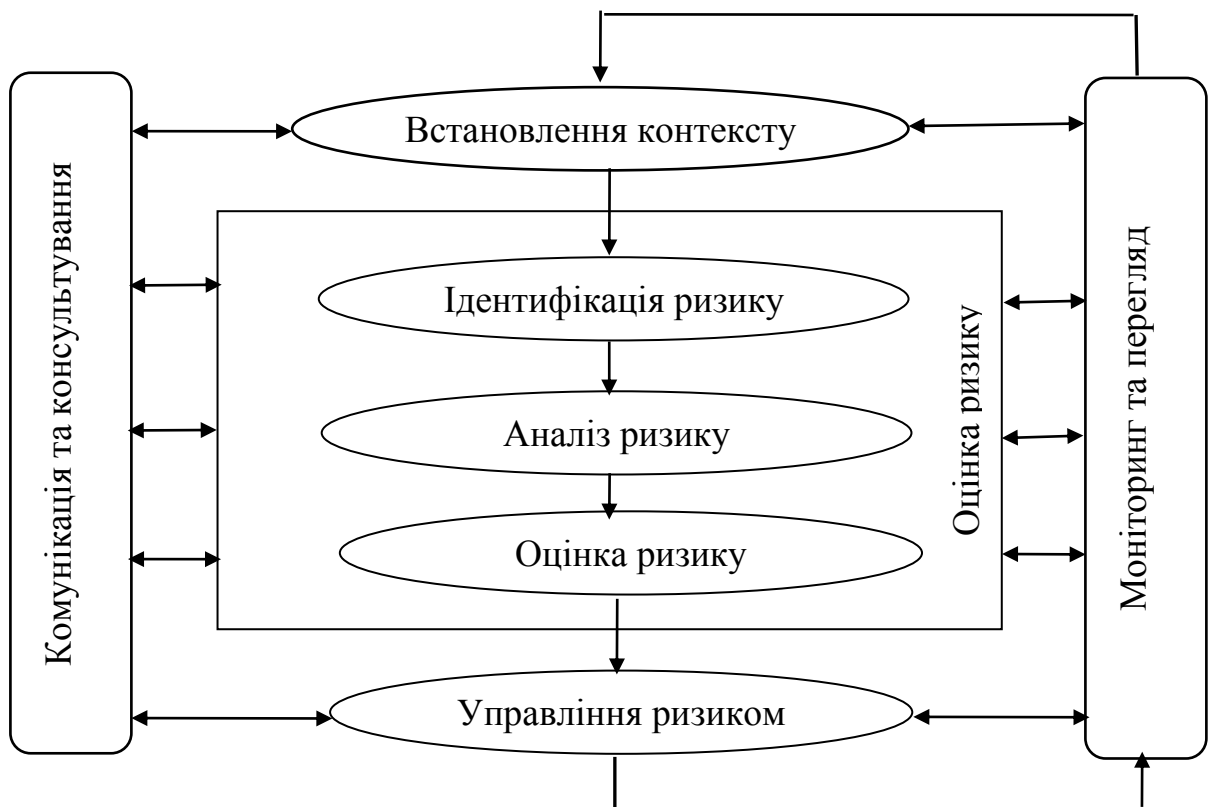


Рис.1.7. Процес управління ризиками згідно ISO 31010:2009 [14]

Отже, підприємство повинне визначити джерело ризику, сферу його впливу та можливі наслідки. Результатом процесу ідентифікації є складений список тих ризиків, які перешкоджатимуть досягненню поставлених цілей, а в ході аналізу розглядаються причини та джерела ризику, прогноуються його позитивні і негативні наслідки та ймовірності їх виникнення.

Визначення ступеню ризику проводиться методом ранжування за встановленими критеріями. В якості критерію виступає вплив ризику на основні показники фінансово-господарської діяльності підприємства.

Етап управління ризиками – це найбільш відповідальний процес. Він складається з удосконалення наявних та розроблення і впровадження нових методів управління ризиками, охоплює оцінку та вибір альтернатив, а також аналіз витрат і переваг та оцінку нових ризиків, що можуть бути спричинені неправильним вибором та застосуванням того чи іншого методу.

Починаючи з 2009 року більшість національних стандартів управління ризиками, були замінені на ISO, єдиним виключенням є система австрійських стандартів ONR 49000, які хоч і були спочатку уніфіковані відповідно до ISO 31000:2009, згодом доповнились рядом додаткових рекомендацій:

- ONR 49002-1 "Інтеграція в систему ризик-менеджменту";
- ONR 49002-2 "Методи оцінки ризиків";
- ONR 49002-3 "Антикризовий ризик-менеджмент";
- ONR 49003 "Вимоги до кваліфікації ризик-менеджера"[55].

На нашу думку, поява даних рекомендацій, а особливо ONR 49003, в першу чергу, пов'язана з популярністю концепції контролінгу в німецькомовному середовищі, яка посилює вимоги до посади фінансового контролера та ризик-менеджера. Такий підхід є, безперечно, перспективним та значно підвищує ефективність управління ризиками на підприємстві, хоча і призводить до збільшення витрат підприємства на персонал.

Загалом стандарт ISO 31000: 2009 досить часто називають "золотим стандартом ризик-менеджменту", незважаючи на те, що йому притаманні певні недоліки. Зокрема, М. А. Рогов критикує даний стандарт, наводячи ряд серйозних упущень:

- стандарти не включають в себе багато важливих понять фінансового ризик-менеджменту, наприклад, "капітал під ризиком", або рентабельність з врахуванням ризику, крім того серед технік оцінки не згадуються методи фінансової математики на кшталт Value-at-Risk;

- недостатньо уваги приділяється фінансовим ризикам, а особливо їх оцінці, необхідно доповнити стандартами на такі основоположні методи управління ризиками, як портфельна диверсифікація, імунізація, сек'юритизація та хеджування, в тому числі по відношенню до портфелів бізнес-процесів;

- для оцінки ризиків повинна значно активніше використовуватись зовнішня статистика, для цього в стандартах слід підкреслити важливу роль публічних даних, індексів, а також технологій краудсорсингу, що особливо важливо для малих та середніх компаній;

- технології оцінки ефективності управління ризиками повинні кількісно оцінювати додану вартість, що створюється безпосередньо ризик-менеджментом [56, с.16-17].

З наведеними тезами важко не погодитись, дійсно сучасні стандарти ризик-менеджменту досить мало уваги приділяють фінансовим ризикам та їх оцінці. Розглянуті стандарти управління підприємницькими ризиками (ERM) більше фокусуються на операційних та стратегічних ризиках підприємств, недооцінюючи вплив фінансових ризиків на підприємство.

Питанням оцінки фінансових ризиків присвячені міжнародні галузеві стандарти такі як Базель та Солвенсі, що регулюють банківську та страхову сфери відповідно. Зважаючи на те, що названі галузеві стандарти направлені на регулювання діяльності фінансових посередників в них досить детально описані політики і процедури з оцінки відповідних для

даних структур фінансових ризиків. Більшість з яких, звичайно, не притаманні підприємствам реального сектору, однак, деякі методи їх оцінки цілком можливо адаптувати до стандартів ERM.

Зважаючи на той факт, що система ризик-менеджменту підприємств реального сектору економіки в значній мірі орієнтується на здобутки фінансових посередників у цій сфері, маємо переконання, що поряд із вдосконаленням банківського регулювання, зростатиме і якість, а головне прозорість вітчизняного корпоративного управління.

Таблиця 1.6

Порівняльна характеристика основних світових стандартів управління ризиками

Характеристика	Стандарт				
	Фінансовий ризик-менеджмент (FRM)		Підприємницький ризик-менеджмент (ERM)		
	Solvency	Basel	COSO ERM	FERMA RMS	ISO
Головна мета	Забезпечення мінімально допустимої маржі та ліквідності	Забезпечення мінімального регуляторного капіталу	Контроль за достовірністю звітності та дотриманням законодавства	Побудова дієвої системи управління ризиками	Уніфікація підходів до управління ризиків
Пріоритетна група ризиків	Фінансові	Фінансові	Бізнес-процесів	Бізнес-процесів	Фінансові та бізнес-процесів
Спосіб управління ризиками	Сценарне планування, стрес-тестування	Лімітування, стрес-тестування	Моніторинг і контроль процесів управління ризиками	Переважно стратегічне	Інтегрований в процес управління поряд з іншими його компонентами
Сфера застосування	Страхова	Банківська	Будь-яка	Будь-яка	Будь-яка
Обов'язковість впровадження	Так	Так	Так	Ні	Ні
Потреба в інформаційній підтримці	Так	Так	Так	Так	Так
Необхідність моніторингу та контролю	Так	Так	Так	Так	Так

Джерело: складено автором на основі [13,14,47,48,57]

Проведений аналіз основних світових стандартів управління ризиками свідчить про те, що побудова інтегрованої системи ризик-менеджменту, потребує ефективною інформаційно-аналітичною підтримки, координації та контролю на всіх етапах її функціонування. На нашу думку, при побудові

такої системи доцільно опиратися на контролінг ризиків, який забезпечить системну координацію та інформаційну підтримку всіх етапів процесу управління ризиками, в т.ч. і фінансових, в рамках контролінгу фінансових ризиків. Крім того, контролінг ризиків, як підсистема управління, що постійно самовдосконалюється перебуває в постійному пошуку нових ефективних інструментів первинного визначення, ідентифікації та оцінки ризиків. В рамках контролю за достовірністю звітності та дотриманням законодавства підсистема контролінгу здатна розробляти та вдосконалювати методичне забезпечення системи ризик-менеджменту у відповідності до світових вимог.

Загалом, аналіз провідних стандартів управління ризиками показав ряд недоліків у кожному з них, ключовим з яких є поділ ризик-менеджменту на фінансовий (FRM), більш притаманний фінансовим посередникам (стандарти Basel та Solvency), і підприємницький (ERM) – характерний для реального сектору економіки (FERMA RMS, COSO ERM, ISO та ряд національних стандартів). Такий поділ призводить до недооцінки фінансових ризиків та інструментів управління ними на підприємствах, що в підсумку призводить до погіршення фінансового стану та втрати вартості бізнесу, а з іншого боку, дуже часто надмірне захоплення технологіями фінансового ризик-менеджменту установами банку дуже часто призводить до прорахунків в управлінні операційними та репутаційними ризиками, що, інколи, несуть значно більшу загрозу для фінансового посередника.

Зважаючи на бурхливий розвиток інформаційних та фінансових технологій у сфері ведення бізнесу, необхідність поєднання підходів FRM та ERM постала як очевидна необхідність. Сучасні технології управління ризиками, такі як вартість під ризиком (VaR) та рентабельність з врахуванням ризику (RAROC) повинні активніше використовуватися у малому та середньому бізнесі для оцінки фінансових ризиків. Поряд з тим, в сучасних умовах, ірраціональність людської поведінки практично не

викликає сумнівів, тому врахування поведінкових (behavioral) аспектів фінансів поступово стає необхідним в процесі управління ризиками.

Очевидно, що в сучасних умовах ризик-менеджмент підприємства потребує серйозної інформаційно-аналітичної підтримки, яку може надати підсистема контролінгу ризиків, як при побудові системи ризик-менеджменту компанії, так і в процесі її функціонування.

1.3. Контролінг ризиків у системі фінансового менеджменту на підприємстві

В епоху постіндустріальної економіки, стрімкої глобалізації та інтернаціоналізації корпорацій дуже важливе значення набуває ефективне корпоративне управління. Адже не секрет, що воно є основним двигуном розвитку корпоративного сектору економіки будь-якої країни.

Особливої уваги проблематика ефективного корпоративного управління набула після скандальних банкрутств таких компаній як Enron, World Com тощо. Як результат у липні 2002 р. в США був прийнятий закон Сорбенса-Окслі, що ввів персональну відповідальність менеджменту компаній за недостовірність фінансової звітності. Деяко пізніше своє бачення вдосконалення корпоративного управління показала і Європейська комісія, створивши у кожній країні Європейського союзу незалежний орган, який здійснює нагляд за діяльністю публічних компаній, крім того була введена колективна відповідальність управлінців та надано право акціонерам вимагати інформацію щодо заробітків керівників компанії. В Україні проблематиці корпоративного управління також приділяється чимало уваги, так рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 11 грудня 2003 р. № 571 були затверджені принципи корпоративного управління України, які носять суто рекомендаційний характер [15]. Сьогодні, у період становлення корпоративної культури в Україні взагалі, та корпоративного управління зокрема, постала потреба у

ефективному впровадженні нових управлінських інструментів, але таке впровадження повинно бути стовідсотково адаптоване під вітчизняні умови.

Очевидно, що фінансовий менеджмент сьогодні потребує серйозної підтримки в області контролю, координації та інформаційного забезпечення, яка б дозволила більш гнучко реагувати на стрімкі зміни внутрішнього та зовнішнього середовища. Сучасному бізнесу конче необхідний такий собі "мозковий центр", що допомагав би приймати зважені фінансово-економічні рішення на всіх рівнях управління. Ідея інтегрованого підходу до управління має глибоке історичне підґрунтя. Основною причиною його розвитку та закріплення в практиці господарювання підприємств на Заході стало усвідомлення необхідності повної інтеграції всіх існуючих бізнес-процесів у рамках однієї системи. Саме інтегроване управління є основою реалізації концепції контролінгу в процесі управління підприємствами [58, с.12].

Варто відзначити, що система інтегрованого управління сучасного зразку виникла на західних підприємствах не раптово, традиційно виділяють чотири етапи її розвитку (табл. 1.7).

Таблиця 1.7

Історичні етапи становлення контролінгу на підприємствах

Етап	Роки	Пріоритетний напрямок	Методи	Основна функція
I	Початок 50-х - початок 60-х рр. XX ст.	Виробництво	Розрахунки витрат, калькулювання	Реєстрація фактів господарської діяльності
II	Початок 60-х - початок 70-х рр. XX ст.	Продуктовий маркетинг	Рентабельність окремих продуктів	Початкова навігація підприємства
III	Початок 70-х - початок 80-х рр. XX ст.	Маркетинг клієнта	Розвиток інформаційних технологій форсе стратегічне планування підприємства	Прогнозно-аналітична
IV	Початок 80-х рр. і до теперішнього часу	Гарантія існування підприємства у довгостроковому періоді	Операційне та стратегічне планування в аспекті створення економічної доданої вартості	Комплексна: координація діяльності на всіх рівнях управління; аналітична: досягнення рентабельності в умовах гарантованої ліквідності

Джерело: [58, с.17]

Сучасний етап розвитку контролінгу на підприємствах характеризується різноманітністю поглядів на його сутність, завдання та функції. Історично склався поділ шкіл контролінгу на німецьку (Х.Й. Хольмут, Г. Кюппер, П. Ховарт, Е. Майєр, Р. Манн, Д. Шопнер., В. Беренс, Й. Вебер К Штайнле та ін.) та американську (А. Аткинсон, Дж. Гекерт, Д. Вільсон, Р. Ентоні, Р. Хілтон, Р. Каплан, Ч. Хорнгрен, Д. Хан та ін.) остання зазвичай оперує поняттям "управлінський облік" і лише в поодиноких випадках використовується термін "контролінг".

Зокрема, Д.Хан визначає контролінг як одну з функцій первісного управління або однією з найважливіших функцій підтримки управління підприємством, яка полягає в його інформаційному забезпеченні орієнтованого на результат [59, с.111].

А.Аткинсон під контролінгом має на увазі інтегральну систему інформації щодо організації та використання ресурсів, моніторингу та вимірювання їх та сукупність заходів для покращення діяльності так, щоб повернути активи в русло їх оптимального застосування; систему надання інформації виконавчим органам для досягнення максимально позитивного результату [60, с.34].

Ч.Хорнгрен визначає управлінський облік, тобто контролінг, складовою системи обліку, що являє собою систему збору та групування фінансової та нефінансової інформації, на основі якої менеджери приймають рішення стосовно досягнення цілей організації [61, с.271]. Р. Ентоні та Д. Янг, включають до компетенції управлінського контролю інформаційне забезпечення менеджменту, планування та контроль [62, с.78].

Дж. Гекерт та Дж. Вільсон вперше виокремили контролінг в окрему структурну одиницю на підприємстві, інтерпретуючи контролінг як певний інститут, тобто певний рівень на підприємстві (наприклад, певний відділ керівництва чи сфера прийняття управлінських рішень керівництвом); крім цього надали контролінгу і певну теоретичну функцію, тобто визначення нормативів завдяки яким здійснюється контроль. Як бачимо, в середині 50-х

років, до компетенції контролерів входив контроль, тому йому і виокремили у своєму визначенні вказані вище науковці [63, с.27].

К. Друрі, як наслідувач Дж. Гекерта та Дж. Вільсона, вважає, що управлінський облік, є частиною загального обліку та є підсистемою підготовки інформації для менеджерів (керівників) в середині компанії, для прийняття ними вірних управлінських рішень [64, с.27].

Як бачимо, американська школа контролінгу розуміє під ним підсистему менеджменту організації, завданням якої є збір та аналіз інформації, з подальшою її передачею менеджменту компанії. Можна зробити висновок, що в американській концепції значення контролінгу є дуже вузьким, фактично це лише збір та аналіз інформації.

Що стосується німецької школи, то тут в поняття "контролінг" вкладається значно більше.

Так, Е. Майер розуміє його, як систему забезпечення діяльності підприємства у двох аспектах: короткостроковому (оптимізація прибутку) і в довгостроковому (зберігання та підтримка гармонійних відносин і взаємозв'язків певного підприємства із зовнішнім середовищем – природною, соціальною, господарською сферами) [65, с.6].

Г. Кюппер запевняє, що контролінг є ніщо інше як процес управління розподілом ресурсів на підприємстві [66, с.25], хоча таке твердження не зовсім вписується в концепцію німецької школи.

На думку А.Дайле, контролінг являє собою цілісну концепцію економічного управління підприємством, спрямовану на з'ясування всіх шансів і ризиків пов'язаних з отриманням прибутку [67, с.5], на нашу думку, автор мав на увазі блок контролінгу ризиків.

Як бачимо, з наведених дефініцій, німецька школа трактує більш широко зміст контролінгу, ніж американська, а саме з наведених вище визначень впливає, що контролінг є орієнтованим на майбутнє економічне вчення, що поєднує в собі стратегічне та оперативне планування у розрізі центрів відповідальності, аналізує дані та вносить пропозиції щодо

управління компанією. Німецька інтерпретація відділу контролінгу теж стосується інформації від різних підрозділів, отже, німецьке трактування контролінгу є більш ширшим ніж американське.

Значний внесок у розвиток контролінгу зробили російські науковці, так з погляду Е.Л. Попченко, "контролінг – це новітня концепція ефективного управління підприємством для забезпечення його довготермінового існування на ринку" [68, с.288].

А.М. Кармінський, Н.І. Оленєв, А.Г. Примаєв, С.Г. Фалько розглядають контролінг, як нову концепцію системного управління, породжену практикою сучасного менеджменту [69].

Що стосується вітчизняної школи контролінгу, то варто зазначити, що як такої стійкої вітчизняної школи контролінгу на теренах України досі не сформовано: фахівці оперують як поняттям "управлінський облік", так і "контролінг". Дана невизначеність зумовлена, на нашу думку, постійним одночасним впливом двох основних шкіл в економічні стосунки в середині України, з припливом інвестицій як з Європи, так і з США. По суті, вона знаходиться в процесі становлення, проте, робота в цьому напрямку триває і вже окреслюються певні особливості у трактуванні сутності, функцій та інструментарію контролінгу.

Проблематика трактування контролінгу пов'язана, на думку О.А.Зоріної, здебільшого з визначенням об'єкта дослідження. Автор стверджує, що під час розробки питання про сутність контролінгу сучасні вчені застосовують диференційований підхід до цієї проблеми, незалежно від галузі наукових знань у яких ведуться дослідження. Крім цього, нею стверджується, що одні вчені спрямовують свої дослідження, виходячи з того, що контролінг – це підсистема, яка діє в цілісній системі підприємства і, відповідно, така постановка завдання визначає сутність контролінгу у вузькому розумінні його значення. Інтерпретація інших економістів ідентифікує контролінг як науку (філософію) бізнесу про успішне управління

підприємством, тому аналіз і синтез їх поглядів дає можливість вбачати широкий зміст і визначення сутності контролінгу [70, с.60-61].

Ю.П. Яковлев вбачає майбутнє контролінгу в розвитку інформаційних технологій [71]. На нашу думку, такий підхід також заслуговує на увагу, враховуючи розвиток обчислювальних технологій та зростаючу популярність ERP систем.

Н.Г. Данилочкіна визначає сутність контролінгу як функціонально обґрунтований напрямок економічної роботи на підприємстві, пов'язаний з реалізацією фінансово-економічної функції в менеджменті для прийняття стратегічних управлінських рішень [72, с.6].

Представник української школи контролінгу О.О.Терещенко під контролінгом розуміє спеціальну саморегулюючу систему методів та інструментів, яка спрямована на функціональну підтримку менеджменту підприємства і включає інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль і внутрішній консалтинг [73, с. 404].

Крім цього, О.О.Терещенко зазначає, що детальніший розгляд об'єктів контролінгу дає можливість зробити висновок, що контролінг як такий, є підсистемою фінансового управління і забезпечує керівництво підприємства інформацією для прийняття переважно фінансових рішень. Адже пріоритетами контролінгу є стратегічне управління витратами, стратегічне й оперативне планування, фінансова діагностика, управління ризиками, внутрішній контроль, фінансова комунікація, які в сукупності спрямовані на підвищення вартості компанії [24, с.17]. Опираючись на це твердження, можна констатувати, що фінансовий контролінг у широкому розумінні включає в себе більшість завдань, які відносяться до контролінгу загалом. Дана позиція підтримується і нами, оскільки в процесі дослідження посадових інструкцій фінансового контролера, що працюють на підприємствах де впроваджені вказані посади було виявлено, що до компетенції фінансового контролера відноситься коло завдань, притаманних контролінгу в цілому. Виходячи з отриманих даних в подальшому нашому

дослідженні, ми будемо розуміти терміни "контролінг" та "фінансовий контролінг" як синоніми.

Як бачимо більшість науковців розуміють контролінг як інструмент підтримки менеджменту підприємства, направлений на підвищення ефективності управлінських рішень. Відповідно, зусилля фінансового контролінгу повинні бути направлені на всеохоплюючу підтримку фінансового менеджменту, в тому числі і ризик-менеджменту.

Загалом, тематика фінансового контролінгу на підприємстві є дуже популярною у працях вітчизняних та зарубіжних економістів, однак, такий важливий в у мовах постіндустріального суспільства його елемент як контролінг ризиків, або фінансовий ризик-контролінг згадується переважно описово. Ряд авторів наголошують на його необхідності [65,67,69,24], проте торкаються цього питання лише описово, не вказуючи на місце та функції контролінгу ризиків у системі фінансового менеджменту підприємства.

Багато публікацій присвячених питанням контролінгу ризиків зустрічається в німецькомовній літературі, на нашу думку, це пов'язано із прийняттям в Німеччині "Закону про контроль за прозорістю корпоративної сфери" (KonTraG), який зобов'язав підприємства до розробки та впровадження систем ризик-менеджменту підприємств. Однак, не дивлячись на велику кількість теоретичних та практичних рекомендацій серед науковців та практиків досі немає спільної думки щодо місця контролінгу ризиків в організаційній структурі підприємства, його функцій та характеру взаємодії з іншими підрозділами.

Багато фахівців притримуються думки, що контролінг ризиків повинен функціонувати в рамках загальної системи контролінгу незалежно від ризик-менеджменту, тобто виконуючи лише контрольну функцію [74, с.69; 75, с.103; 76, с.11]. З одного боку, при такому підході можна уникнути конфлікту інтересів та дублювання обов'язків, а з іншого боку роль контролінгу в управлінні ризиками суттєво звужується, що може призвести до неадекватної оцінки ризиків та невиконання основних цілей підприємства.

Ряд дослідників, відзначаючи, що термінологія контролінгу ризику та ризик-менеджменту не уніфікована, а також складність у розмежуванні цих понять, пропонують характеризувати контролінг ризиків згідно класичних функцій контролінгу: планування, контролю, інформаційної підтримки та координації. Авторами пропонується розбудова системи, де ризик-менеджмент носить другорядний характер і створюється на базі контролінгу ризиків [77, с.269]. З таким підходом важко погодитись, адже він передбачає повну перебудову системи управління ризиками на вже існуючих підприємствах та обтяжує службу контролінгу функціями, що притаманні менеджменту.

М. Дідерігз розглядає контролінг ризиків як інформаційно-аналітичну підтримку ризик-менеджменту, але у складі загальної системи контролінгу на підприємстві. Автор вважає, що істотна відмінність полягає в тому, що ризик-менеджмент з самого початку направлений на систематичне поводження з ризиком, тоді як контролінг ризиків спрямований на цільове управління та підтримку керівництва [78]. В цілому, з автором можна погодитись, однак, в умовах, коли навколишнє бізнес-середовище динамічно змінюється, ризик-менеджмент додатково потребує координаційної підтримки.

Т.Райхман робить наголос саме на координаційній складовій контролінгу ризиків, роблячи акцент не стільки на підтримці ризик-менеджменту, скільки на досягненні стратегічних цілей підприємства [79, с.585]. Ми погоджуємося з важливістю координаційної функції контролінгу ризиків, проте інформаційне забезпечення, контроль та планування також не повинні нівелюватись.

Варто відзначити, що в німецькомовній літературі відсутній поділ контролінгу ризиків на фінансовий та нефінансовий, натомість самі ризики диференціюються як такі, що притаманні підприємствам реального сектору економіки та фінансовим посередникам [80].

Серед російських дослідників, так само немає спільної точки зору на сутність контролінгу ризиків та його місце в системі фінансового менеджменту на підприємстві. Зокрема, Г.М. Шахдинаров розглядає контролінг ризиків переважно як елемент антикризового контролінгу, при цьому автор ототожнює поняття "контролінг" та "контроль" [81]. На нашу думку, така позиція не відповідає сучасним тенденціям контролінгу, оскільки контроль – це лише одна з функцій контролінгу. До того ж, основною метою управління ризиками є не виведення підприємства з кризи, а її запобігання.

І.В. Яхнеєва вважає, що контролінг ризиків являє собою важливий компонент системи управління ризиками та одночасно складову частину стратегічного контролінгу. Основні задачі контролінгу ризиків автор вбачає у вимірюванні ефективності, контролі та формуванні звітності [82, с.76]. З автором можна погодитись щодо місця контролінгу ризиків в загальній системі фінансового менеджменту на підприємстві, однак, основні задачі, на нашу думку, більш характерні для контролю. Крім того, важко погодитись з твердженням, що управління ризиками відноситься виключно до стратегічного контролінгу.

Д.Ж. Опарін під контролінгом ризиків розуміє контрольно-інформаційну підсистему контролінгу, зорієнтовану на досягнення цілей ризик-менеджменту та забезпечення координації його функцій по всіх бізнес-процесах. Основне завдання контролінгу ризиків автор бачить у інформаційній підтримці керівництва з метою комплексного та об'єктивного управління процесами ризик-менеджменту на підприємстві [83, с.90]. З таким підходом можна погодитись, щоправда, на нашу думку, інформаційної підтримки потребує не лише керівництво, але й кожний суб'єкт ризику на підприємстві.

Багато наукових публікацій на тему контролінгу ризиків належить А.С. Вагановій, яка розуміє під ним орієнтовану на досягнення цілей в області управління ризиками підприємства інтегровану систему інформаційно-аналітичної та методичної підтримки ризик-менеджменту по

всім функціональним сферам діяльності. Основною метою контролінгу ризиків автор вважає забезпечення ризик-менеджменту комплексною інформацією, що необхідна для попередження можливої дестабілізації діяльності підприємства (превентивний контроль) та її подолання з найменшими втратами [84, с.8]. Не можна погодитись з автором лише в контексті основного завдання контролінгу ризиків, на нашу думку, таким завданням є підтримка у створенні доданої вартості підприємства, як основної мети існування бізнесу.

Серед вітчизняних економістів, що займалися проблематикою контролінгу ризиків в першу чергу варто відзначити І.О. Бланка, що визначає фінансовий ризик-контролінг як управляючу систему, яка координує взаємозв'язки між формуванням інформаційної бази, фінансовим ризик-аналізом, фінансовим ризик-плануванням та внутрішнім ризик-контролем, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках управління фінансовими ризиками підприємства, своєчасному виявленню відхилень фактичних його результатів від запланованих та прийняття оперативних управлінських рішень, направлених на його нормалізацію. Автор, зокрема, вважає, що основними функціями фінансового ризик-контролінгу є:

- спостереження за ходом реалізації ризикових рішень;
- вимірювання відхилення фактичних результатів від запланованих;
- діагностика впливу відхилень на фінансовий стан підприємства;
- розробка оперативних рішень по нормалізації фінансової діяльності підприємства у відповідності із запланованими цілями та показниками;
- коригування, за необхідності, окремих цілей та показників у зв'язку зі зміною фінансового середовища [1, с.112-113].

На нашу думку, перелік цих функцій є не зовсім повним, особливо це стосується початкових етапів контролінгу, тому доповнимо їх наступними:

- аналіз внутрішнього та зовнішнього середовища на основі вивчення поведінки факторів ризику в минулому та прогнозів їх впливу на плановий період;
- надання рекомендацій, щодо комплексу ризикових рішень на плановий період, тобто координація управлінських рішень.

Ці дві функції виконує контролінг фінансових ризиків на початковому етапі (до моменту прийняття рішень). Крім того, можна виділити ще й кінцеву функцію – підбиття підсумків та аналіз отриманих результатів, сюди також входить проведення роботи, щодо недопущення помилок, що мали місце у звітному періоді. Така заключна функція сприятиме самовдосконаленню системи контролінгу та сприятиме зростанню її ефективності з кожним періодом.

О.О. Терещенко під контролінгом ризиків розуміє сукупність функцій та інструментів, які спрямовані на побудову та забезпечення функціонування інтегрованої системи ризик-менеджменту. Зміст контролінгу ризиків полягає в систематичній ідентифікації, оцінюванні та виробленні рекомендацій щодо нейтралізації ризиків, а також у складанні звітності з управління ризиками [24, с.397]. Ми погоджуємося з цим твердженням, однак, в сучасних умовах зміст контролінгу ризиків потребує розширення, адже для здобуття конкурентних переваг потрібно не лише нейтралізувати ризики, але шукати додаткові можливості, які криються в них.

М.В. Ніколайчук вбачає роль контролінгу ризиків, як підсистеми фінансового управління підприємством, перш за все, у підтримці та наданні допомоги керівнику. Спираючись на дані обліку, як джерела інформації, спеціалісти з контролінгу вивчають явища і процеси, що відбуваються в компанії, виявляють слабкі місця, порівнюють фактичні параметри із запланованими, виконують аналіз причин відхилень, пропонують обґрунтовані заходи, спрямовані покращити стан справ на підприємстві та створити передумови ефективного розвитку [85].

Проведений аналіз публікацій показав, що серед вчених немає єдності щодо написання терміну "контролінг ризиків", зокрема, в російськомовній літературі переважає термін "риск-контролінг", в німецькомовній – "Risicocontrolling", в англomовній – "risk controlling" та "risk-controlling", проведений критичний аналіз сутності цих понять вказує на їх ідентичність.

Крім того, враховуючи запропоновану у п.1.1. класифікацію ризиків (див. рис. 1.3.) в даній роботі та подальших дослідженнях ми будемо вживати термін "контролінг фінансових ризиків" по відношенню до ризиків, що знаходяться в проекції "фінанси".

Контролінг фінансових ризиків – один із центральних блоків системи контролінгу на підприємстві, що являє собою регулюючу управлінську підсистему, створену з метою надання інформаційно-аналітичної підтримки, координації, аналізу, планування та контролю ризиків. Ця підсистема забезпечує підтримку дій ризик-менеджменту на пріоритетних напрямках управління фінансовими ризиками рис.1.8 (оперативний контролінг ризиків) та своєчасне виявлення нових ризиків та можливостей з метою надання відповідних рекомендацій керівництву (стратегічний контролінг ризиків).



Рис.1.8. Схема взаємодії ризик-менеджменту та контролінгу ризиків
Джерело: складено автором

У Додатку В наведена рекомендована схема, що показує місце контролінгу фінансових ризиків в загальній системі фінансового управління підприємством.

На жаль, в Україні контролінг ризиків практично не застосовується. Виключення становлять банківські установи (переважно із іноземним капіталом) та фінансові компанії, що починають впроваджувати сучасні стандарти ризик-менеджменту (в т.ч. і контролінг фінансових ризиків), опираючись на західний досвід та незважаючи на специфіку вітчизняного ринку. Якщо ж говорити про нефінансові установи, то в нашій країні для них навіть просте управління ризиками є доволі екзотичним поняттям. Впровадження контролінгу фінансових ризиків на підприємстві дозволить істотно підвищити ефективність усього процесу управління фінансовим ризиком на підприємствах реального сектору економіки та забезпечить стабільне зростання показників фінансової діяльності підприємства та багатства його власників, а також максимально сприятиме недопущенню фінансової кризи на підприємстві та можливості його банкрутства.

Висновки до розділу 1.

В результаті узагальнення теоретичних аспектів контролінгу фінансових ризиків можна зробити наступні висновки:

1. Ризик є невід'ємною складовою господарської діяльності, однак, на відміну від фінансових посередників, підприємства реального сектору економіки України приділяють їх управлінню занадто мало уваги. Фінансові ризики, взагалі, сприймаються або надто вузько, або досить абстрактно, більшість фахівців не розглядають позитивне відхилення результату як потенційний ризик.

2. Фінансовий ризик – це об'єктивна економічна категорія, складова сукупного ризику суб'єкта господарювання, що відображає ймовірність зміни внутрішніх та зовнішніх факторів, які впливають на економічного

суб'єкта (підприємство) в процесі його фінансово-господарської діяльності та супроводжує кожне фінансове рішення.

3. Існує ряд різноманітних класифікацій ризиків, в т.ч. і фінансових, що зумовлено специфічністю проявів ризиків в різних галузях економіки, але більшість з них є непридатними для практичного використання. Нами запропонована класифікація ризиків підприємств, що базується на поділі ризиків за проекціями збалансованої системи показників, яка дозволяє не лише розділити ризики на види, але й встановити відповідальність за них на відповідні підрозділи підприємства.

4. До основних факторів фінансового ризику підприємств реального сектору економіки відносяться: волатильність ринкових цін, стабільність національної валюти, інфляція, доступність фінансування, волатильність відсоткових ставок, ефективність використання активів підприємства, рівень узгодженості грошових потоків, структура пасивів підприємства.

5. Більшість науковців розуміють контролінг як інструмент підтримки менеджменту підприємства, який направлений на підвищення ефективності управлінських рішень. Відповідно, зусилля фінансового контролінгу повинні бути направлені на всеохоплюючу підтримку фінансового менеджменту, в тому числі і ризик-менеджменту.

6. Контролінг фінансових ризиків – один із центральних блоків системи фінансового контролінгу на підприємстві, що являє собою регулюючу управлінську підсистему, створену з метою надання інформаційно-аналітичної підтримки, координації, аналізу, планування та контролю ризиків. Ця підсистема забезпечує підтримку дій ризик-менеджменту на пріоритетних напрямках управління фінансовими ризиками (оперативний контролінг ризиків) та своєчасне виявлення нових ризиків та можливостей з метою надання відповідних рекомендацій керівництву (стратегічний контролінг ризиків). Схема взаємодії ризик-менеджменту та контролінгу ризиків для кожного підприємства є індивідуальною, але вона повинна бути ретельно продумана, щоб уникнути дублювання повноважень

та конфлікту інтересів. В роботі представлений авторський варіант такої взаємодії.

7. Ризик-менеджмент в останнє десятиріччя динамічно розвивається, розроблено ряд ефективних стандартів управління ризиками на підприємстві опираючись на які можна збудувати ефективну систему управління ризиками на підприємстві. Однак, кожна з описаних в роботі концепцій носить лише рекомендаційний характер, тому в процесі організації системи ризик-менеджменту на підприємстві потрібен індивідуальний підхід, що враховував би специфіку бізнесу конкретного суб'єкту господарювання.

Матеріали даного розділу опубліковано автором у наукових працях: [86, 87, 88, 89].

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ У СИСТЕМІ КОНТРОЛІНГУ НА ПІДПРИЄМСТВАХ

2.1. Ідентифікація ризиків та їх якісна оцінка

Важливим завданням контролінгу фінансових ризиків на підприємстві є інформаційно-аналітична та методична підтримка ризик-менеджменту і керівництва в процесі ідентифікації ризиків.

Інформаційно-аналітична підтримка на цьому етапі виражається в постійному зборі та аналізі зовнішньої інформації на предмет виявлення можливих ризиків чи можливостей. Така підтримка повинна надавати керівництву та ризик-менеджменту чітку картину того, що відбувається в країні та поза її межами, в галузі та регіоні, у постачальників та покупців.

Згідно стандарту управління ризиками ISO 31010:2009 [14], кроком, що передує процесу ідентифікації ризиків підприємств є "встановлення контексту", тобто аналіз внутрішнього та зовнішнього середовищ функціонування підприємства. Зовнішній контекст, в свою чергу, стосується ситуації на вітчизняному та світових ринках. Завданням контролінгу фінансових ризиків підприємств, на даному етапі, вважаємо інформаційне забезпечення ризик-менеджменту шляхом підготовки звітів щодо існуючих тенденцій фінансової діяльності. Так, втрата частини територій, ринків збуту, інфляція та різка девальвація національної валюти значно знизили ефективність діяльності вітчизняних підприємств.

В країні помітно збільшилась кількість збиткових суб'єктів господарювання, а також загальні суми їх збитків, отримані збитки, починаючи з 2014 р. значно перевищують прибутки і найближчими роками дана тенденція продовжуватиме зберігатися, рис.2.1.

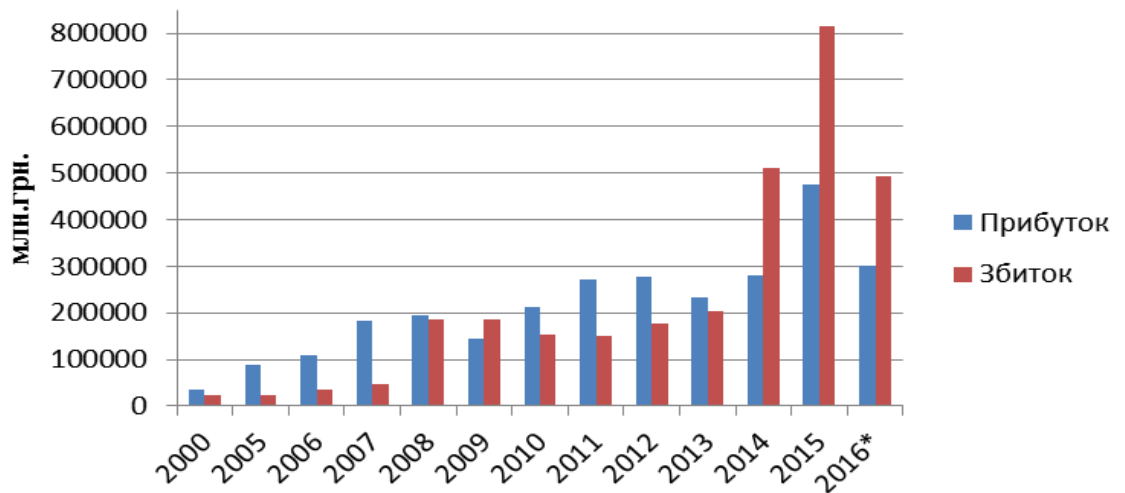


Рис.2.1. Співвідношення прибутків та збитків підприємств України

Джерело: побудовано автором за даними [90]

Очевидно, що для збиткових підприємств є характерним порушення платіжної дисципліни, які в підсумку негативно впливають на грошові потоки своїх контрагентів, а отже, і зменшують додану вартість яку генерує підприємство.

Таблиця 2.1

Фінансові результати до оподаткування усіх підприємств України
за період 2000-2016 рр.

Рік	Фінансовий результат (сальдо), млн. грн.	Підприємства, які одержали прибуток		Підприємства, які одержали збиток	
		Відсотків до загальної кількості підприємств	Фінансовий результат (прибуток), млн. грн.	Відсотків до загальної кількості підприємств	Фінансовий результат (збиток), млн. грн.
2000	13933,0	62,3	36123,4	37,7	(22190,4)
2005	64370,8	65,8	89165,1	34,2	(24794,3)
2006	76253,4	66,5	110648,6	33,5	(34395,2)
2007	135897,9	67,5	182994,4	37,2	(47096,5)
2008	8954,2	62,8	193669,1	39,9	(184714,9)
2009	-42414,7	60,1	144059,2	41,0	(186473,9)
2010	58334,0	59,0	212008,6	41,0	(153674,6)
2011	122210,0	65,1	272726,2	34,9	(150516,2)
2012	101884,7	64,5	277938,5	35,5	(176053,8)
2013	29602,8	65,9	234492,2	34,1	(204889,4)
2014	-389114,4	66,3	279049,8	33,7	(509662,4)
2015	-340100,3	73,7	475201,8	26,3	(815302,1)
2016*	-193833,6	74,5	300645,8	25,5	(494479,4)

Джерело: Складено автором за даними офіційної статистики [90] * Прогнозні дані

Як бачимо, з табл. 2.1 понад третина вітчизняних підприємств (за виключенням бюджетних установ) є збитковими. Якщо розглядати лише промисловість (табл. 2.2), то спостерігається така ж тенденція, тільки в більших масштабах.

Таблиця 2.2

**Фінансові результати до оподаткування промислових підприємств
за період 2000-2016 рр.***

Рік	Фінансовий результат (сальдо), млн.грн.	Підприємства, які одержали прибуток		Підприємства, які одержали збиток	
		Відсотків до загальної кількості підприємств	Фінансовий результат (прибуток), млн.грн.	Відсотків до загальної кількості підприємств	Фінансовий результат (збиток), млн.грн.
2000	8834,6	57,8	18644,9	42,2	(9810,3)
2005	28264,3	63,5	37152,6	36,5	(8888,3)
2006	34669,6	65,3	45093,0	34,7	(11203,4)
2007	43700,9	66,6	56956,9	33,4	(13256,0)
2008	20243,2	61,1	70812,5	38,9	(50569,3)
2009	(4788,1)	59,7	43697,3	40,3	(48485,4)
2010	25191,5	58,7	66115,2	44,0	(40923,7)
2011	58662,3	62,6	106668,2	37,4	(48025,9)
2012	21353,4	62,4	86504,1	37,6	(65150,7)
2013	13204,5	63,2	80526,1	36,8	(67321,6)
2014	(161425,9)	63,2	78077,5	36,8	(239503,4)
2015	(179073,1)	72,7	90642,4	27,3	(269715,5)
2016*	(38877,3)	73,0	115061,6	27,0	(153938,9)

Джерело: Складено автором за даними офіційної статистики [90]

*Прогнозні дані

З рис. 2.2 видно, що загальні збитки промислових підприємств також значно перевищили прибутки, починаю з 2014 року, очевидно, що така ситуація склалася внаслідок тимчасової втрати частини території та значної частини ринків збуту, насамперед російського.

В таких умовах вітчизняним підприємствам потрібно переорієнтуватись на нові ринки, а отже й перебудувувати свої бізнес-процеси, серед яких дуже важливу роль грає ризик-менеджмент.

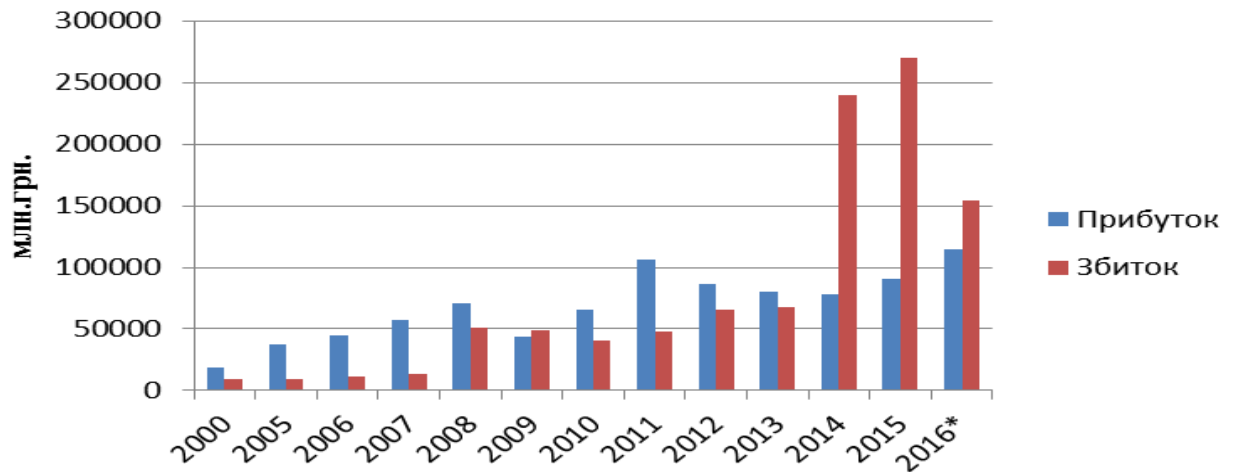


Рис.2.2. Співвідношення прибутків та збитків промислових підприємств України

Джерело: побудовано автором за даними [90]

*Прогнозні дані

Важливим завданням контролінгу фінансових ризиків на даному етапі є опис ринків, на яких проводить свою діяльність підприємство та підготовка рекомендацій щодо прийняття основних фінансових рішень. Наприклад, враховуючи помітне збільшення збиткових підприємств, слід провести додатковий аналіз фінансового стану крупних дебіторів, і, у випадку різкого погіршення їх платоспроможності, частково відмовитись від товарного кредиту.

Виробництво мінеральних добрив є важливою галуззю промисловості, яка тісно пов'язана з великою кількістю різноманітних фінансових ризиків, перед усім зовнішніх. Загалом 63% світового споживання мінеральних добрив складають азотні (рис.2.3). Мінеральні добрива є невід'ємним елементом сільського господарства, адже сприяють росту врожайності, а отже й збільшенню доходів сільськогосподарських виробників.

Крім того, значна частина вітчизняних мінеральних добрив експортується, що сприяє надходженню валютної виручки в країну та стабілізації національної валюти.

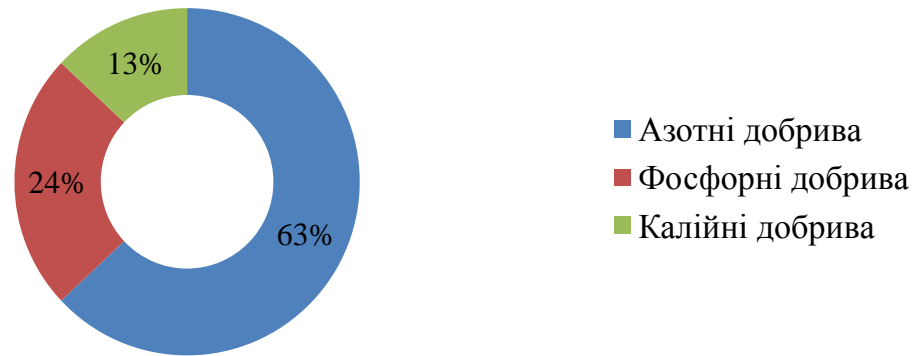


Рис. 2.3. Структура світового споживання мінеральних добрив

Джерело: Складено автором за даними [91]

Найбільшими гравцями на світовому ринку мінеральних добрив є компанії: Agrium, PotashCorp, Mosaic, Білоруськалій, OCP, Israel Chemicals, Yara, Уралкалій, Сильвініт та Sinochem.

Серед вітчизняних потужних виробників відзначають компанію OSTCHEM – найбільший хімічний холдинг України, до складу якого входить практично половина вітчизняних виробничих потужностей з виробництва азотних добрив, а саме: ПАТ "Азот" (м. Черкаси), ПрАТ "Сєвєродонецьке об'єднання Азот" (м. Сєвєродонецьк), ПАТ "Концерн Стирол" (м. Горлівка), ПАТ "Рівнеазот" (м. Рівне).

Загалом, Україна займає п'яте місце з виробництва азотних добрив у світі, її частка ринку складає приблизно 4% (рис.2.4).

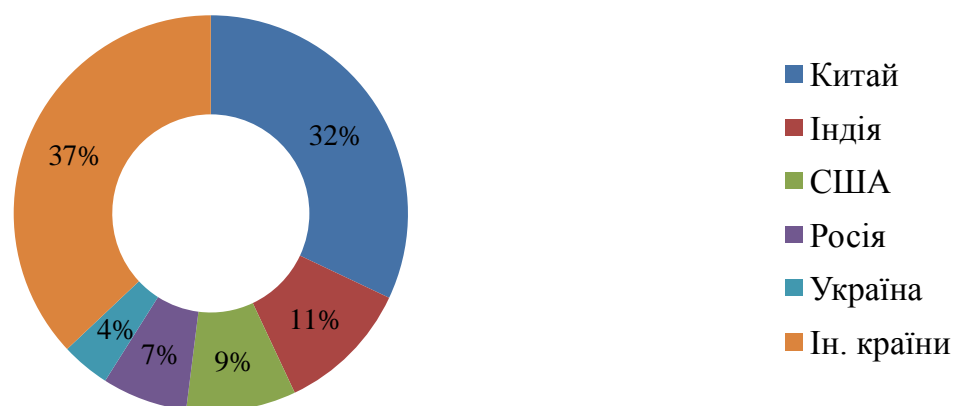


Рис. 2.4. Структура світового виробництва азотних добрив

Джерело: Складено автором за даними [91]

Виробництво мінеральних добрив в Україні представлене рядом потужних заводів (табл. 2.3), які сукупно виробляють більше 90% всіх мінеральних добрив країни. Основною сировиною для цих підприємств є природний газ, частка якого в собівартості продукції коливається від 65% до 85% в залежності від виду добрив та рівня модернізації основних засобів. Враховуючи його переважно імпортне походження виробники мінеральних добрив натикаються на значні фінансові ризики, пов'язані із коливанням світових цін на природний газ та значною волатильністю національної валюти, при закупівлі сировини. Це ж саме стосується і процесу реалізації продукції за кордон, адже значна частина азотних мінеральних добрив, що виробляються в Україні експортується. Крім того, всі без виключення, підприємства засновані в період з 1933 р. по 1974 р. і потребують постійних інвестицій в оновлення основних засобів, що також безпосередньо пов'язано з фінансовими ризиками, адже середньозважена вартість капіталу компанії прямо пропорційно залежить від волатильності відсоткових ставок.

Таблиця 2.3

**Чистий дохід основних виробників мінеральних добрив
в Україні в 2010-2016 рр., тис. грн.***

Назва підприємства /Рік	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
ПрАТ "Северодонецьке об'єднання азот"	3329280	6125165	6064157	4385062	1600572	456419	1428269
ПАТ "Концерн Стирол"	2142314	5290037	6504115	4375699	1202753	545837	328912
ПАТ "Одеський припортовий завод"	3513690	5480000	5371565	4904049	5428153	11195159	11729456
ПАТ "Азот"	4052712	6082843	5600496	4610844	5718922	8285460	8445111
ПАТ "Рівнеазот"	1711722	2460436	2374317	1855158	2851248	3920113	6789231
ПрАТ "Кримський Титан"	2441899	3294406	3595808	3374636	4114506	2421567	4239825
ПАТ "Сумхімпром"	830006	2116725	2098387	1415555	1959807	2508632	2157896
ПАТ "Дніпроазот"	1985641	2888391	2795807	2740889	3529838	5616857	5987421
Разом	3329280	6125165	6064157	4385062	1600572	456419	1428269

Джерело: Складено автором за даними офіційної фінансової звітності

*прогнозні дані

З табл. 2.3 видно, що не дивлячись на складно економічну ситуацію в країні підприємства, за винятком тих, що знаходяться в зоні бойових дій, генерують значні обсяги доходів. На рис. 2.5. представлена динаміка сумарного доходу підприємств вибіркової сукупності.

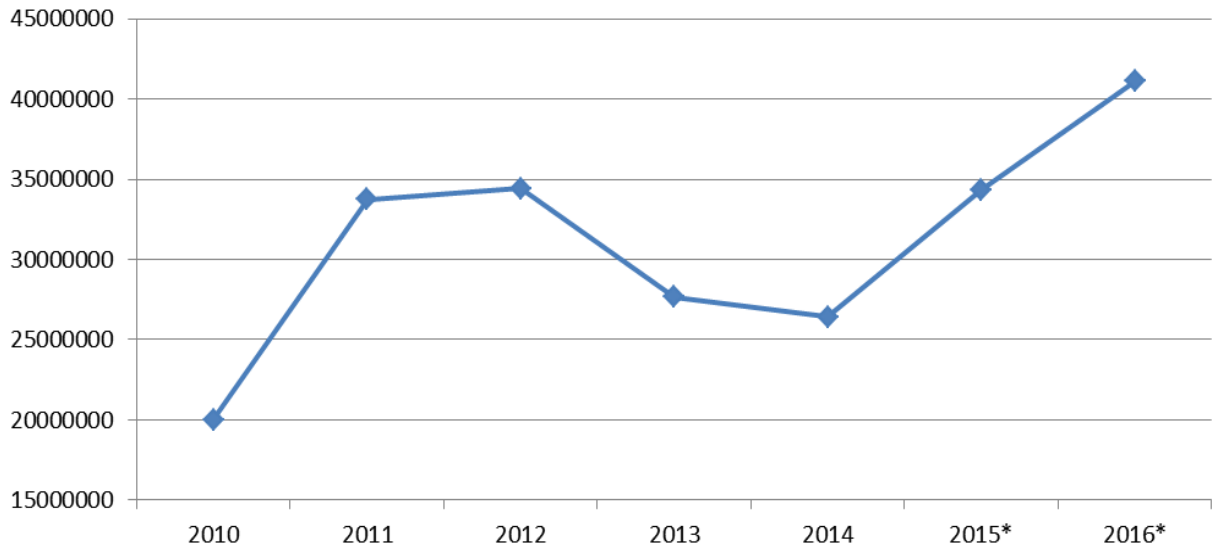


Рис. 2.5. Динаміка сумарного доходу підприємств вибіркової сукупності

Джерело: побудовано автором за даними офіційної фінансової звітності

*прогнозні дані

Динаміка сукупного доходу основних виробників мінеральних добрив в Україні має тенденцію до його номінального збільшення, через девальвацію національної валюти та перерозподіл ринку. Так, тимчасова втрата частини території України та складна політична ситуація протягом 2014 р. призвела до повної, або часткової зупинки підприємств хімічної галузі, зокрема, найбільший виробник азотних добрив в країні ПАТ "Концерн Стирол" (м. Горлівка) повністю зупинив свою роботу, так само ПрАТ "Сєверодонецький азот", був зупинений на невизначений час, для запобігання ризику екологічної катастрофи через бойові дії. Така ситуація відкрила нові можливості для решти виробників, яким вдалося розширити свої ринки збуту за рахунок зупинки конкурентів та суттєво наростити виручку від реалізації продукції.

Проаналізуємо динаміку чистого прибутку підприємств вибіркової сукупності за вказаний період, табл. 2.4.

Таблиця 2.4

Фінансові результати діяльності основних виробників мінеральних добрив в Україні за 2010-2016 рр., тис.грн.*

Назва підприємства/ Рік	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
ПрАТ "Севєродонецьке об'єднання азот"	-345225	-735225	-2232845	-1922339	-9807101	-9441066	-1870175
ПАТ "Концерн Стирол"	-657550	-349673	-2244849	-1764205	-16462699	-8964539	-1759481
ПАТ "Одеський припортовий завод"	-87169	336133	-91421	-1143874	-270473	218514	209142
ПАТ "Азот"	-191089	-192600	-1088083	-2424729	-8030515	-5727885	-218977
ПАТ "Рівнеазот"	-218977	-41409	-895127	-866991	-11590543	-10834046	-654993
ПрАТ "Кримський Титан"	-17478	29792	5924	-246864	48851	-2697428	490930
ПАТ "Сумихімпром"	-150915	-209811	-2607	-200625	-99414	72189	158954
ПАТ "Дніпроазот"	-145235	563	554	1325	17218	108849	105893
Разом	-1811628	-1160219	-6546442	-8566289	-46192662	-9441066	-3538707

Джерело: Складено автором за даними офіційної фінансової звітності

*Прогнозні дані

Дані таблиці 2.4 свідчать про те, що всупереч стратегічному значенню хімічної промисловості, а особливо виробництва мінеральних добрив, для економіки України ситуація в галузі є вкрай важкою і продовжує погіршуватись, зокрема, протягом всього досліджуваного періоду сукупний чистий прибуток підприємств був від'ємним, рис. 2.6.

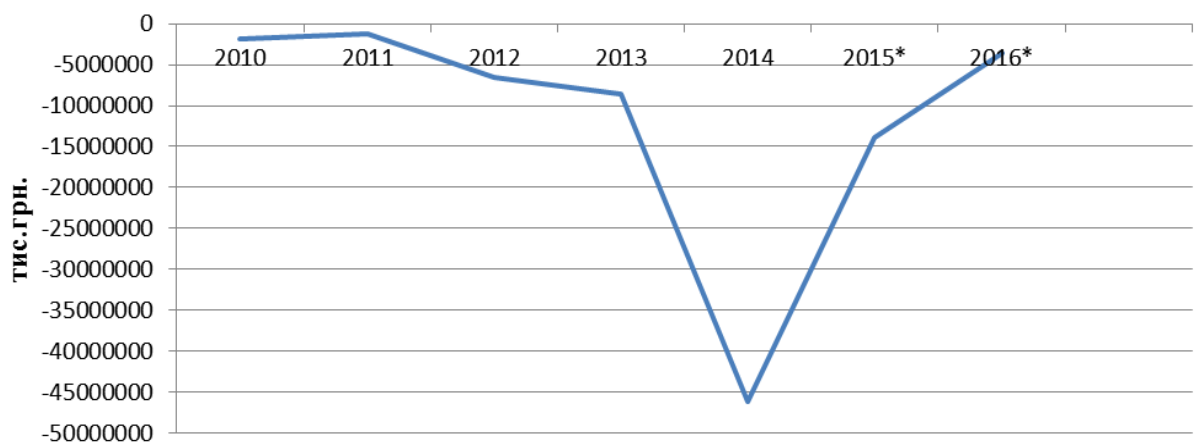
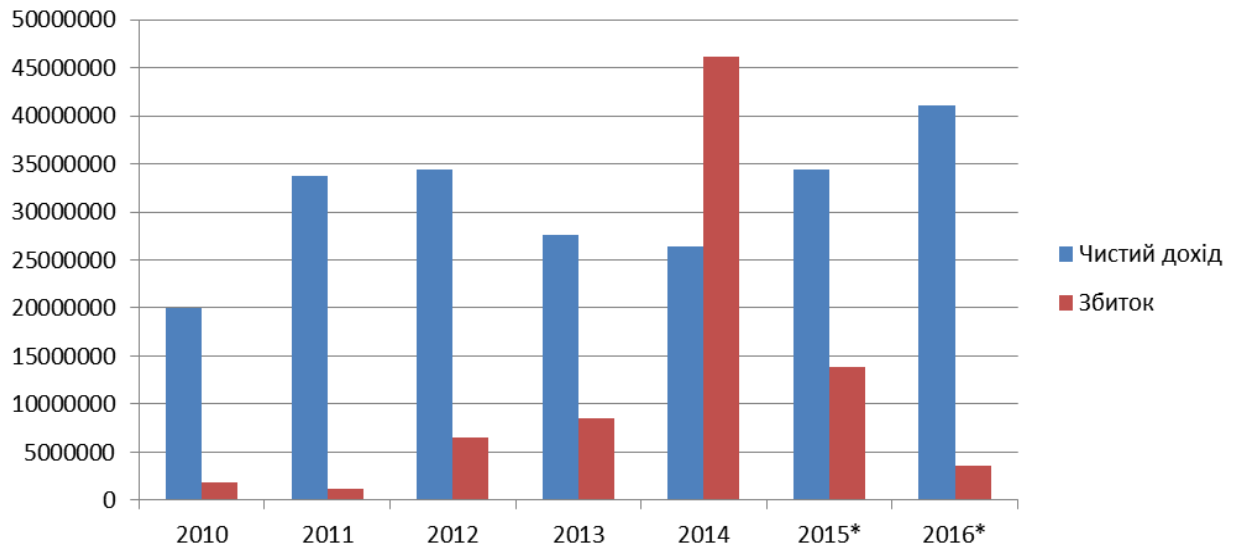


Рис. 2.6. Динаміка чистого прибутку підприємств вибіркової сукупності

Джерело: побудовано автором за даними офіційної фінансової звітності

Варто відзначити, що у 2014 р. сукупні збитки досліджуваних підприємств досягли свого максимуму та перевищили величину їх чистого



доходу, рис. 2.7.

Рис. 2.7. Порівняльна динаміка чистого доходу від реалізації продукції і чистого прибутку підприємств вибіркової сукупності

Джерело: побудовано автором за даними офіційної фінансової звітності

*прогнозні дані

Для того щоб підвищити рівень своєї прибутковості підприємствам вибіркової сукупності необхідно змінювати підходи до ведення бізнесу, переорієнтовуватися на нові ринки збуту продукції та закупівлі сировини, радикально змінювати підходи до управління підприємством, в тому числі і до управління ризиками.

В умовах радикальної зміни вітчизняного бізнес-середовища виявлення повного спектру фінансових ризиків галузі стає першим кроком до ефективного управління ними.

Міжнародний стандарт з управління ризиками ISO 31000:2009 [14] визначає ідентифікацію ризиків як процес виявлення та опису потенційних ризиків, їх причин та наслідків.

На практиці даний процес може бути здійснений за допомогою двох підходів: "знизу-вверх" та "зверху-вниз". Класичним та найбільш

розповсюдженим в Україні є перший з вищенаведених. Він полягає у ідентифікації ризиків з найнижчих рівнів підприємства та поступовому переході до напрямків бізнесу. Перевагою такого підходу є високий рівень адекватності ідентифікованих ризиків до реальних, з якими має справу підприємство. Недоліком підходу є закладена в ньому концепція ризику як певної екзогенної "даності", що супроводжує той чи інший вид бізнесу, а не об'єкт управління. Подібний підхід до ідентифікації ризиків аналогічний, певною мірою, складанню прогнозу погоди: погода в обраній місцевості розглядається як виключно екзогенний фактор, який можна прогнозувати, але на нього не можна впливати.

Сформулюємо основні завдання контролінгу ризиків за такого підходу:

- підготовка та постійне вдосконалення анкет для ідентифікації ризиків на всіх рівнях функціонування підприємств;
- проведення роз'яснювальної роботи серед персоналу з приводу того, що управління ризиками є відповідальністю кожного співробітника, з метою підтримки повної інтеграції системи ризик-менеджменту в роботу компанії;
- нівелювання негативного впливу поведінкових особливостей персоналу на точність якісної оцінки ризиків;
- розробка системи мотивації персоналу за своєчасне виявлення потенційних ризиків;
- обробка даних з ідентифікації за попередні періоди та їх актуалізація;
- аналіз внутрішньої та зовнішньої інформації на предмет виявлення нових ризиків;
- розробка нових та вдосконалення діючих методик комплексної ідентифікації ризиків.

Вказані задачі повинні розв'язуватися в межах конкретної уніфікованої методики, розробка та підтримка якої і є основним завданням контролінгу в процесі ідентифікації ризиків.

В якості такої методики ми пропонуємо використовувати новий і достатньо ефективний спосіб виявлення ризиків, який швидко поширюється у практичній діяльності провідних менеджерів, економістів та науковців у всьому світі – картографування ризиків.

На думку І.Я. Лукашевича, картографування ризику – це систематичне представлення небезпек, з якими зіштовхують фірму її власні дії, зовнішнє оточення і фінансові відносини [92,с.60]. Дане визначення максимально точно відображає суть поняття, однак, є дещо звуженим, оскільки в рамках такого наочного інструменту поряд з небезпеками дуже важливо ідентифікувати потенційні можливості.

В якості інструменту первинного збору інформації при картографуванні зазвичай використовують спеціальні опитувальники, більшість з яких було розроблено державними контролюючими установами, страховими компаніями та банками, зокрема, понад тисячу таких визнаних практикою опитувальників розроблено під егідою Американської асоціації менеджменту [93], Американської асоціації банкірів [94], Американського інституту страхування [95], Асоціації управління ризиком і страхуванням [96]. Однак, для підприємств реального сектору економіки не існує уніфікованих анкет, тому на даному етапі ризик-менеджмент потребує методичної підтримки з боку контролінгу ризиків. Така анкета повинна бути не просто формальністю, а відображати специфіку діяльності конкретної галузі та підприємства. Розроблений автором проект анкети для ПАТ "Рівнеазот" наведено в Додатку Д, зазначений проект був створений з метою збору всієї необхідної інформації для побудови ефективної карти ризиків, щоб процес картографування ризику був вбудованим у функціонування організації.

Складання карти ризиків підприємства необхідно використовувати для перевірки існуючих стратегій у контексті реалізованих і нереалізованих ризиків, можливостей підприємства для генерації дохідності, а також для

підтримки прийняття управлінських рішень з розвитку нових стратегічних напрямів.

На думку Р. Каплана і Д. Нортон [97,с.169], для того, щоб послідовно захищати фірму від ризику зриву виконання прийнятої стратегії, необхідно чітко її описати, надати їй форму, яка буде однозначно зрозуміла всім, від кого залежить успіх її реалізації. Один із таких способів опису – картографування.

В.А. Зінкевич та В.Н. Черкашенко вважають, що карта ризиків – це графічний і текстовий опис визначеного числа ризиків організації, розміщених у прямокутній таблиці, в якій на одній осі вказана сила впливу або значення ризику, а на другій – імовірність або частота його виникнення, рис.2.8.

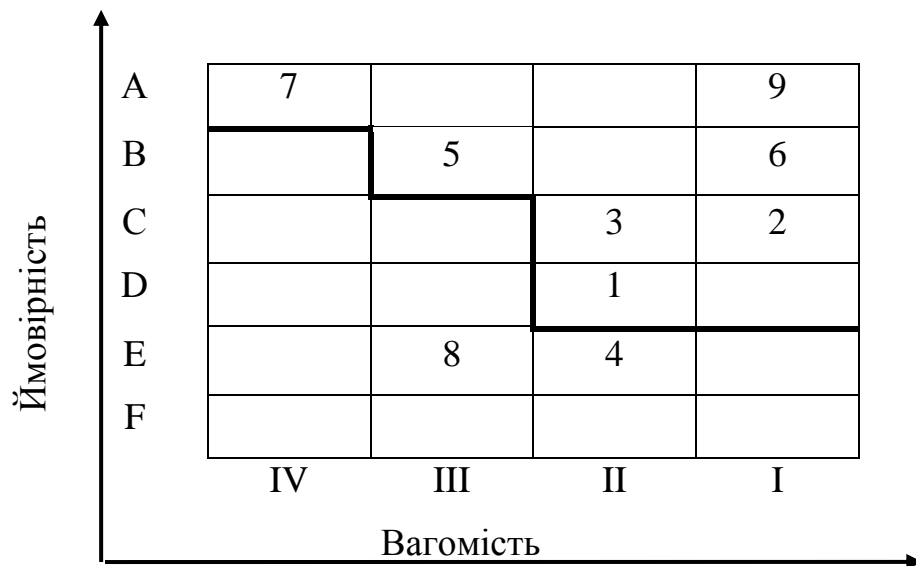


Рис.2.8. Типовий приклад карти ризиків [98]

На наведеній карті ризиків ймовірність або частота, відображається по вертикалі, а сила впливу, або вагомість – по горизонталі. У даному випадку ймовірність виникнення ризику збільшується знизу вверх при просуванні по вертикальній осі, а вплив ризику зростає зліва направо по горизонтальній осі.

Арабські цифри на карті – позначення ризиків, які були класифіковані по чотирьох категоріях вагомості і шести категоріях ймовірності, при чому так, щоб кожному сполученню "ймовірність/вагомість" був приписаний один

вид ризику. Така класифікація, що розміщує кожний ризик у специфічну окрему "коробочку", не є обов'язковою, однак, полегшує процес визначення пріоритетів, вказуючи положення конкретного ризику відносно інших. Товста ламана лінія – критична межа прийнятності ризику. При виявленні критичних ризиків сценарії, що приводять до ризиків вище цієї межі, вважаються неприпустимими [98]. Такий варіант карти ризиків є недостатньо гнучким, адже він виключає можливість кільком ризиками мати однакову ймовірність та силу впливу. Крім того, на нашу думку, більш коректно було б відкладати ймовірність по горизонтальній осі.

В цілому, картографування ризиків дозволяє ризик-менеджменту виокремити, розташувати за пріоритетами та якісно оцінити (розбити на класи) ризики організації. Інструменти, які можуть бути застосовані при складанні карти ризиків, включаючи інтерв'ю, формалізовані і неформалізовані інформаційні опитувальники, дослідження галузі, аналіз документів підприємства тощо, розробляються контролінгом ризиків.

Основними кроками в розробці такої карти є виявлення критичних для організації ризиків (загроза існуванню підприємства): визначення меж аналізу, формування команди, горизонти часу, аналіз сценаріїв і ранжування, визначення межі припустимості ризику, розробка плану дій, технології кількісних оцінок і моделювання. В цілому, описані вище кроки можна використовувати як для фінансових, так і для нефінансових ризиків, особливо якщо підприємство на даному етапі проводить лише якісну оцінку ризиків. Тому в рамках даного дослідження більш детально зупинимося на ідентифікації саме фінансових ризиків.

В рамках підходу "знизу вверху" нами було опитано 64 працівники ПАТ "Рівнеазот", що задіяні у відділах, які мають відношення до фінансових ризиків:

- відділ продажу;
- відділ зовнішньоекономічної діяльності;
- тендерний відділ;

- відділ аналізу та управлінської звітності;
- відділ бюджетування та контролінгу;
- планово-економічний відділ;
- бухгалтерія.

Респондентам була роздана анкета (Додаток Д), в якій пропонувались структуровані основні фактори фінансових ризиків згідно класифікації наведеної на рис. 1.3 та було запропоновано ранжувати їх за ймовірністю настання і рівнем впливу на вартість компанії у 2015 році. Результати опитування, з відображенням кількості думок респондентів щодо впливу кожного конкретного фактору фінансового ризику на вартість ПАТ "Рівнеазот", наведено в табл. 2.5.

Таблиця 2.5

Зведені результати анкетування щодо впливу визначеного фактору фінансового ризику на вартість ПАТ "Рівнеазот"

№ п/п	Фактор фінансового ризику/ Вплив на вартість компанії	Незначний	Низький	Середній	Високий	Критичний
1	Дебіторська заборгованість	0	2	12	33	17
2	Негативний фінансовий результат	15	36	9	4	0
3	Кредиторська заборгованість	12	23	26	3	0
4	Курс валют	2	5	9	12	36
5	Інфляція	9	12	21	10	12
6	Падіння цін на світових ринках	8	16	25	10	5
7	Зростання ціни природного газу	6	20	18	11	9
8	Ріст відсоткових ставок по кредитам	17	25	13	7	2
9	Неповернення банківських депозитів	11	13	28	8	4

Джерело: складено автором на основі анкетування персоналу ПАТ "Рівнеазот"

Фактори фінансового ризику в анкеті були сформульовані таким чином, щоб не впливати на об'єктивність їх оцінювання, наприклад, формулювання "ризик банкрутства" було виключено, враховуючи складний фінансовий стан ПАТ "Рівнеазот". Крім того, респондентам було запропоновано додати власний фактор фінансового ризику для кожного виду у класифікації.

Наступним кроком було присвоєння ступеню впливу фактору фінансового ризику значення від 1 до 5, де "1" відповідає незначний вплив, а "5" – критичний, та розраховано середньозважене значення. Ті самі кроки були зроблені й щодо даних табл. 2.6, де відображено кількість опитувальників з визначеною ймовірністю настання кожного конкретного фактору фінансового ризику.

Таблиця 2.6

Зведені результати анкетування щодо ймовірності настання визначеного фактору фінансового ризику на ПАТ "Рівнеазот"

№ п/п	Фактор фінансового ризику/ Ймовірність настання	Незначна	Низька	Середня	Висока	Дуже висока
1	Дебіторська заборгованість	0	3	15	28	18
2	Збитки	0	1	7	25	31
3	Позиковий капітал та кредиторська заборгованість	1	4	19	22	18
4	Курс валют	0	0	15	27	22
5	Інфляція	2	3	12	17	30
6	Падіння цін на світових ринках	7	11	14	19	13
7	Зростання ціни природного газу	2	3	11	23	25
8	Ріст відсоткових ставок по кредитах	4	7	16	28	9
9	Неповернення банківських депозитів	3	5	36	15	5

Джерело: складено автором на основі анкетування персоналу ПАТ "Рівнеазот"

З табл. 2.6 видно, що згідно проведеного анкетування більшість респондентів відзначають "високу" та "дуже високу" ймовірність настання описаних фінансових ризиків у короткостроковому періоді, що свідчить про негативне сприйняття невизначеності персоналом підприємства.

На основі даних табл. 2.5 та 2.6 були сформовані координати кожного представленого фактору фінансового ризику в системі координат карти ризиків, шляхом розрахунку середньозваженого впливу та середньозваженої ймовірності настання, табл. 2.7.

Таблиця 2.7

Матриця фінансових ризиків ПАТ "Рівнеазот"

№ п/п	Фактор ризику	Середньозважений вплив	Середньозважена ймовірність
1	Дебіторська заборгованість	4.02	3.95
2	Збитки	2.03	4.34
3	Позиковий капітал та кредиторська заборгованість	2.31	3.81
4	Курс валют	4.17	4.11
5	Інфляція	3.06	4.09
6	Падіння цін на світових ринках	2.81	3.31
7	Зростання ціни природного газу	2.95	4.03
8	Ріст відсоткових ставок по кредитах	2.25	3.48
9	Неповернення банківських депозитів	2.70	3.22

Джерело: складено автором на основі анкетування персоналу ПАТ "Рівнеазот"

Врахувавши зазначені недоліки типової карти ризиків (див.рис.2.8), побудована карта фінансових ризиків з критичною межею прийнятності, яка представлена на рис.2.9. Як бачимо, результати анкетування персоналу ПАТ "Рівнеазот", задіяного у сфері фінансів, свідчать про те, що всі суттєві фактори фінансового ризику, які були занесені до зведених табл. 2.5 та 2.6 лежать за критичною межею. Після детального вивчення сили впливу

кожного представленого фактору фінансового ризику, було виявлено, що сила впливу деяких факторів на вартість ПАТ "Рівнеазот" не зовсім відповідає дійсності. Зокрема, більшість респондентів вважає, що ймовірність зростання цін на природній газ у 2015 р. є дуже високою, тоді як кон'юнктура світових ринків свідчить про протилежне. Так, ймовірність неповернення депозитів підприємства респонденти оцінюють як високу, тоді як після масового банкрутства комерційних банків у 2014 р. ПАТ "Рівнеазот" практично не має депозитів.

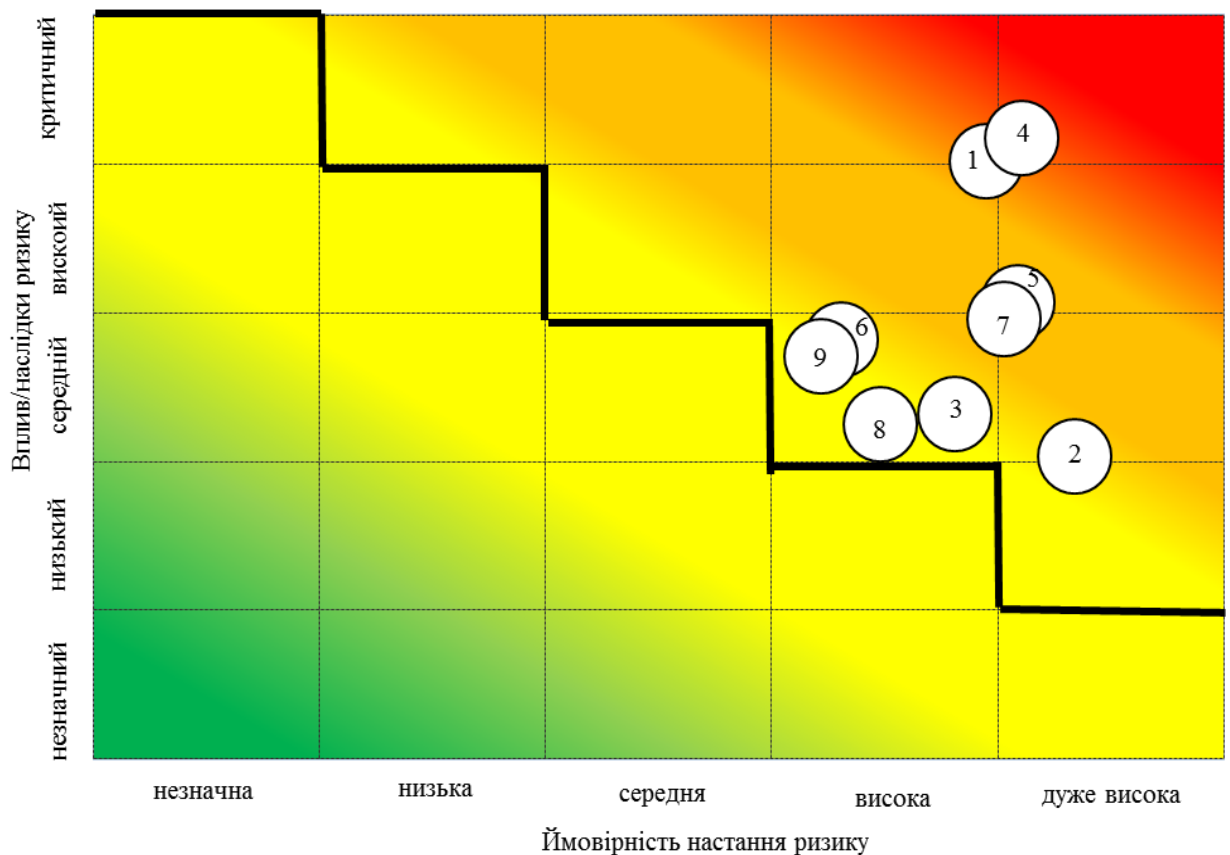


Рис.2.7. Первинна карта фінансових ризиків ПАТ "Рівнеазот"

Джерело: складено автором на основі анкетування персоналу ПАТ "Рівнеазот"

*Цифрами на карті представлені номери ризиків відповідно до табл. 2.7.

Очевидно, що працівники задіяні в анкетуванні частково проектують вплив факторів ризиків на власне життя, що призводить до викривлення результатів оцінки. Однак, сучасний ризик-менеджмент в процесі ідентифікації майже не враховує зміну ставлення людей до ризику, в залежності від фази економічного циклу, що зазвичай призводить до

переоцінки, або недооцінки певних ризиків. Така ситуація склалася тому, що всі існуючі концепції управління ризиками засновані на припущенні про раціональність людської поведінки в процесі прийняття фінансових рішень. Іншими словами, вважається, що маючи повну і достовірну інформацію щодо ситуації на ринку, людина (економічний агент) приймає єдине правильне рішення, на яке не впливають емоції. Однак, останні дослідження у сфері поведінкових (behavioral) фінансів, зокрема праці Д. Аріелі, А. Ашенбрюхера, Б. Барбера, Г. Беккера, М. Вебера, Д. Канемана, Х. Мінскі, Т. Оберлехнера, Дж. Р. Ріттера, М. Стетмена, А. Тверскі, Р. Шиллера та багатьох інших аргументують гіпотезу, що по своїй суті людина є ірраціональною, емоціональною та нелогічною, особливо у ставленні до майбутнього.

Питанню поведінкових фінансів присвячено і ряд публікацій вітчизняних вчених. Професор О.О. Терещенко відзначає, що зміст біхевіористичних фінансів розкривається такою їх дефініцією: напрям фінансів, який досліджує вплив інформації на поведінку учасників ринку капіталів за різних рамокних умов із метою прогнозування поведінки учасників фінансових відносин та управління нею. Таким чином, біхевіористичні фінанси зосереджені на дослідженні поведінки учасників ринку капіталів. Однак, вартість активів на ринку здебільшого є результатом фінансово-господарської діяльності окремих компаній. На наш погляд, закономірності, характерні для поведінки учасників ринку капіталів, значною мірою можна використати і для вивчення фінансових відносин на рівні підприємств. Ідеться, зокрема, про такі закономірності, як зайва самовпевненість та ілюзія управління ситуацією; переоцінка можливостей свого впливу на майбутню ситуацію; евристичні помилки та небажання їх визнавати; ефект стадної поведінки (небажання брати відповідальність на себе та приймати самостійні рішення); когнітивний дисонанс (недооцінка важливої інформації через зацикленість на існуючих поточних прогнозах); недооцінка можливостей конкурентів. З огляду на зазначене вважаємо за доцільне виокремити біхевіористичні корпоративні фінанси як окремий

підрозділ біхевіористичних фінансів, котрий вивчає процеси прийняття фінансових рішень на корпоративному рівні з урахуванням психологічних і ментальних особливостей учасників фінансових відносин [99, с.106]. На нашу думку, дане твердження є цілком слушним, більше того у вітчизняних реаліях вплив поведінкових фінансів на корпоративному рівні є значно більшим, ніж на ринку капіталів, в силу малорозвиненості останнього. Однак, варто зауважити, що в подальшому О.О. Терещенко фокусується лише на конфлікті інтересів "принципал-агент", ймовірність виникнення якого в процесі ідентифікації фінансових ризиків в рамках підходу "знизу вверх" є мінімальною за рахунок великої кількості респондентів.

О.А. Островська відзначає, що на противагу традиційній, біхевіористична парадигма передбачає наявність економічних ситуацій, в яких не всі учасники є повністю раціональними. Криза фінансів, що охопила з 2008 року світову економіку, виявила значний вплив поведінкового чинника на прийняття неадекватних управлінських рішень як на макро-, так і на мікрорівні, зокрема, в Україні. Впровадження неефективних рішень державного менеджменту, а також виступи політиків і урядовців, зміст яких, в окремих випадках, не відповідав реальній економічній ситуації в країні, викликали панічні настрої серед населення та сприяли розгортанню кризових явищ на всіх рівнях фінансової системи держави. Саме очевидність, на той час, взаємозв'язку людської поведінки та об'єктивної економічної реальності підштовхнула вітчизняних науковців до її вивчення [100, с.140]. Автор цілком слушно пов'язує фінансову кризу із поведінковими фінансами, однак, наявність стійкої кореляції між ними викликає серйозні сумніви. Дійсно, в період кризи глибше проявляються такі поведінкові аспекти як переоцінка можливих втрат, навіювання та "стадний інстинкт", однак, основні причини фінансових криз зазвичай лежать в раціональній площині.

Вплив кризи на поведінку людей досліджував відомий американський економіст Х.Мінські, який виявив циклічність у ставленні до ризику в економіці: в періоди фінансової стабільності люди більш схильні до ризику,

вони впевнені в успішності бізнесу та недооцінюють існуючі ризики, тоді як в кризовий період все навпаки [101]. Тих самих висновків дійшли психологи А.Тверські та Д.Канеман, вивчаючи особливості прийняття рішень в умовах невизначеності [102]. Справедливість даних висновків ми можемо спостерігати на прикладі банківської системи України, яка до 2008 р. постійно нарощувала темпи залучення вкладів фізичних осіб, в період починаючи з 2008 р. по 2014 р підтримувала їх на сталому рівні, а з 2014 р. – втратила значну їх частину. На нашу думку, однією з основних причин відтоку вкладів фізичних осіб 2014 р. стала біхевіористична складова, очевидно, що установи банку були настільки сфокусовані на раціональній складовій управління ризиками, що просто не врахували можливих наслідків поведінки вкладників.

Врахування суб'єктивізму при ідентифікації ризиків є важливим, оскільки на даному етапі закладається основа всього процесу управління ризиками і помилки можуть суттєво вплинути на основні показники діяльності компанії. Особливо це стосується фінансових ризиків, оскільки вони мають здатність масштабуватися, тобто, на відміну від інших видів ризику їх вплив не може бути обмежений фізично.

В основі більшості помилок у прийнятті рішень в умовах невизначеності лежать так звані "ментальні пастки" – це "накатані" і звичні шляхи, за якими болісно і безрезультатно рухається наша думка [103, с.22]. Іншими словами життєвий досвід та інтуїція не дають респондентам сфокусуватися виключно на аспектах, що стосуються підприємства.

Важливим завданням контролінгу фінансових ризиків на даному етапі є виявлення ментальних пасток та корекція отриманих результатів.

Описуючи проблематику контролінгу поведінки, О.О. Терещенко зазначає, що саме служби контролінгу аналізують процеси прийняття фінансових рішень для прогнозування майбутньої поведінки менеджменту, персоналу, інвесторів та інших учасників фінансових відносин з урахуванням певних психологічних особливостей поведінки індивідуумів, які визначають

рівень довіри чи недовіри, песимізм чи оптимізм, схильність до ризику [99, с.106]. Вважаємо таке делегування повноважень цілком слушним, адже саме контролінг відповідає за інформаційну підтримку та координацію прийняття рішень.

Виділимо основні ментальні пастки, що були характерними при ідентифікації фінансових ризиків за методом "знизу вверху".

Таблиця 2.8

**Ментальні пастки при ідентифікації фінансових ризиків ПАТ
"Рівнеазот" методом "знизу-вгору"**

Назва	Опис	Приклад
Викривлена проекція	Проектування власного фінансового досвіду опитуваного на діяльність підприємства	Внаслідок введення тимчасової адміністрації у ПАТ КБ "Надра", у працівників ПАТ "Рівнеазот" виникли проблеми з поверненням своїх коштів, однак, на діяльності самого підприємства це практично не відобразилось, проте в опитувальнику більшість респондентів відобразило значний вплив цього фактору на діяльність підприємства. Більшість респондентів, під впливом зростання тарифів для населення, відзначило високу ймовірність зростання ціни природного газу для підприємства у 2015 р., хоча тенденція є протилежною.
Звичка	Недооцінка негативних явищ, що стали звичними	Починаючи з 2009 р. ПАТ "Рівнеазот" демонструє збиткову діяльність, зростаючими темпами, однак, більшість респондентів, хоча і переконані у продовженні динаміки, вважають вплив цього фактору незначним.
Боргова асиметрія	Завищення впливу дебіторської заборгованості та заниження кредиторської	Респонденти вважають вплив кредиторської заборгованості на діяльність підприємства незначним, тоді як дебіторської – критичним, не дивлячись на те, що за останні 10 років кредиторська заборгованість зростає в середньому на 38% за рік і в 2014 р. вже перевищила валюту балансу, тоді як дебіторська заборгованість скорочується.

Джерело: складено автором

Зазначені ментальні пастки, що були виявлені в процесі опитування, в тому чи іншому прояві є характерними для більшості людей і зустрічаються не тільки при ідентифікації фінансових ризиків, а й практично в будь-якій ситуації, що пов'язана з невизначеністю. Після виявлення пасток проводиться корекція карти ризиків рис. 2.10.

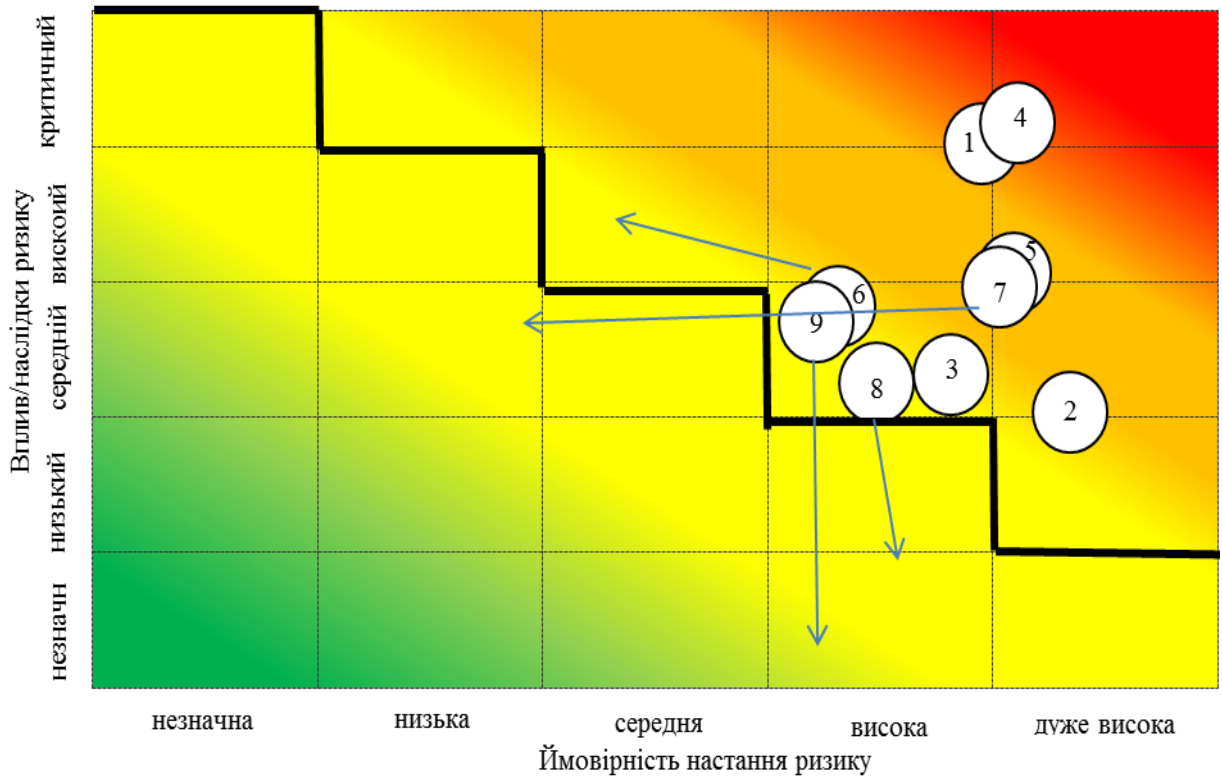


Рис. 2.10. Усунення впливу ментальних пасток на карту фінансових ризиків

Джерело: складено автором

Як бачимо, частина ризиків перетинають критичну межу прийнятності, тим самим, виходячи із зони першочергової уваги, що є дуже важливим, адже підприємству потрібно в першу чергу концентруватися на найбільш небезпечних ризиках. Нівелювання розпорошеності в управлінні фінансовими ризиками дозволить уникнути зайвих витрат капіталу, які за таких ризиків, зазвичай, перевищують можливі втрати (виграші) від їх настання. Отже, контролінг поведінки в процесі ідентифікації фінансових ризиків підприємств допомагає вивільнити ресурси які використовувались неефективно, що в подальшому, за умови ефективного їх використання сприяє збільшенню ринкової вартості компанії.

Скоригована карта фінансових ризиків ПАТ "Рівнеазот" наведена на рис.2.11.

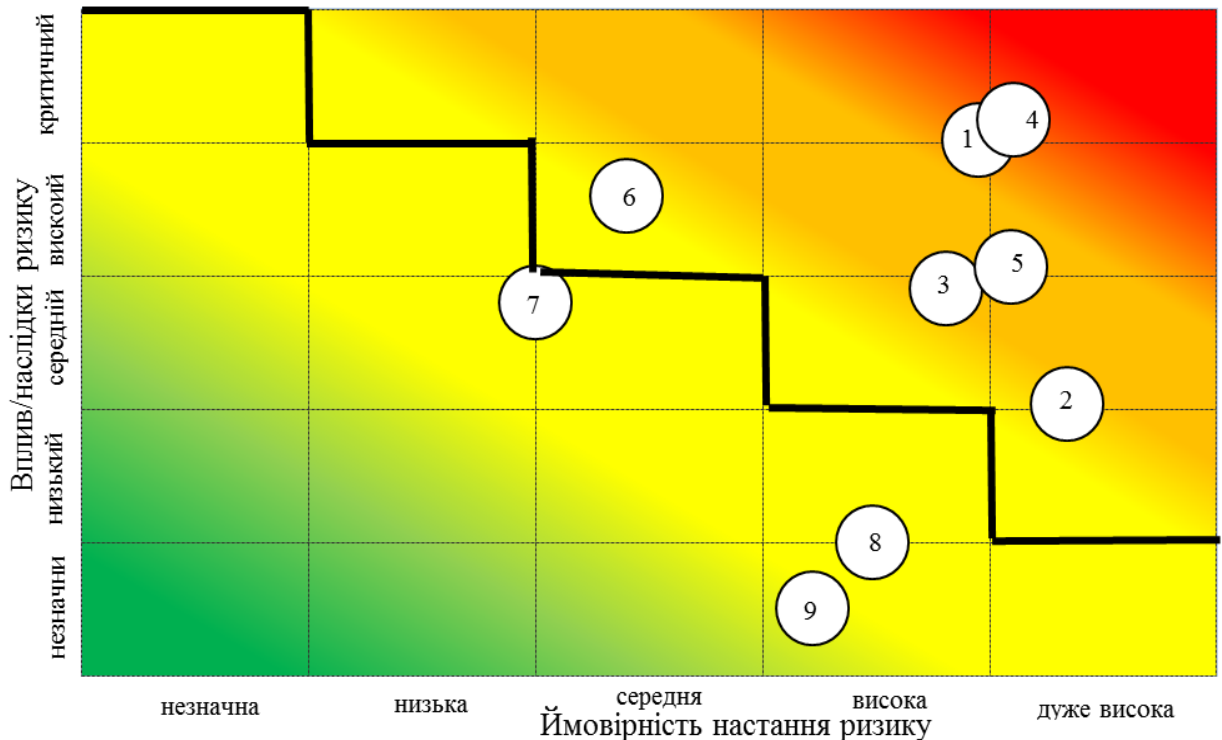


Рис. 2.11. Скоригована карта фінансових ризиків ПАТ "Рівнеазот"

Джерело: складено автором

Таким чином, ми визначали основні (праворуч від критичної межі) та другорядні (ліворуч) фактори фінансового ризику ПАТ "Рівнеазот". Серед основних найбільшу питому вагу склали ризики фінансового стану (фінансовий результат, дебіторська та кредиторська заборгованість) та ринкові (інфляція, курс валют та ціни на продукцію підприємства). Варто відзначити, що серед відсоткових ризиків респондентами було згадано лише зростання ставок банківського кредитування. Це пояснюється тим, що завданням було ідентифікувати фактори фінансового ризику на наступний рік, тоді як відсоткові ризики, в більшості, своїй мають стратегічний характер.

В процесі ідентифікації фінансових ризиків за методом "знизу-вверх" дуже важливим є правильний розподіл повноважень між контролінгом ризиків та ризик-менеджментом, для того щоб уникнути конфлікту інтересів та дублювання функцій. Схему такого розподілу наведено на рис.2.12.

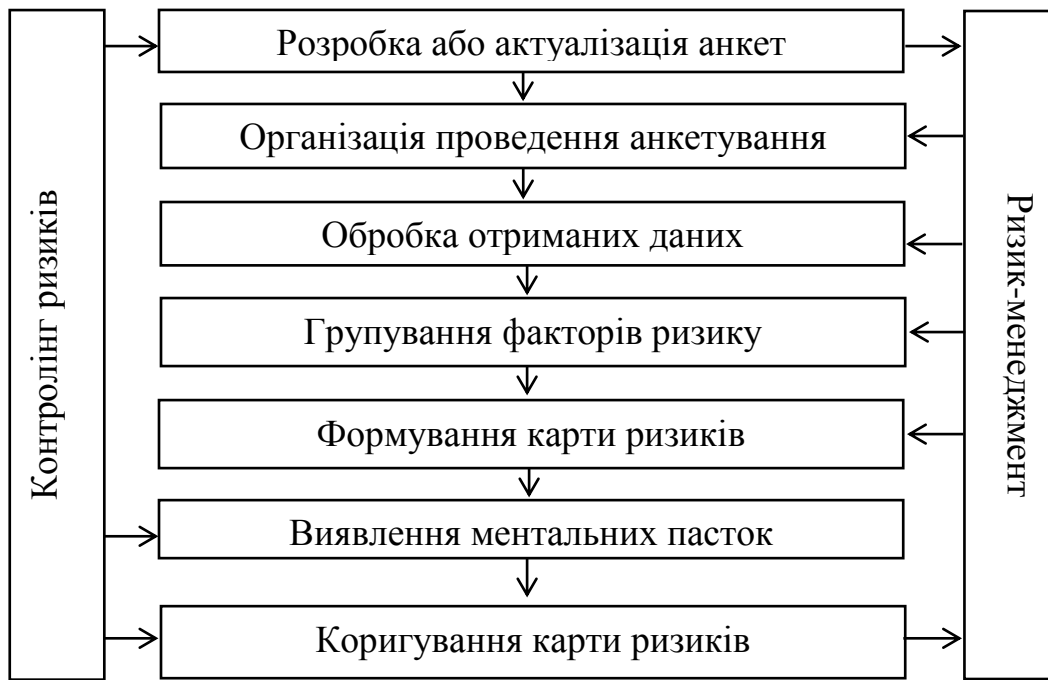


Рис.2.12. Схема взаємодії контролінгу ризиків та ризик-менеджменту в процесі ідентифікації фінансових ризиків методом "знизу-вверх"

Джерело: складено автором

Як бачимо з рис. 2.12, на етапі ідентифікації фінансових ризиків методом "знизу-вверх" контролінг відповідає за методичне забезпечення (підготовка анкет), інформаційну підтримку (контролінг поведінки) та координацію прийняття остаточних рішень щодо переліку пріоритетних ризиків, які слід передати на управління ризик-менеджменту.

Підхід до ідентифікації ризиків "зверху-вниз" ґрунтується на розгляді економічної діяльності в розрізі ризик-менеджменту, коли спочатку оцінюється співвідношення "ризик-дохід" потенційних напрямків діяльності, та обираються ті, що відповідають "апетиту" акціонерів. За таким підходом акціонери та менеджери свідомо обирають, які ризики приймаються, а які не приймаються (наприклад, фірма використовуватиме деривативи чи ні). У відповідності до цього розподіляється ризиковий капітал між напрямками діяльності. Перевагою підходу є сприйняття ризику як об'єкта управління, а недоліком – неможливість повного врахування потенційних ризиків на нижньому рівні ієрархії.

На даному етапі контролінг ризиків виконує наступні задачі:

- проведення SWOT-аналізу;
- надання рекомендацій щодо рівня прийняття ризиків (risk appetite);
- виявлення ментальних пасток;
- мінімізація впливу конфлікту "принципал-агент" на результати діяльності підприємства.

Класичним і, для багатьох підприємств реального сектору економіки України, єдиним інструментом управління стратегічними ризиками є SWOT-аналіз. Більше того, практика показує, що загальноприйнятий формат цього аналізу не є достатньо ілюстративним, зазвичай там не окреслюються причинно-наслідкові зв'язки. Нами також було проведено SWOT-аналіз для ПАТ "Рівнеазот", з використанням останніх методик складання, у Додатку Е наведено його основні результати. Згідно проведеного аналізу основними стратегічними загрозами є: збільшення ціни природного газу, негативні зміни валютного курсу, погіршення фінансового стану, зниження світових та внутрішніх цін на мінеральні добрива.

Рівень прийняття ризиків є порівняно новим поняттям, що відображає кількість ризику, на який підприємство готове піти в процесі створення доданої вартості [14]. Практика його визначення є характерною в основному для фінансових посередників, що зазвичай шукають оптимальне співвідношення між ризиком та дохідністю.

Підприємства реального сектору економіки частіше за все не формалізують свій ризик-апетит, що призводить до втрати ефективності управління компанією. Зокрема, без чітко окресленого рівня прийняття ризиків менеджери не розуміють, де є сенс йти на ризик, а де потрібно його уникати.

Документ COSO [104] визначає якісний та кількісний підходи до визначення ризик-апетиту. При кількісній оцінці на кожному ризиковому напрямі діяльності встановлюється індикатор ризику, наприклад, інвестиції в оновлення основних засобів в 2015 р. не повинні перевищувати 5% ринкової

вартості необоротних активів. При якісній оцінці зазвичай оперують термінами "низький", "середній" та "високий" ризик. Хоча кількісна оцінка рівня прийняття ризиків є більш точною, ми все ж таки рекомендуємо використовувати якісну оцінку для підприємств реального сектору економіки і ПАТ "Рівнеазот", зокрема.

Графічно ризик-апетит визначається зміною положення критичної межі прийнятності ризиків (див. рис.2.9.-2.11.), якщо крива зміщується вправо, то апетит зростає, вліво – спадає. При побудові карти ризиків ПАТ "Рівнеазот" та решти підприємств вибіркової сукупності ми рекомендуємо встановлювати середній рівень прийняття ризиків.

В процесі аналізу ставлення підприємства до фінансового ризику, було виявлено, що серед ризиків, якими потрібно управляти керівництво виділяє лише валютний ризик та кредитний ризик (непогашення дебіторської заборгованості), однак, проведене дослідження методом "знизу-вверх" показало значно ширший перелік, що свідчить про наявність конфлікту інтересів "принципал-агент" та/або ментальних пасток. На нашу думку, ключовими завданнями контролінгу фінансових ризиків на етапі ідентифікації фінансових ризиків методом "знизу-вверх" є виявлення та мінімізація впливу поведінкових факторів за допомогою моделі контролінгу поведінки. Дуже часто на підприємстві виникає ситуація, коли окремим індивідом ігноруються певні ймовірнісні фактори, важливі обмеження або ж обирається неправильний базис для розрахунків. У той же час, індивід також може мати суб'єктивні особисті грошові преференції чи емоційну прив'язаність до певних аспектів (проблем). Саме у вирішенні цих завдань проявляється основна сутність поведінкового підходу до ідентифікації ризиків.

Описуючи існуючі на підприємстві ментальні пастки А.Ашенбрюхер відзначає, що концепція контролінгу поведінки (behavioural controlling) не відкидає того факту, що певні обмеження в процесі обробки інформації менеджерами і контролерами може викликати дефіцит необхідних навичок.

Ідеї абсолютно раціональної поведінки індивіда є утопічними, оскільки раціональність і розумова працездатність обмежені, а, отже, навіть керівники в умовах складності, невизначеності і динамічності середовища можуть приймати тільки до певної міри обґрунтовані рішення [105, с.192]. На нашу думку, такі ментальні пастки при ідентифікації фінансових ризиків за методом "зверху-вниз" є більш небезпечними, оскільки стосуються безпосередньо керівних рішень.

Перелік виявлених пасток наведено у табл. 2.9.

Таблиця 2.9

**Ментальні пастки при ідентифікації фінансових ризиків ПАТ
"Рівнеазот" методом "зверху-вниз"**

Назва	Опис	Приклад
Досвід та звички	Орієнтація на минулі події заважає бачити нові загрози	Очікування світових цін на мінеральні добрива зразка 2008-2009 р.р., призводить до підтримання необґрунтовано високих складських запасів.
Люзія контролю	Впевненість у підконтрольності певних видів ризиків заважає їх об'єктивній оцінці	Нарощення безоплатної кредиторської заборгованості становить загрозу платоспроможності підприємства та може призвести до втрати частини активів в судовому порядку.
Недооцінка ризиків перед вигодами	Керівництво, зазвичай, недооцінює ризики, що обіцяють значні вигоди в майбутньому	Непродумані інвестиції в оновлення основних засобів підприємства "зв'язують" капітал та збільшують відсоткові ризики
Ситуаційність рішень	Часто приймаються рішення, які знижують поточні ризики, але підвищують перспективні	Закупівля значних об'ємів природного газу за вигідною на теперішній час ціною призводить до іммобілізації грошових коштів та втрати можливості закупки за більш вигідною ціною в майбутньому.

Джерело: розроблено автором

Як бачимо з табл. 2.9., запропонований поведінковий підхід до ідентифікації ризиків за методом "зверху-вниз" допоміг розширити діапазон стратегічних фінансових ризиків, тоді як за підходу "знизу-вверх" – навпаки скоротити. Така ситуація є цілком логічною, адже нижчі ланки менеджменту підприємства занадто фокусуються на деталях, а топ-менеджери, тяжіючи до узагальнення, втрачають ключові деталі. Очевидно, що лише синергія описаних підходів до ідентифікації ризиків дозволить максимально ефективно виявляти ризики.

В процесі ідентифікації фінансових ризиків ПАТ "Рівнеазот", нами було запропоновано використання комбінації раціонального та поведінкового підходів з метою максимального наближення отриманих прогнозів до реальності. На жаль, вітчизняні підприємства зазвичай не використовують надбання поведінкових фінансів в ризик-менеджменті, тим не менш ми переконані в їх ефективності та перспективності.

Враховуючи, що всі підприємства вибіркової сукупності знаходяться в однакових умовах спробуємо спроектувати отримані результати дослідження на всю галузь, використавши метод дедукції та звітність підприємств за 2014 р., для цього зведемо дані, що характеризують, представлені на карті фінансових ризиків, фактори в одну таблицю (Додаток Ж) та порівняємо з відповідними значеннями для ПАТ "Рівнеазот". Як бачимо, всі підприємства знаходяться приблизно в однаковому стані, за виключенням ПАТ "Дніпроазот", який веде прибуткову діяльність за рахунок переваг при закупівлі газу та ПрАТ "Кримський Титан", що має порівняно невисоку частку природного газу в собівартості.

В цілому ж, можна стверджувати, що висунута гіпотеза про можливість проектування, розробленої автором, карти ризиків ПАТ "Рівнеазот" на всі підприємства обраної сукупності є доведеною.

Варто відзначити, що розроблену карту ризиків можна використовувати не лише з метою подальшої кількісної оцінки та управління

вказаними ризиками, але як набір ключових індикаторів ринку мінеральних добрив для потенційних інвесторів.

2.2. Кількісна оцінка систематичних фінансових ризиків підприємств з використанням методології "вартості під ризиком" (VaR)

Кількісний аналіз дає можливість чисельно визначити розмір окремих фінансових ризиків і оцінити рівень ризику як окремої фінансової операції, так і діяльності підприємства в цілому.

Рівень фінансового ризику є головним показником оцінки фінансової рівноваги підприємства, рівня фінансової безпеки, й характеризує ступінь захисту його фінансової діяльності від загроз зовнішнього та внутрішнього середовища. Саме тому оцінка рівня ризику в процесі управління фінансовою діяльністю підприємства є обов'язковим елементом системи управління і супроводжує підготовку практично всіх управлінських рішень.

Рівень фінансового ризику характеризує вірогідність його виникнення під впливом певного чинника ризику (або групи таких чинників) і можливих фінансових втрат при настанні ризикової події [106, с.172].

Розглянуті автором у параграфі 1.2 стандарти управління підприємницькими ризиками (ERM) не дають чітких рекомендацій щодо кількісної оцінки ризиків, а існуючі економіко-статистичні методи на основі емпіричного визначення ймовірності тяжіють до фрагментарної концепції управління ризиками і мають значну похибку вимірювання, а отже їх дослідження не має наукової цінності в контексті даної роботи.

Тому, звернемося до практики фінансових посередників і спробуємо імплементувати їх досвід з кількісної оцінки фінансових ризиків, а саме методологію оцінки вартості під ризиком VaR в процес управління ризиками підприємств вибіркової сукупності.

І.Т. Балабанов визначає вартість під ризиком (VaR) як підхід до кількісної оцінки фінансового ризику "згори до низу", який являє собою показник статистичної оцінки виражених в грошовій формі максимально можливих збитків при заданому рівні розподілу вірогідності факторів, що впливають на вартість активів [107, с.136].

В своїй найбільш загальній формі VaR вимірює потенційне падіння вартості ризикового активу чи портфелю протягом певного періоду часу при заданому довірчому інтервалі. Так, якщо VaR активу дорівнює 100 млн. грн. за тиждень при довірчому інтервалі у 95% ймовірність того, що вартість активу знизиться більше ніж на 100 млн. грн. протягом тижня складає не більше 5%.

У своїй адаптованій формі цей показник інколи визначається більш вузько, як можлива втрата у вартості від "нормального ринкового ризику", на противагу втратам від усіх ризиків, що потребує розмежування між нормальними та ненормальними, а також ринковими та неринковими ризиками. Іншими словами, це виражена в грошових одиницях величина, яку не перевищать очікувані протягом певного періоду часу втрати із заданою ймовірністю. Загалом VaR характеризується трьома параметрами, рис. 2.13.

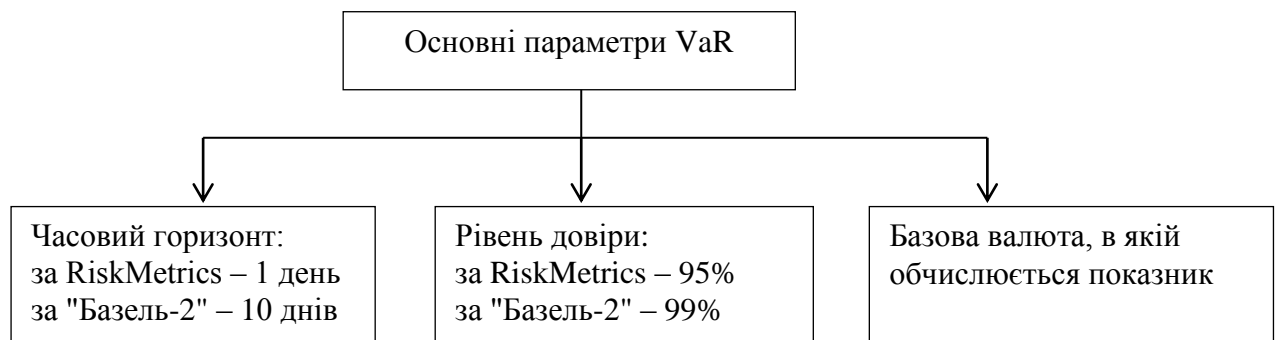


Рис. 2.13. Основні параметри VaR

Джерело : побудовано автором на основі [109, с.373].

На нашу думку, не дивлячись на те, що для корпоративного сектору економіки, вартість бізнесу є ключовим показником діяльності, зважаючи на специфіку показника вартісної міри ризику, а саме невеликий часовий горизонт, класична методика розрахунку VaR втрачає економічний зміст.

Для підприємства, що має договірні зобов'язання по розрахункам із постачальниками, установами банку, орендодавцями, бюджетом тощо, протягом певного періоду має велике значення величина грошового потоку, адже в той час, коли вартість залишається відносно стабільною, грошові потоки можуть раптово скоротитись до критичного рівня та поставити підприємство під загрозу дефолту. Крім того, на відміну від фінансових компаній, де вартість переважно формується за рахунок цінних паперів, для нефінансових компаній, а особливо промислових підприємств, характерним є формування значної частини вартості за рахунок основних засобів, які самі по собі є не досить ліквідними. Тому для підприємств реального сектору економіки акцент повинен ставитись на операційні грошові потоки та оцінку ризику їх недоотримання.

Ризик недотримання грошового потоку можна оцінити за допомогою такої модифікації VaR як Cash flow at risk (CFaR), що являє собою міру оцінки ризику майбутніх грошових потоків та фокусується на операційних грошових потоках протягом визначеного періоду часу. CFaR розраховується аналогічно до показника вартості під ризиком [110, с.37]:

$$CFaR = (1 - p)\% = \lambda^P \times \sigma, \quad (2.1)$$

де CFaR – грошовий потік під ризиком;

(1-p)% – довірчий інтервал обчислення %;

p – імовірність отримання втрат, розмір яких перевищує CFaR %;

λ - квантиль нормального розподілу, що відповідає заданій імовірності.

Серед ключових відмінностей показників VaR та CFaR виділимо наступні:

- VaR характеризує вартість, що ми можемо втратити із заданою імовірністю, тоді як CFaR показує який грошовий потік ми можемо отримати;

- часовий горизонт для VaR прямує до мінімуму (дні, чи навіть години) в силу специфіки діяльності фінансових посередників та значної

волатильності їх портфелів, тобто значення VaR повинно входити в цей часовий горизонт, тоді як CFaR розраховується на значний період часу (місяць, рік) та лежить в часовому просторі понад встановлені часові рамки;

- VaR орієнтований на очікувану зміну вартості, а CFaR – на заплановану величину грошових потоків після завершення відповідних транзакцій.

Загалом, ряд економістів, що займалися проблематикою контролінгу, вважають CFaR основним інструментом контролінгу фінансових ризиків для здійснення кількісної оцінки ризиків на підприємствах реального сектору економіки [24; 77-79; 85].

Серед ідентифікованих фінансових ризиків (див.рис.2.6) ПАТ "Рівнеазот", даним методом можна оцінити наступні:

- підвищення ціни на природний газ;
- зменшення світових цін на мінеральні добрива;
- значна волатильність курсу долара США по відношенню до національної валюти.

Дані фінансові ризики відносяться до категорії ринкових і є характерними для всіх виробників мінеральних добрив в Україні. Підвищення ціни на газ та зменшення світових цін на мінеральні добрива, є серйозною проблемою для всіх світових виробників, адже частка природного газу в собівартості мінеральних добрив становить 65-85%.

Розглянемо ці два ризики в комплексі, взявши за основу місячні ціни у доларах США на природний газ та карбамід за період 1994-2016 рр. (Додаток 3) для того щоб вибірка була репрезентативною. Розрахований коефіцієнт кореляції цін на природний газ та карбамід склав 0,86, що свідчить про дуже сильний характер взаємозв'язку, це також можна побачити на рис.2.14.

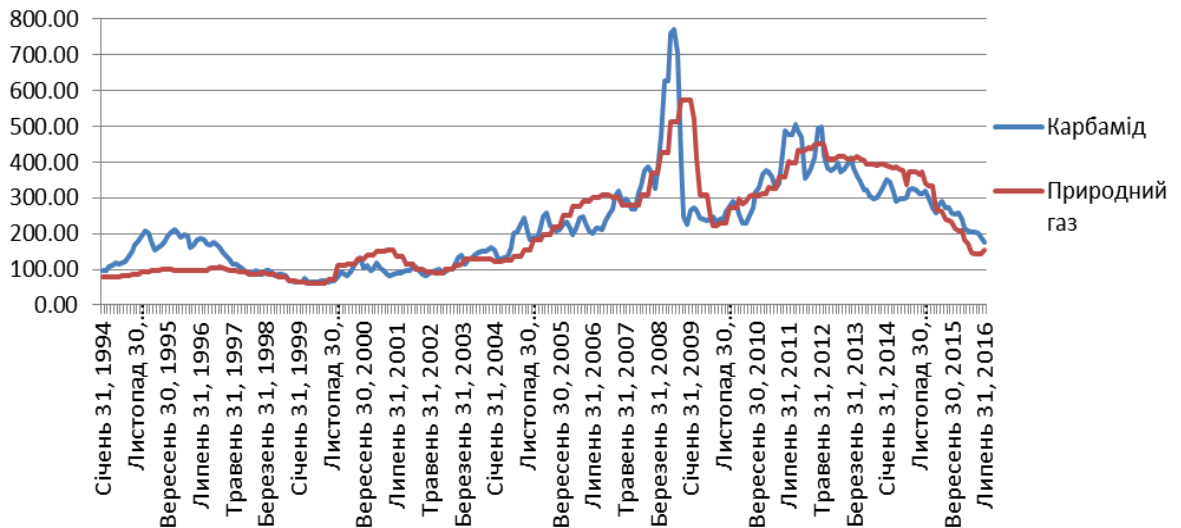


Рис.2.14. Динаміка світових цін на природний газ та карбамід за період 1994-2016 рр., дол. США

Джерело: побудовано автором за даними <http://ycharts.com>

Для обчислення CFaR використаємо три базові підходи:

1. Аналітичний, в літературі його часто називають дельта-нормальним, коваріаційним або параметричним.
2. Історичний, або метод історичного моделювання, що відноситься до групи методів повного оцінювання і є, на відміну від першого, непараметричним.
3. Монте-Карло, метод імітаційного моделювання, що також відноситься до непараметричних.

В основі аналітичного методу розрахунку CFaR лежить припущення про нормальний закон розподілу одноденної дохідності, який широко використовується в математичній статистиці.

Для обчислення ймовірності потрапляння випадкової величини, розподіленої нормально, на деякий проміжок використовується інтегральна функція Лапласа [111, с.157-158]:

$$\Phi(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_0^x e^{-\frac{t^2}{2}} dt; \quad (2.2)$$

$$P(\alpha \leq x < \beta) = \Phi\left(\frac{\beta-a}{\sigma}\right) - \Phi\left(\frac{\alpha-a}{\sigma}\right). \quad (2.3)$$

Формула (2.2) ілюструє поведінку стандартизованої дохідності, описану в припущеннях компанії J. P. Morgan, що лежать в основі розрахунку VaR.

Припущення про нормальний закон розподілу значно полегшує знаходження величини CFaR, так як в цьому випадку розподіл дохідностей інструментів, які є лінійними комбінаціями факторів ризику, також буде нормальним. Ця фундаментальна властивість буде зберігатися для будь-якого портфеля, що складається з інструментів з лінійними ціновими характеристиками, наприклад, акцій або валют. У разі нормально розподіленої випадкової величини довірчий інтервал $(1-\alpha)$ завжди характеризується єдиним параметром – квантиль $(k_{1-\alpha})$, який показує положення шуканого значення випадкової величини (симетрично в обох хвостах розподілу) відносно середнього $(E|r_t|)$, вираженого в кількості стандартних відхилень дохідності портфеля (σ_t) . Для найбільш часто використовуваних значень довірчого інтервалу в 95 і 99% відповідні квантилі стандартного нормального розподілу складають 1,65 і 2,33 стандартних відхилень дохідності портфеля [113, с.55].

На ПАТ "Рівнеазот" оцінка ризику з використанням методології "value at risk" не проводиться, не дивлячись на те, що підприємство в силу специфіки своєї діяльності піддається сильному впливу ринкових ризиків. Особливо це стосується зовнішньоекономічної діяльності, адже ціни на мінеральні добрива формуються в залежності від кон'юнктури світового ринку і виробники практично не мають жодного впливу на них. Аналізуючи фінансову звітність підприємств вибіркової сукупності, ми бачимо, що дуже часто маржинальний дохід є незначним, або навіть від'ємним, що свідчить про невдалу цінову політику.

Це саме стосується не лише всіх підприємств вибіркової сукупності, але більшості промислових підприємств України, на нашу думку, недооцінка

ринкового ризику підприємствами реального сектору економіки України є одним з факторів збитковості.

Показник "cash flow-at-risk" дозволяє найбільш точно оцінити ціновий ризик підприємства, шляхом обчислення можливого рівня витрат із заданою ймовірністю протягом певного періоду. Така оцінка може стати серйозним інструментом в руках фінансового контролера, адже інформація щодо можливих втрат від зміни світових цін дає багато простору для відповідних управлінських дій.

Розрахуємо параметри CFaR для карбаміда – основного експортного продукту вітчизняних виробників мінеральних добрив, спочатку аналітичним методом. Як свідчить практика нормальний закон розподілу є характерним для дохідностей, а логнормальний – для цін, тобто для нашого випадку. Перевіримо цю гіпотезу скориставшись програмним забезпеченням від Crystal Ball, що оцінює розподіл за критеріями Андерсона-Дарлінга, Колмогорова-Смірнова та Пірсона, рис.2.13.

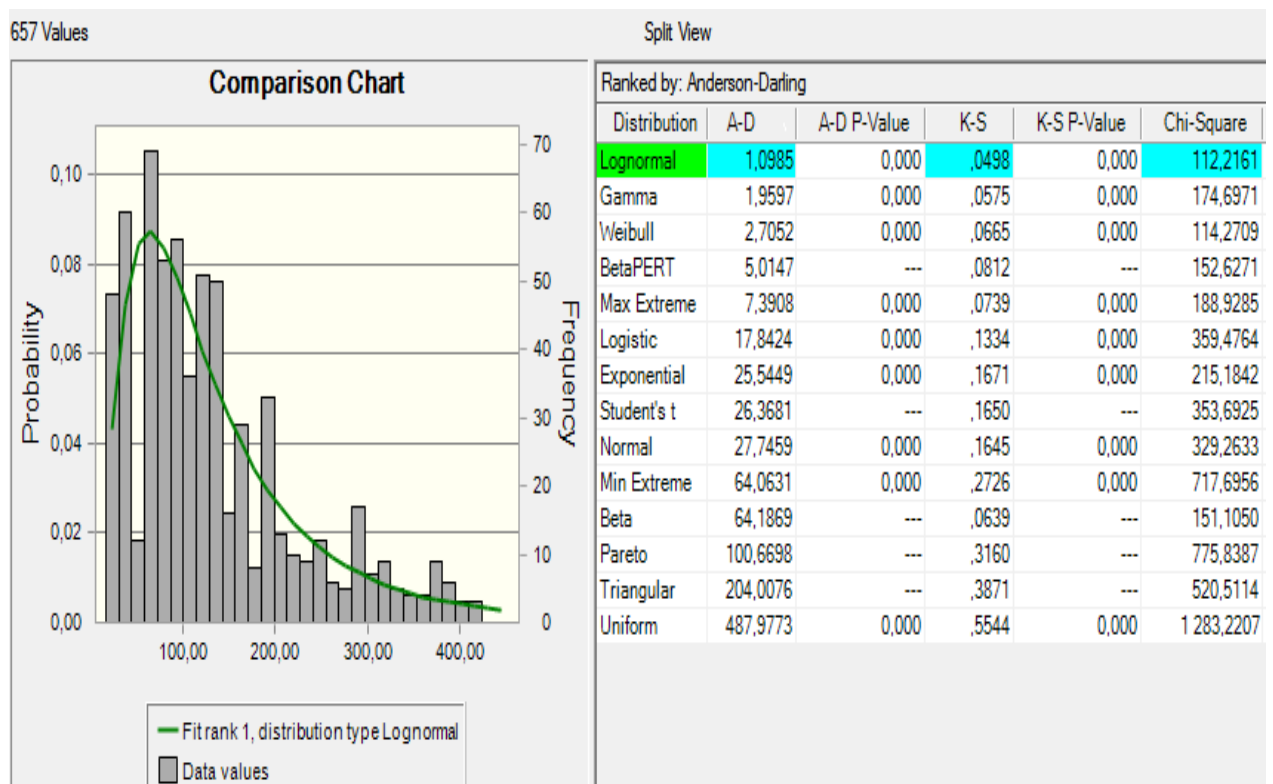


Рис.2.15. Характер розподілу цін на карбамід

Джерело: змодельовано автором з використанням Oracle Crystal Ball

Як бачимо з рис. 2.15, гіпотеза про логнормальний розподіл світових цін на карбамід підтвердилася за всіма названими критеріями, що дуже важливо, адже аналітичний метод розрахунку CFaR є чутливим до закону розподілу. В цілому, дані розподіли є спорідненими і шляхом нескладних перетворень можна нормалізувати дисперсію(2.4), стандартне відхилення(2.5), середньозважену арифметичну(2.6), моду(2.7) та медіану(2.8) для логнормального розподілу та використати їх для розрахунку "at-risk" показників.

$$\sigma^2 = (e^{\sigma^2} - 1) \times e^{2\bar{r} + \sigma^2} \quad , \quad (2.4)$$

$$\sigma = e^{(\bar{r} + \frac{1}{2}\sigma^2)} \times \sqrt{e^{\sigma^2} - 1} \quad , \quad (2.5)$$

$$\bar{r} = e^{\bar{r} + \sigma^2 / 2} \quad , \quad (2.6)$$

$$Mo = e^{\bar{r} - \sigma^2} \quad , \quad (2.7)$$

$$Me = e^{\bar{r}} \quad . \quad (2.8)$$

Результати проведених розрахунків наведено в табл. 2.10.

Таблиця 2.10

**Основні параметри CFaR для світового ринку карбаміду
розраховані аналітичним методом на основі даних 1995-2015 рр.**

Назва показника	Природний газ	Карбамід
Остання ціна на світовому ринку	261,34 USD	292,00 USD
Максимальна ціна за період	573,52 USD	770,00 USD
Мінімальна ціна за період	59,79 USD	63,00 USD
Середньозважена арифметична	0,46%	0,43%
Стандартне відхилення	6,23%	9,63%
Мода нормалізована	261,54 USD	290,55 USD
Медіана нормалізована	262,55 USD	293,26 USD
Квантиль нормального розподілу (95%)	1,645	1,645
Порогове значення CFaR (95%)	236,52 USD	249,14 USD
Абсолютне значення CFaR (95%)	24,82 USD	42,86 USD

Джерело: розраховано автором

Розрахований CFaR свідчить, що з імовірністю 95% втрати ПАТ "Рівнеазот" чи будь-якого іншого продавця від зниження ціни карбаміду на світовому ринку в наступному місяці не перевищать 42,86 дол. США на 1 тонні, тобто ціна не опуститься нижче 249,69 дол. США. Показник моди свідчить про те, що найбільш імовірне значення ціни складе 290,55 дол. США, тоді як ціна безбитковості за даними управлінської звітності ПАТ "Рівнеазот" становить 290 дол. США. Що стосується природного газу, то його ціна не опуститься нижче 236,52 дол. США, а найбільш ймовірна ціна становитиме 261,54 дол. США. Як бачимо в наступному місяці ризик так званих "цінових ножиць", коли ціна природного газу перевищить ціну на карбамід, невеликий, але є. Тому, основним завданням контролінгу фінансових ризиків в такій ситуації, крім інформаційної підтримки, є розробка заходів по ухиленню від цього ризику та координація дій відповідальних підрозділів.

Безумовно, позитивною властивістю показника "cash flow-at-risk" в процесі оцінки цінових ризиків є аналіз не абсолютних значень, а їх логарифмованих відхилень. Цей факт добре ілюструє різниця між максимальною ціною – 770,00 USD та мінімальною – 16,00 USD, рис. 2.16, яка нівелюється саме за рахунок відносності показників, тобто усувається фактор зміни купівельної спроможності базової валюти у довгостроковому періоді.



Рис.2.16. Динаміка світових цін на карбамід за період 1966-2016 р.р.

Джерело: побудовано автором за даними <http://ycharts.com>

Варто відзначити, що аналітичний метод про оцінці фінансових ризиків, на нашу думку, має один принциповий недолік, а саме припущення про нормальний, або логнормальний закон розподілу ціни активу. Таке припущення цілком справджується для параметрів типу середній вік чи зріст людини, тобто для тих, що мають фізичні обмеження, тоді як ціна активу таких обмежень немає.

І.А. Бланк зазначає, що метод історичного моделювання (або метод моделювання за історичними даними) дозволяє оцінювати вартість фінансових ризиків поза межами нормального розподілу ймовірностей факторів ризику, що розглядаються, але передбачає наявність широкої статистичної бази даних по кожному з цих факторів. Він ґрунтується на припущенні про стаціонарність коливань кон'юнктури фінансового ринку та генерованих ним факторів ризику, тобто виходить з того, що протягом розглянутого періоду утримання позиції коливанням кон'юнктури ринку будуть притаманні ті ж самі закономірності, що і в минулому (історичному) періоді [1, с.139].

Історичне моделювання, на нашу думку, являє собою найбільш простий спосіб оцінки CFaR, він заснований на припущенні "те, що було в минулому, буде і в майбутньому". На відміну від аналітичного методу ми не використовуємо історичні дані для отримання прогнозованих значень дисперсії та коваріації. Велика кількість спостережень за поведінкою портфелю фінансових інструментів дає змогу отримати всю необхідну інформацію. Саме від кількості спостережень та наявності суттєвих (екстремальних) коливань портфелю залежить точність розрахунку CFaR методом історичного моделювання. Проведене нами дослідження виявило, що існують розбіжності в поглядах фінансових ризик-менеджерів щодо мінімально-достатньої кількості спостережень, зокрема, російські дослідники О.А. Лобанов та А. Чугунов вважають достатнім 200 спостережень [17, с.266], згідно рекомендацій Банку міжнародних розрахунків (Bank of International Settlements) необхідно щоб кількість значень вибірки була

більше 250 [113]. На нашу думку, кількість спостережень залежить від того, що досліджується і точності очікуваного результату.

Найбільш цитованим прикладом історичного моделювання для розрахунку VaR є робота Каbedo та Мойа, дослідники поділили добові зміни цін на позитивні та негативні величини та проаналізували кожен із цих груп, допускаючи асиметрію в отриманні доходу, коли значні від'ємні зміни більш типові, ніж значні додатні, або навпаки [114].

Розрахуємо параметри CFaR для ринку карбаміду та природного газу, скориставшись методом історичного моделювання, за алгоритмом описаним О.А. Лобановим [17, с.266].

Оскільки карбамід не входить в групу товарів, які активно торгуються на світовому ринку, статистика його щоденних котирувань не ведеться, а визнаються лише середньомісячні ціни. За таких умов для аналізу ринку ми маємо лише 12 спостережень на рік, очевидно, що для формування математично значимої вибірки нам потрібно розглядати період не менше 17 років. Для цього розрахуємо зміни місячної ціни карбаміду порівняно до попереднього спостереження, за період 1996-2016 рр., тобто за 240 місяців, в табл. 2.11.

Таблиця 2.11

**Основні параметри CFaR для ринків карбаміду та природного газу,
розраховані методом історичного моделювання
на основі даних 1995-2015 р.р.**

Назва показника	Природний газ	Карбамід
Остання ціна на світовому ринку (червень 2015 р.)	261,34 USD	292,00 USD
Максимальна ціна за період	573,52 USD	770,00 USD
Мінімальна ціна за період	59,79 USD	63,00 USD
Порогове значення CFaR (95%)	232,75 USD	251,58 USD
Абсолютне значення CFaR (95%)	28,59 USD	40,42 USD

Джерело: розраховано автором

Даний метод відносно легко реалізується за наявності широкої статистичної бази даних, яка щоденно оновлюється. Як правило, чим більша глибина вибірки, що використовується для моделювання цін, тим вище точність оцінок CFaR, але одночасно й сильніший вплив застарілих даних, що можуть загальмувати нові тенденції ринку.

Імітаційне моделювання на основі історичних даних, по суті, базується на ряді простих припущень:

- закон розподілу величин не має значення, CFaR визначається фактичними змінами ціни;
- при вимірі CFaR кожне спостереження в періоді має однакову питому вагу (таке припущення досить гостро критикується у роботі Бодоха, Річардсона та Уайтлоу [115], які вважають, що недалеке минуле повинне мати більшу вагу);
- історія є циклічною, тому вибірка представляє повну картину ризиків, на які підприємство наражається в інші періоди своєї діяльності.

Метод історичного моделювання використовується для джерел ризику, що є стабільними та при цьому наявні значні об'єми історичних даних, щоправда наявність екстремальних точок (різких спадів чи підйомів) суттєво впливає на отриманий результат.

На нашу думку, суттєвим недоліком даного методу є сумнівність його використання в середньо- та довгостроковій перспективах на ринках, що розвиваються (emerging markets), яскравим підтвердженням нашого припущення є девальвація національної валюти України 2014-2016 рр.

Ще одним методом оцінки VaR, що ефективно використовується в світовій практиці ризик-менеджменту (переважно банківського), є метод Монте-Карло, який дозволяє отримати розподіл очікуваної вартості.

Термін "метод Монте-Карло" (запропонований Джоном фон Нейманом та Станіславом Уламом у 1940-х рр.) відноситься до моделювання процесів із використанням генератора випадкових чисел. Сьогодні, методи Монте-Карло утворюють захоплюючий розділ сучасної математики та статистичних

чисельних експериментів. Назва методу з'явилась від назви міста, широко відомого своїми казино. Метод моделювання Монте-Карло виник від того факту, що поняття "кількість шансів" було використано з метою знаходження інтегралів від складних рівнянь, що використовувались при розробці перших ядерних бомб (інтеграли квантової механіки). Інтеграли складних розподілів, які формувались із великих вибірок випадковими числами із декількох розподілів, апроксимувались згенерованими даними [116, с.25].

Я. Мейзнер визначає імітаційне моделювання Монте-Карло як процедуру, за допомогою якої математична модель визначення будь-якого фінансового показника піддається низці статистичних прогонів за допомогою комп'ютера. Тобто, за допомогою певних законів розподілу змінних та відповідної методики можна отримати не єдине значення, а розподіл показників ризику (побудувати гістограму в загальному випадку або підібрати теоретичний закон розподілу ймовірностей) [117]. Дійсно, ілюстративність та гнучкість даного методу є однією з причин його зростаючої популярності серед фінансових аналітиків.

Описуючи сучасні підходи до моделювання Монте-Карло Дж. Беседж виділяє ітеративні та неітеративні методи, акцентуючи увагу на тому, що в процесі моделювання варто відходити від стандартних підходів [118].

Ще одною позитивною рисою методу імітаційного моделювання Монте-Карло, з нашої точки зору, є можливість використання не тільки для портфелю активів, а й для одного фактору ризику, скористаємося цією особливістю методу для оцінки параметрів CFaR світової ціни карбаміду. За основу моделювання візьмемо період 1995-2015 рр., результати представлені на рис.2.17.

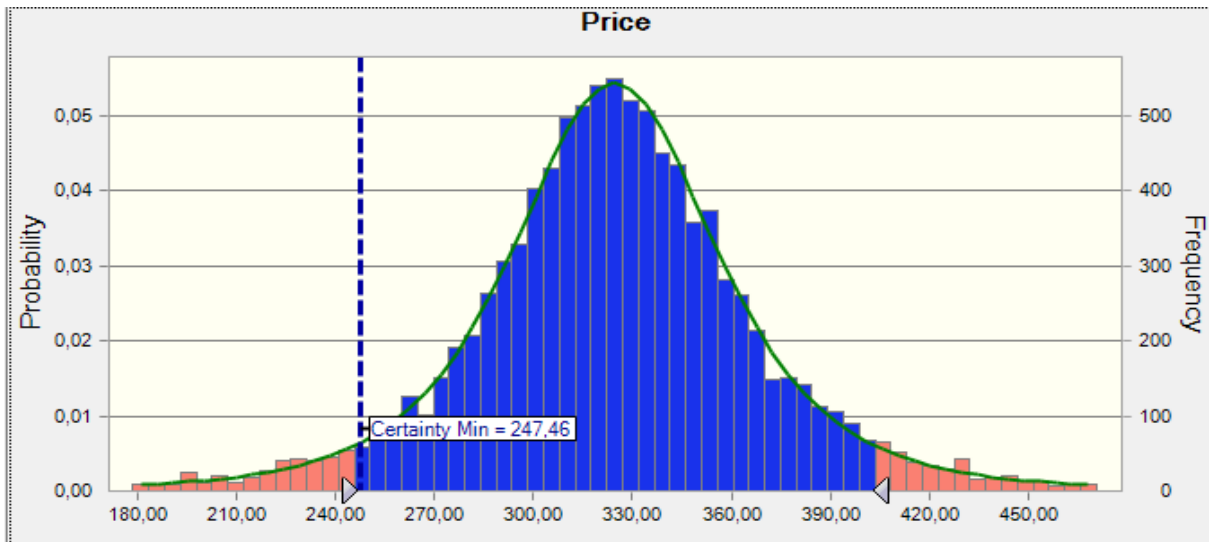


Рис.2.17. Симуляція можливого значення світової ціни карбаміду методом імітаційного моделювання Монте-Карло.

Джерело: змодельовано автором з використанням Oracle Crystal Ball.

За методом Монте-Карло рис.2.17 мінімальне можливе значення ціни на карбамід з ймовірністю 95% прогнозується на рівні 247,46 дол. США, CFaR відповідно – 44,54 дол. США.

Результати розрахунків та повна статистика по моделюванню представлена у Додатку И.

Аналогічне моделювання здійснюємо для ціни природного газу, рис. 2.18.

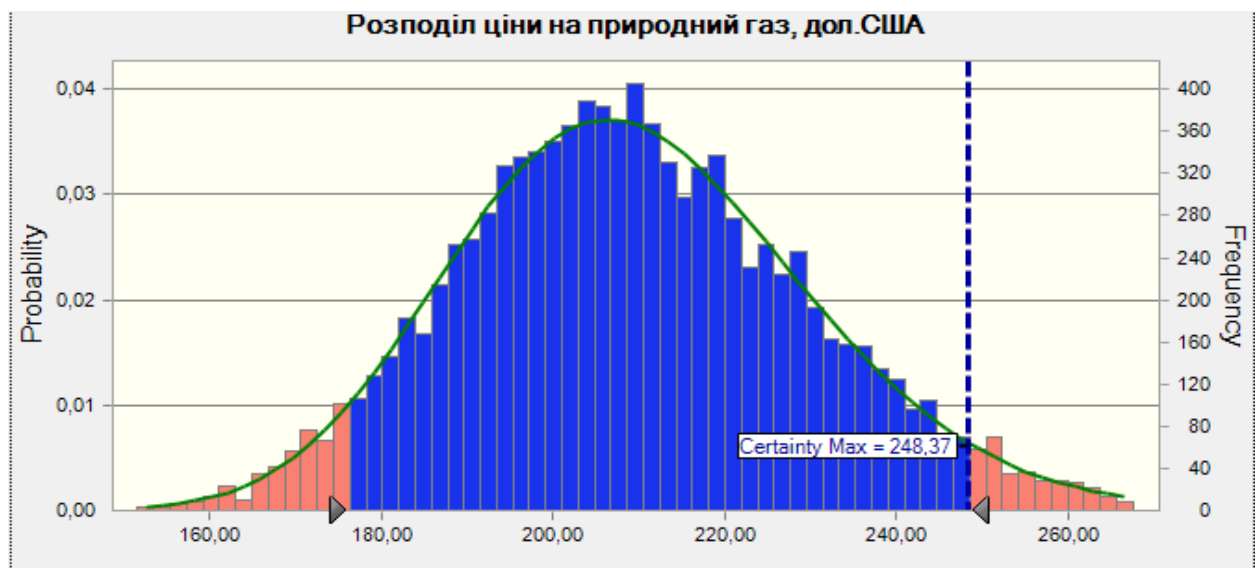


Рис.2.18. Симуляція можливого значення ціни природного газу методом імітаційного моделювання Монте-Карло.

Джерело: змодельовано автором з використанням Oracle Crystal Ball.

З рис.2.18 видно, що з ймовірністю 95% максимальна ціна природного газу не перевищить 248,37 дол. США, відповідно CFaR – 12,97 дол. США.

Для наочності та подальшого аналізу зведемо отримані дані за кожним методом розрахунку CFaR в табл. 2.12

Таблиця 2.12

Порівняльний аналіз розрахованого CFaR по кожному описаному підходу

Методи/Результати	Природний газ, дол. США		Карбамід, дол. США	
	Максимальна ціна	CFaR	Мінімальна ціна	CFaR
Аналітичний	236,52	24,82	249,14	42,86
Історичний	232,75	28,59	251,58	40,42
Монте-Карло	248,37	12,97	247,46	44,54

Джерело: Складено автором.

Як бачимо з табл. 2.12, найбільш оптимістичний прогноз поведінки ціни карбаміду на світовому ринку дає історичний метод, це пов'язано з особливостями його розрахунку, а саме: значному впливу екстремальних подій. Що стосується песимістичного прогнозу, то найбільший CFaR був розрахований методом імітаційного моделювання Монте-Карло і, хоча цей метод вважається найбільш точним, на нашу думку, модель була занадто спрощена для того щоб розкрити всі переваги цього підходу. На рис. 2.19 проілюстровано порівняння вказаних методів.

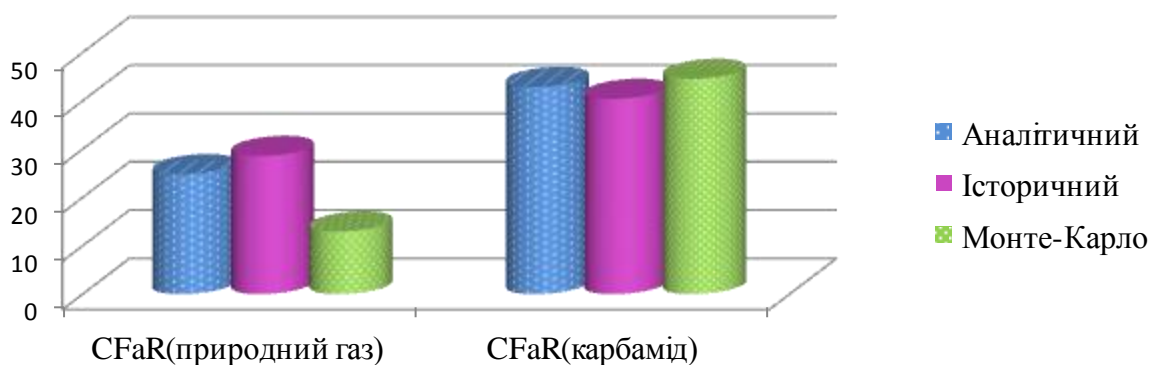


Рис.2.19. Порівняльна характеристика результатів розрахованого CFaR

Джерело: побудовано автором

Отримані розбіжності в результатах не свідчать про помилковість того чи іншого підходів, або методології at-risk, в цілому, в рамках концепції контролінгу фінансових ризиків, рекомендуємо використання всіх трьох методів, що дозволить службі фінансового контролінгу на підприємстві надати додаткове інформаційне забезпечення ризик-менеджменту. Кожен з описаних вище методів розрахунку CFaR має ряд своїх переваг та недоліків, спробуємо узагальнити їх у табл. 2.13.

Таблиця 2.13

Переваги та недоліки розглянутих методів розрахунку CFaR

Метод	Переваги	Недоліки
Аналітичний	<ol style="list-style-type: none"> 1.Простота розрахунків. 2.Невелика кількість первинних даних. 3.Можливість реалізації без застосування обчислювальної техніки. 4.Прийнятна точність обчислень. 5.Наочність та зрозумілість. 	<ol style="list-style-type: none"> 1.Не враховує інші розподіли, крім нормального. 2.Велика ймовірність похибки при розрахунку дисперсій та коваріацій. 3.Не враховує можливість зміни дисперсій та коваріацій з часом. 5.Не враховує "товсті хвости". 6.Неможливість передбачити ризик екстремальних подій (криза 2008 р.). 7. Використовується лише до лінійних інструментів.
Історичного моделювання	<ol style="list-style-type: none"> 1.Висувати гіпотезу щодо розподілу доходностей не потрібно. 2.Висока точність оцінки ризику нелінійних інструментів. 3.Відсутність ризику помилковості складеної моделі. 	<ol style="list-style-type: none"> 1.Висока залежність від циклічності історичних подій. 2.Однаковий вплив даних початку та кінця періодів. 3.Не враховує появу принципово нових ризиків та активів. 4.Необхідна наявність широкої статистичної бази даних, що постійно оновлюється. 5.Результат піддається серйозному впливу екстремальних подій, що відбувались протягом періоду спостережень.
Імітаційного моделювання Монте-Карло	<ol style="list-style-type: none"> 1.Висока точність оцінки ризику як лінійних так і нелінійних інструментів. 2.Можливість моделювання будь-яких історичних та гіпотетичних розподілів. 3.Дає можливість отримати значно більше інформації чим просто очікувана вартість активу. 4.Дозволяє отримати розподіл вартості, а не лише кінцевий VaR. 	<ol style="list-style-type: none"> 1.Висока ймовірність неадекватності моделі внаслідок помилок виконавців. 2.Можливість невідповідності змодельованих даних реальним. 3.Складнощі в процесі моделювання кореляцій між даними моделі.

Джерело: Складено автором.

Кожен з трьох підходів до оцінки CFaR має свої переваги та недоліки. Коваріаційний метод потребує гіпотези щодо розподілу дохідностей стандартизованих, однак, всі подальші розрахунки є простими. Щоправда, використання нормального та логнормального розподілу останнім часом активно критикують, зокрема Н. Таліб вказує на необхідність зосередження уваги ризик-менеджерів саме на екстремальних подіях, які знаходяться у хвостах розподілу [119]. Загалом, на нашу думку, вказаний автор іноді безпідставно критикує сучасні підходи до оцінки фінансових ризиків, однак, як ми вже зазначали вище припущення про нормальний закон розподілу дохідності є досить дискусійним.

Цієї ж думки притримується В.Ю.Хохлов, який висуває тезу про неприйнятність використання нормального закону розподілу для моделювання логарифму дохідності цінних паперів при оптимізації портфелю, управлінні ризиками чи моделюванні динаміки цін [120, с.157]. У своїх працях вказаний автор апелює до використання розподілів Стюдента та Лапласа для моделювання дохідності цінних паперів і в цьому ми погоджуємося з автором, однак, ефективність вказаного моделювання для нефінансових компаній викликає сумніви.

Метод історичного моделювання не потребує висунення тверджень щодо розподілу дохідностей, проте, базується на твердженні про репрезентативність обраних історичних даних, що, як ми вже зазначали вище, є неприйнятним для вітчизняних реалій.

Моделювання за методом Монте-Карло є найбільш гнучким щодо розподілу дохідностей та використання суб'єктивних припущень і статистичних даних, тим не менш є найбільш вимогливим з точки зору обчислень. Крім того, в основу кожного з методів з самого початку закладено дуже багато спрощень в плані математичного апарату (наприклад, використання замість логарифмічних приростів звичайних процентних) та самої економічної сутності VaR.

Аналогічним чином підприємство може моделювати притаманний йому валютний ризик, щоправда, лише в короткостроковому періоді, адже для курсу національної валюти характерна висока волатильність. Тим не менш розрахунок CFaR для валютної пари UAH/USD дозволить підприємству продумано звертатися до банківських установ з платіжними дорученнями на купівлю чи продаж валюти на міжбанківському валютному ринку.

Використовуючи історичні дані щоденного курсу UAH/USD з 01.01.2014 р. по 01.01.2016 р. оцінимо валютний ризик підприємства, використовуючи методи історичного моделювання та аналітичний. Варто відзначити, що при моделюванні ціни на природний газ та карбамід ми брали місячні значення, оскільки товарним ринкам притаманна середньострокова стабільність. Що ж стосується ринків валютних, то тут в процесі оцінки ризиків використовуються щоденні значення, оскільки коректно спрогнозувати курс валют (який не регулюється адміністративно) можна лише на короткостроковий період (1-14 днів).

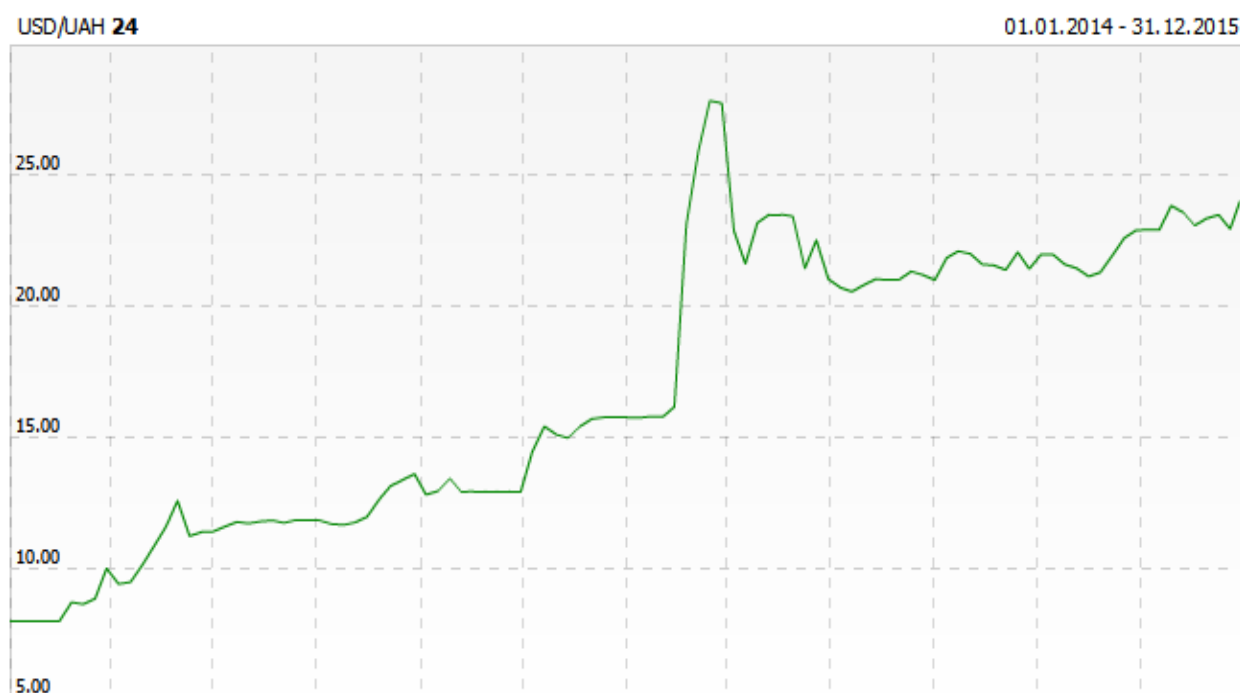


Рис.2.20. Динаміка курсу UAH/USD за період з 2014-2016 р.р.

Джерело:[121]

Для наочності зміни прогнозу курсу валют в залежності від строку розрахуємо VaR на період від 1 до 14 днів двома вищеназваними методами та занесемо результати розрахунків до табл. 2.14.

Таблиця 2.14

Розрахунок валютного ризику ПАТ "Рівнеазот"

День	Аналітичний метод			Історичний метод		
	Курс, грн.	VaR, грн.	VaR%	Курс, грн.	VaR, грн.	VaR%
1	23.93	0.15	0.64%	24.35	0.57	2.39%
2	23.99	0.21	0.90%	24.58	0.80	3.38%
3	24.04	0.26	1.10%	24.76	0.98	4.14%
4	24.08	0.30	1.28%	24.92	1.14	4.78%
5	24.12	0.34	1.43%	25.05	1.27	5.34%
6	24.15	0.37	1.56%	25.17	1.39	5.85%
7	24.18	0.40	1.69%	25.28	1.50	6.32%
8	24.21	0.43	1.80%	25.39	1.61	6.76%
9	24.24	0.46	1.91%	25.49	1.71	7.17%
10	24.26	0.48	2.02%	25.58	1.80	7.56%
11	24.28	0.50	2.12%	25.66	1.88	7.93%
12	24.31	0.53	2.21%	25.75	1.97	8.28%
13	24.33	0.55	2.30%	25.83	2.05	8.62%
14	24.35	0.57	2.39%	25.91	2.13	8.94%

Джерело: розраховано автором за даними НБУ

В таблиці розрахований курс, який з ймовірністю 95% на вказаний день не перевищить офіційний курс НБУ та VaR, що показує, які максимально можливі втрати понесе підприємство в розрахунку на 1 дол. США з ймовірністю 95%. Варто відзначити, що на відміну від попередніх розрахунків (табл. 2.12), дані отримані в результаті використання різних методів значно різняться, що свідчить про некоректність використання аналітичного методу для розрахунку валютного VaR. Справа в тому, що для валютного ринку, зазвичай, закон нормального розподілу величин не характерний, тому, ми рекомендуємо, для розрахунку валютного ризику підприємств використовувати метод історичного моделювання, який не залежить від припущень щодо закону розподілу величин.

Розраховані параметри CFaR, що характеризують фінансові ризики пов'язані з ринковою кон'юнктурою, підприємств вибіркової сукупності, а

саме виробників мінеральних добрив, дають можливість кількісно оцінити вказані ризики для будь-якого підприємства сукупності. Для цього достатньо суму контракту в дол.США помножити на параметр CFaR для відповідного періоду.

Проведена оцінка фінансових ризиків, а саме валютних та цінових (ринкових згідно класифікації рис.1.3) показала, що, використовуючи такий інструмент контролінгу фінансових ризиків як VaR (CFaR), можна не лише кількісно оцінювати ризики, але й ефективно шукати можливості по їх мінімізації. Зокрема, при одночасному розрахунку CFaR для карбаміду та природного газу відкриваються можливості для маневрування при закупівлі природного газу чи продажу карбаміду, таким чином, щоб максимізувати різницю між їх цінами.

Головним завданням контролінгу фінансових ризиків підприємств вибіркової сукупності в процесі оцінки та управління ринковими ризиками є:

- збір, аналіз та постійне оновлення статистичної інформації;
- щомісячне оновлення показників CFaR для карбаміду та природнього газу;
- щоденне оновлення показників VaR для пари UAH/USD та UAH/EUR (для тих підприємств вибіркової сукупності, що мають контракти в євро);
- координація та інформаційна підтримка відділів, що відповідають за постачання природного газу та реалізацію карбаміду по строкам, для визначення оптимального рівня цін;
- координація та інформаційна підтримка фінансового відділу на предмет купівлі/продажу валюти на міжбанківському валютній біржі;
- моніторинг ринку та внутрішнього середовища підприємства;
- контроль за виконанням наданих рекомендацій;
- складання відповідної звітності.

2.3. Аналіз несистематичних фінансових ризиків підприємства

За результатами проведеної ідентифікації фінансових ризиків ПАТ "Рівнеазот", нами було виявлено наступні фактори фінансових ризиків, що притаманні хімічній промисловості України, які потребують оцінки та подальшого супроводження:

1. Систематичні (ринкові): збільшення ціни природного газу та зменшення ціни мінеральних добрив на світових ринках, висока волатильність курсу національної валюти.
2. Несистематичні (фінансового стану): непогашення частини дебіторської заборгованості, значне зростання кредиторської заборгованості, перманентні збитки.
3. Стратегічні (відсоткові): збільшення відсоткових ставок по кредитах та значне відволікання капіталу в інвестиції.

Перша група ризиків була проаналізована в параграфі 2.2., а що стосується ризиків фінансового стану, то в умовах перманентної кризи економіки України для переважної більшості підприємств дуже гостро постають ризики втрати платоспроможності, погіршення ліквідності та фінансової стійкості, які суттєво підвищують ймовірність банкрутства.

Виявлені фактори специфічних ризиків мають безпосереднє відношення до таких фінансових ризиків, як:

- ліквідності та платоспроможності (здатність розрахуватися по своїм зобов'язанням)
- фінансової стійкості ("проїдання" капіталу через перманентні збитки);
- кредитний (дебіторська заборгованість та кошти підприємства у банку).

Специфічні (несистематичні) ризики зазвичай підприємствами окремо не оцінюються, їх аналіз здійснюється переважно в рамках оцінки фінансового стану, шляхом порівняння розрахованих за даними фінансової

звітності показників ліквідності, платоспроможності і кредитоспроможності підприємства з їх нормативними значеннями. При цьому динаміці даних показників не приділяється особливої уваги, не говорячи вже про оцінку їх волатильності.

Розглянемо показники ліквідності для вибіркової сукупності оцінити характер їх волатильності у табл. 2.15. наведені значення показників коефіцієнта покриття, оптимальне значення якого вважається більше 1.

Таблиця 2.15

**Коефіцієнт покриття підприємств вибіркової сукупності
в 2004-2016 рр.***

Назва підприємства /Рік	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ПрАТ "Сєвєродонецьке об'єднання азот"	8.80	9.99	4.22	9.95	3.90	1.44	1.04	0.63	1.00	0.53	0.70	0.75	0.80
ПАТ "Концерн Стирол"	2.87	3.95	2.53	2.51	1.93	1.41	0.84	0.96	0.68	0.82	0.30	0.45	0.52
ПАТ "Одеський припортовий завод"	4.32	8.82	11.42	7.83	3.33	1.65	5.20	1.08	0.52	1.00	1.00	0.69	1.20
ПАТ "Азот"	0.97	0.99	1.25	2.15	1.53	1.32	0.96	0.58	0.61	0.04	0.15	0.26	0.38
ПАТ "Рівнеазот"	0.83	0.78	0.88	1.19	1.08	0.86	0.80	0.83	0.68	0.74	0.27	0.35	0.42
ПрАТ "Кримський Титан"	3.66	3.08	1.55	1.35	0.97	0.93	1.03	1.18	1.00	0.92	0.82	1.12	1.28
ПАТ "Сумихімпром"	0.83	1.10	1.04	1.11	0.61	0.01	0.40	0.54	0.44	0.30	0.32	0.34	0.37
ПАТ "Дніпроазот"	7.24	3.66	10.08	2.58	2.15	1.00	0.94	1.28	1.19	1.16	1.02	1.40	1.69

Джерело: складено автором на основі офіційної фінансової звітності

Даний коефіцієнт характеризує співвідношення оборотних активів і поточних зобов'язань і для нормального функціонування має бути більшим за одиницю, його зростання характеризує позитивні тенденції на підприємстві, на рис. 2.21. зображена його графік його динаміки за досліджуваний період.

З наведеного графіку видно, що для більшості підприємств вибіркової сукупності були характерні порівняні високі значення коефіцієнта покриття до 2008 року, тобто оборотні активи в декілька разів перевищували поточні зобов'язання, що свідчить про позитивний становище на підприємстві. Однак, після кризових 2008-2009 років більшість підприємств вибіркової

сукупності так і не змогли відновити попередні рівні ліквідності, виключенням є ПАТ "Одеський припортовий завод", ріст ліквідності якого протягом 2014-2015 років пояснюється підготовкою підприємства до приватизації.

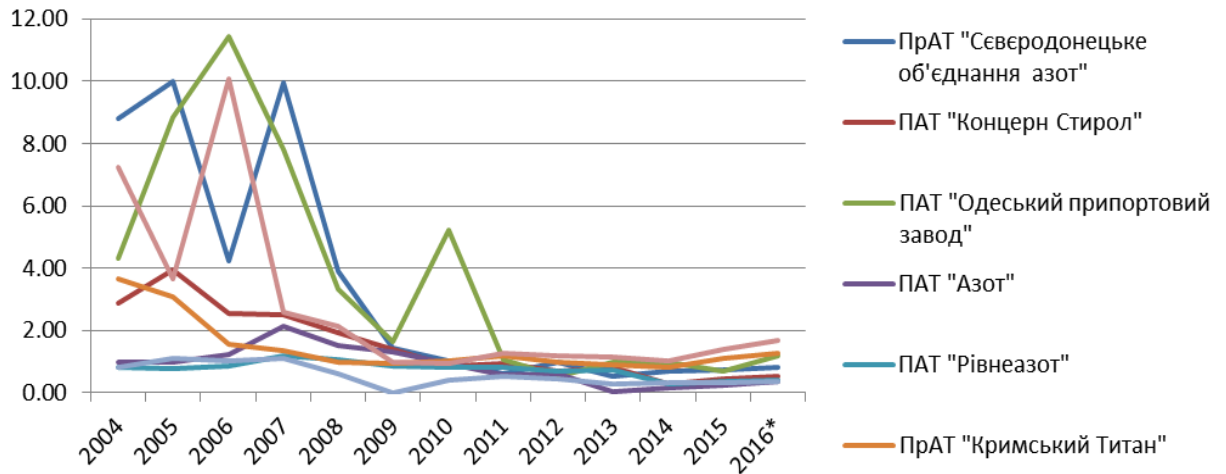


Рис. 2.21. Графік зміни коефіцієнта покриття підприємств вибіркової сукупності за 2004-2016 рр.

Джерело: побудовано автором на основі офіційної фінансової звітності

В цілому, з рис. 2.21 видно, що всі підприємства вибіркової сукупності підтримують співвідношення оборотних активів та поточних зобов'язань близьким до норми, а в період 2011-2016 рр. спостерігається незначна волатильність даного показника по всім підприємствам, рис. 2.22, що свідчить про низький рівень фінансового ризику.

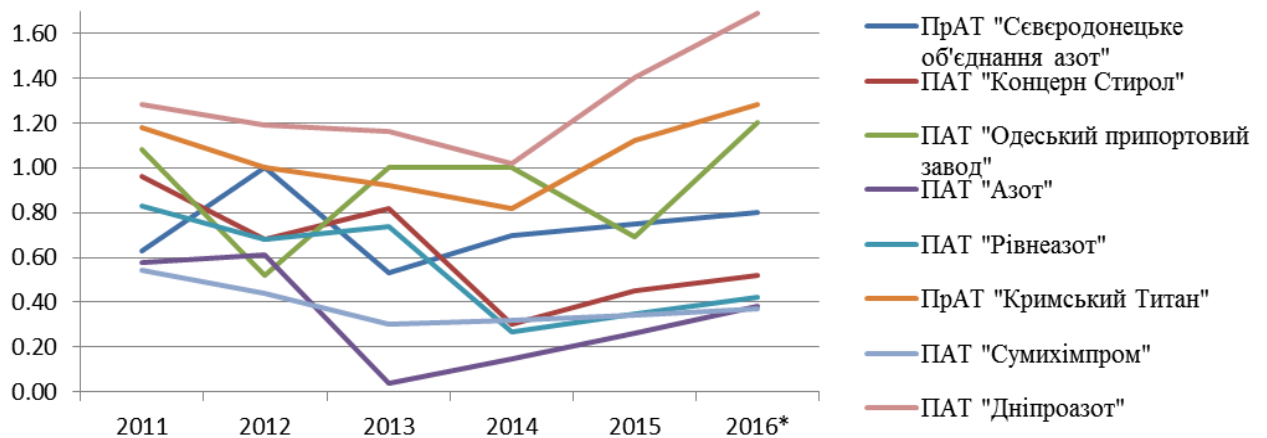


Рис. 2.22. Графік зміни коефіцієнта покриття підприємств вибіркової сукупності за 2011-2016 рр.

Джерело: побудовано автором на основі офіційної фінансової звітності

З рис. 2.22 видно, що починаючи з 2011 року співвідношення поточних активів та поточних зобов'язань більшості підприємств вибіркової сукупності було меншим за одиницю, що є негативним явищем з точки зору платоспроможності підприємств. За такої ситуації вартості оборотних активів не вистачить для того щоб розрахуватися за поточними зобов'язаннями, більше того звіт про фінансовий стан підприємства не завжди відображає реальну вартість оборотних активів. Така ситуація складається внаслідок обліку неліквідних активів: залежаних виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції, яка не користується попитом тощо. У випадку зупинки підприємства такі активи буде неможливо реалізувати за вартістю відображеною у звітності. Зважаючи на сезонність продажів підприємств вибіркової сукупності обсяги їх запасів по відношенню до валюти балансу є значними, табл. 2.16

Таблиця 2.16

**Частка запасів у валюті балансу підприємств вибіркової сукупності
в 2004-2016 рр.***

Назва підприємства /Рік	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
ПрАТ "Северодонецьке об'єднання азот"	25%	24%	27%	20%	19%	27%	29%	25%	16%	63%	40%	38%	36%
ПАТ "Концерн Стирол"	12%	9%	7%	9%	9%	15%	16%	20%	17%	71%	30%	25%	22%
ПАТ "Одеський припортовий завод"	5%	7%	6%	6%	9%	7%	9%	13%	12%	14%	54%	40%	38%
ПАТ "Азот"	23%	14%	14%	14%	15%	14%	13%	14%	14%	45%	25%	24%	22%
ПАТ "Рівнеазот"	16%	15%	17%	24%	18%	10%	6%	9%	7%	71%	8%	16%	19%
ПрАТ "Кримський Титан"	8%	11%	12%	10%	9%	9%	10%	14%	12%	10%	2%	5%	7%
ПАТ "Сурахімпром"	13%	12%	15%	14%	26%	15%	18%	28%	50%	49%	52%	44%	37%
ПАТ "Дніпроазот"	5%	4%	3%	4%	4%	5%	5%	9%	7%	8%	5%	6%	6%

Джерело: розраховано автором на основі офіційної фінансової звітності

Використовуючи дані табл. 2.16 можна розрахувати середню частку запасів у валюті балансу обраних підприємств, яка становить 18%, що є досить значним для промислових підприємств.

Крім того, з рис. 2.23 видно, що для більшості підприємств характерна її висока волатильність.

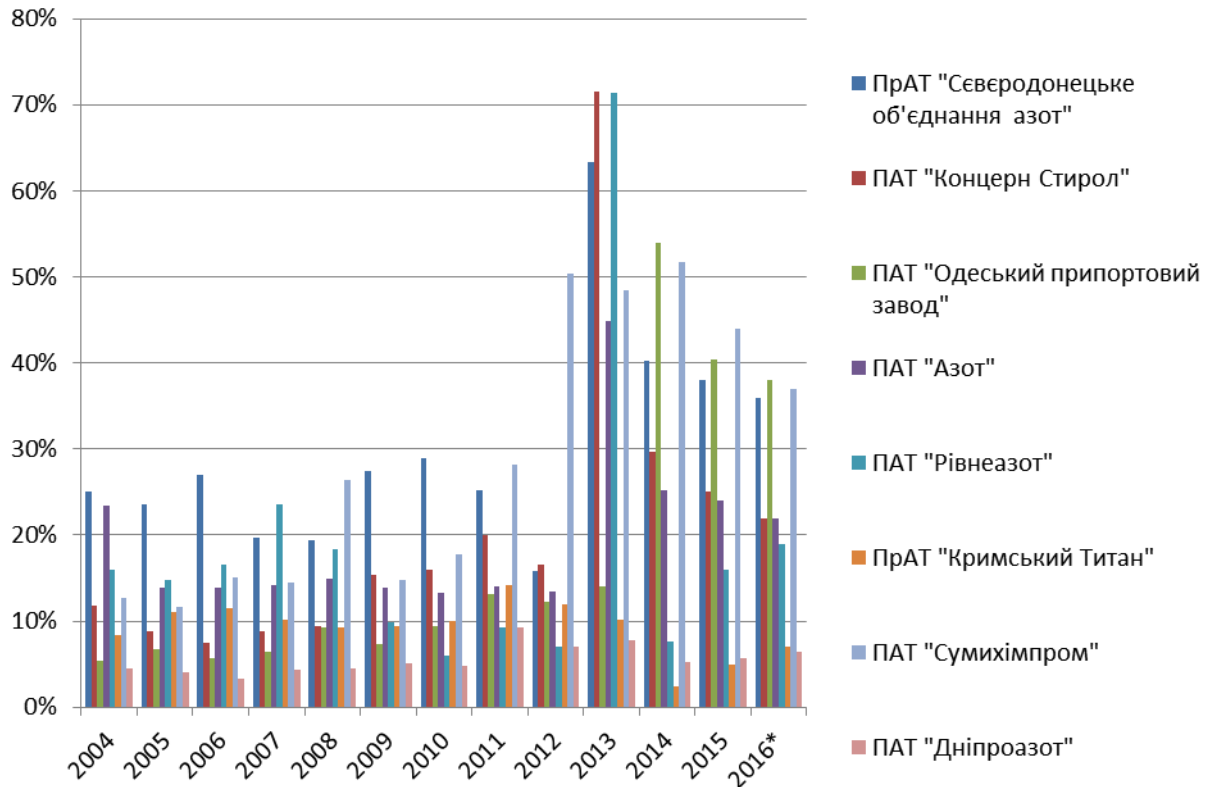


Рис. 2.23. Динаміка частки запасів у валюті балансу підприємств вибіркової сукупності в 2004-2016 рр.

Джерело: побудовано автором на основі офіційної фінансової звітності

*прогнозні дані

З діаграми видно, що більшість підприємств вибіркової сукупності у 2013 р. накопичили значні запаси, що було викликано несприятливою кон'юктурою внутрішнього та зовнішнього ринків мінеральних добрив.

Протягом наступних років спостерігається тенденція до зменшення запасів, проте в процесі оцінки ризиків ліквідності необхідно врахувати цей факт.

Розрахуємо показник швидкої ліквідності, який не включає в себе балансову вартість запасів, а отже є більш інформативнішим з точки зору оцінки фінансових ризиків, табл. 2.17.

Таблиця 2.17

**Коефіцієнт швидкої ліквідності підприємств вибіркової сукупності
в 2004-2016 рр.**

Назва підприємства /Рік	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
ПрАТ "Северодонецьке об'єднання азот"	5.50	5.79	5.89	2.91	6.70	2.05	0.78	0.71	0.50	0.30	0.28	0.32	0.36
ПАТ "Концерн Стирол"	2.29	3.49	2.23	2.04	1.49	0.85	0.53	0.61	0.51	0.13	0.19	0.22	0.26
ПАТ "Одеський припортовий завод"	2.02	2.83	6.68	5.51	2.68	2.46	1.26	3.31	0.97	0.34	0.33	0.44	0.22
ПАТ "Азот"	0.75	0.49	0.61	1.47	1.17	0.99	0.72	0.38	0.38	0.19	0.08	0.12	0.21
ПАТ "Рівнеазот"	0.47	0.30	0.38	0.80	0.82	0.76	0.74	0.74	0.63	0.24	0.25	0.30	0.32
ПрАТ "Кримський Титан"	2.53	1.78	0.87	0.78	0.62	0.65	0.78	1.56	0.74	0.72	0.79	1.01	1.32
ПАТ "Сумихімпром"	0.42	0.56	0.45	0.53	0.23	0.20	0.20	0.24	0.06	0.01	0.01	0.03	0.12
ПАТ "Дніпроазот"	6.65	3.42	9.54	2.41	2.02	0.92	0.88	1.13	1.08	1.03	0.95	1.30	1.56

Джерело: складено автором на основі офіційної фінансової звітності

Для наочності зобразимо отримані результати графічно, рис. 2.24.

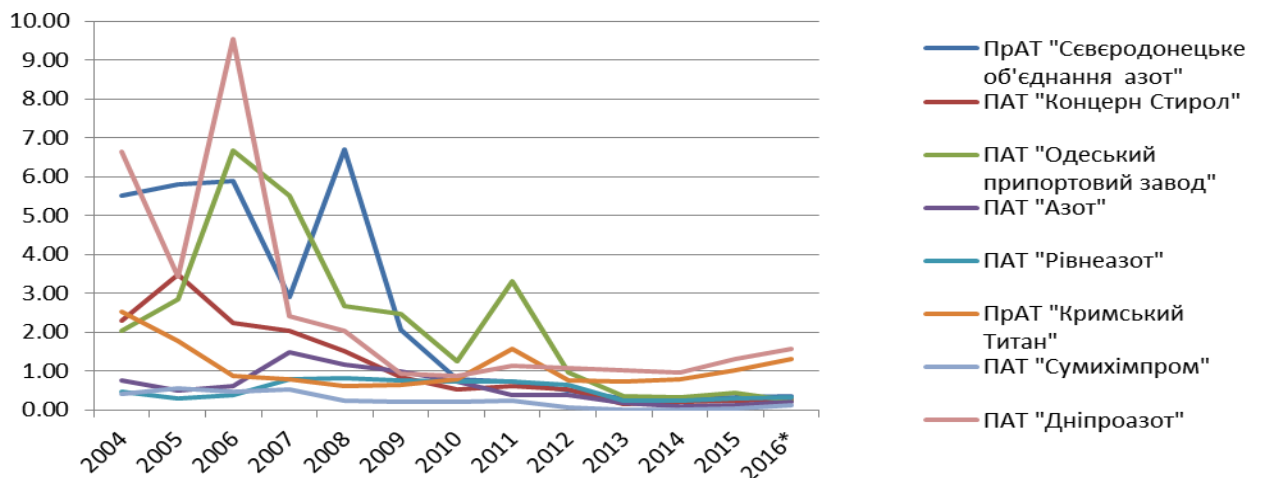


Рис. 2.24. Графік зміни коефіцієнта швидкої ліквідності підприємств вибіркової сукупності за 2004-2016 рр.

Джерело: побудовано автором на основі офіційної фінансової звітності

Наведений графік рівня швидкої ліквідності підприємств вибіркової сукупності ілюструє схожу динаміку із графіком коефіцієнта покриття З рис. 2.24 видно, що лише два підприємства з восьми підтримують його на належному рівні, проте незначна волатильність даного показника протягом останніх років вказує на порівняно невисокий рівень пов'язаного з ним фінансового ризику.

Загалом, показник швидкої ліквідності показує яку суму коштів підприємство може реально згенерувати протягом незначного проміжку часу по відношенню до короткострокових зобов'язань. З точки зору контролінгу фінансових ризиків значно інформативнішим є показник миттєвого генерування коштів, тобто за рахунок найбільш ліквідних активів. Таким показником є коефіцієнт миттєвої ліквідності, що визначається як відношення грошових коштів на рахунках підприємства та поточних фінансових інвестицій, які можна миттєво трансформувати в грошові кошти до поточних зобов'язань підприємства. Нормативне значення даного показника традиційно встановлюється на рівні 0,2. У табл. 2.18 розраховані значення даного показника для всіх підприємств вибіркової сукупності.

Таблиця 2.18

**Коефіцієнт абсолютної ліквідності підприємств
вибірковий сукупності в 2004-2016 рр.**

Назва підприємства /Рік	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ПрАТ "Северодонецьке об'єднання азот"	1.50	2.37	0.91	0.56	0.73	0.94	0.13	0.38	0.16	0.10	0.14	0.16	0.18
ПАТ "Концерн Стирол"	1.48	2.81	1.47	1.18	0.70	0.39	0.04	0.20	0.01	0.09	0.004	0.02	0.04
ПАТ "Одеський припортовий завод"	1.00	1.35	1.70	2.89	1.12	0.32	0.09	1.88	0.27	0.11	0.04	0.03	0.03
ПАТ "Азот"	0.01	0.00	0.03	0.11	0.11	0.10	0.05	0.01	0.02	0.01	0.04	0.05	0.07
ПАТ "Рівнеазот"	0.03	0.07	0.02	0.14	0.07	0.002	0.08	0.10	0.07	0.001	0.001	0.01	0.04
ПрАТ "Кримський Титан"	0.11	0.12	0.02	0.05	0.04	0.03	0.03	0.01	0.002	0.003	0.02	0.09	0.21
ПАТ "Сумихімпром"	0.02	0.01	0.01	0.01	0.001	0.001	0.01	0.003	0.002	0.002	0.01	0.02	0.04
ПАТ "Дніпроазот"	0.05	0.04	0.38	0.04	0.04	0.002	0.002	0.01	0.03	0.02	0.06	0.07	0.09

Джерело: складено автором на основі офіційної фінансової звітності

Проілюструємо динаміку даного показника на рис. 2.25, для того щоб розуміти ситуацію по всій вибірковій сукупності.

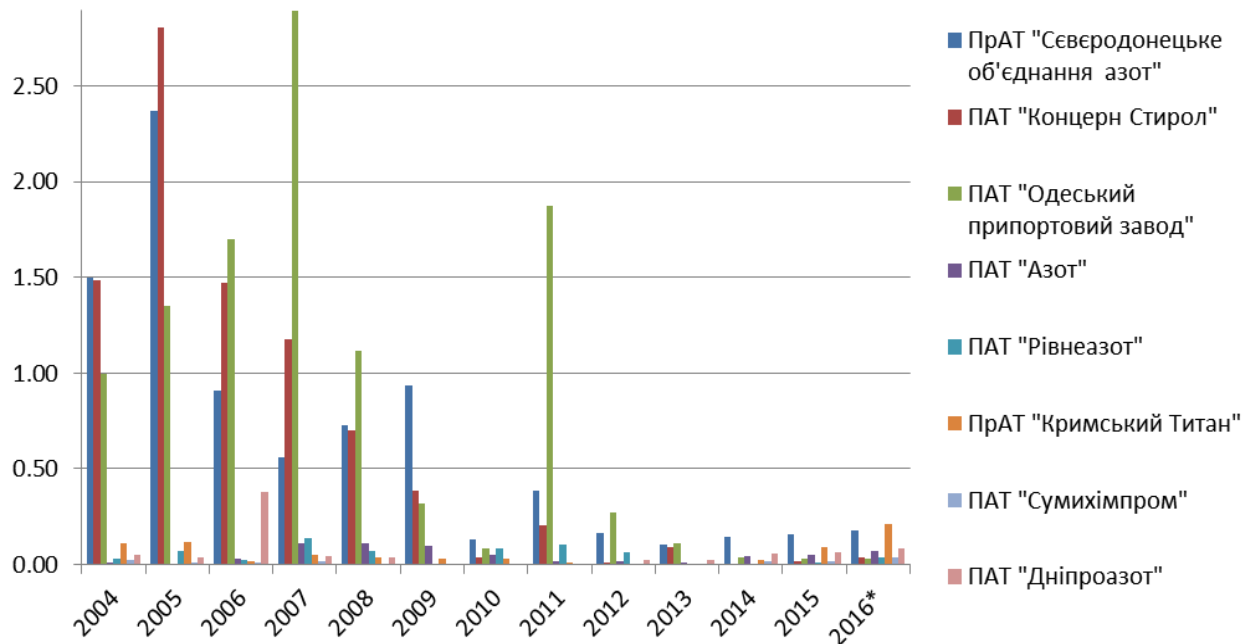


Рис. 2.25. Динаміка зміни коефіцієнта абсолютної ліквідності підприємств вибіркової сукупності за 2004-2016 рр.

Джерело: побудовано автором на основі офіційної фінансової звітності

*прогнозні дані

Дані рис. 2.25. підтверджують попередньо отримані результати, починаючи з 2010 року спостерігається різке зменшення коефіцієнта абсолютної ліквідності по всім підприємствам вибіркової сукупності. Що стосується нормативів даного показника, то починаючи з 2012 р. жодне підприємство не досягало його нормативного значення. Загалом, оцінювати показник миттєвої ліквідності за даними офіційної фінансової звітності, на нашу думку, не зовсім коректно, оскільки грошові кошти на розрахункових рахунках та поточні фінансові інвестиції мають дуже високу ліквідність, а дані звітності фіксують їх значення лише на чітко визначенні звітні дані. Іншими словами для коректної оцінки такого динамічного показника потрібен ширший масив значень, ніж дані на кінець та початок року (кварталу).

Оцінимо рівень фінансового ризику розрахованих коефіцієнтів ліквідності за допомогою коефіцієнта варіації з метою додаткового аналізу даних показників на предмет волатильності, табл. 2.19.

Таблиця 2.19

Оцінка ризику ліквідності підприємств вибіркової сукупності на основі даних 2004-2016 рр.

Назва підприємства	Коефіцієнт покриття		Коефіцієнт швидкої ліквідності		Коефіцієнт абсолютної ліквідності	
	Коефіцієнт варіації	Ризик	Коефіцієнт варіації	Ризик	Коефіцієнт варіації	Ризик
ПрАТ "Севєродонецьке об'єднання азот"	111%	Високий	104%	Високий	106%	Високий
ПАТ "Концерн Стирол"	75%	Середній	93%	Середній	132%	Високий
ПАТ "Одеський припортовий завод"	98%	Середній	91%	Середній	110%	Високий
ПАТ "Азот"	71%	Середній	74%	Середній	81%	Середній
ПАТ "Рівнеазот"	36%	Низький	45%	Низький	89%	Середній
ПрАТ "Кримський Титан"	61%	Середній	52%	Середній	108%	Високий
ПАТ "Суміхімпром"	61%	Середній	83%	Середній	100%	Високий
ПАТ "Дніпроазот"	103%	Високий	104%	Високий	158%	Високий

Джерело: розраховано автором

Проведений в табл. 2.19 аналіз ризику ліквідності пропонується використовувати в системі контролінгу фінансових ризиків як інструмент оцінки ризику ліквідності підприємств. Крім того, нами рекомендується доповнити даним інструментом класичний аналіз ліквідності в рамках оцінки фінансового стану підприємств, зокрема при проведенні класичного фінансового аналізу ми констатували лише два варіанти висновків: вище та нижче за норму, а у випадку застосування запропонованого підходу має чотири варіанти.

1. Значення нижче нормативного і коефіцієнт варіації незначний – критичний рівень ризику.

2. Значення нижче нормативного і коефіцієнт варіації значний – високий рівень ризику.
3. Значення вище нормативного і коефіцієнт варіації значний – середній рівень ризику.
4. Значення вище нормативного і коефіцієнт варіації незначний – низький рівень ризику.

Описану шкалу можна поглиблювати, за рахунок створення інтервалів, в залежності від необхідного рівня точності результату.

Оцінку решти показників фінансової стійкості та платоспроможності підприємств вибіркової сукупності наведено у Додатку К.

Оцінка кредитних ризиків здійснюється усіма підприємствами вибіркової сукупності, однак, варто відзначити відсутність комплексного підходу до їх діагностики, оцінка та подальше супроводження досі здійснюється на основі фрагментарної концепції управління ризиками, тобто відокремлено. Загалом більшість вітчизняних підходів до управління кредитними ризиками підприємств носить суто формальний характер. Оцінка фінансового стану дебіторів зазвичай проводиться одноразово та переглядається вже по факту виникнення проблем з погашенням дебіторської заборгованості.

Варто відзначити, що проблема оцінки кредитоспроможності гостро стоїть і для банківських установ, що підтверджується чисельними публікаціями в цьому напрямку.

Зокрема, О.О. Терещенко зазначає, що переважна кількість банків користується примітивними та недосконалими методиками оцінки кредитних ризиків. Окремі банки не в змозі самостійно сформувати власні емпіричні бази даних та розробити системи внутрішнього рейтингування, як це передбачено Базелем II [122, с.8]. Яскравим підтвердженням цього стала серія чисельних банківських банкрутств 2014-2016 рр.

Що стосується підприємств вибіркової сукупності, то тут ситуація ще гірша, адже більшість товарних кредитів надається на безоплатній основі, а

значну частину покупців продукції (мінеральних добрив) на внутрішньому ринку складають сільськогосподарські підприємства, які в свою чергу наражаються на вплив ще більшої кількості ризиків ніж виробники мінеральних добрив.

Динаміка частки дебіторської заборгованості у валюті балансу підприємств вибіркової сукупності представлено на рис. 2.26.

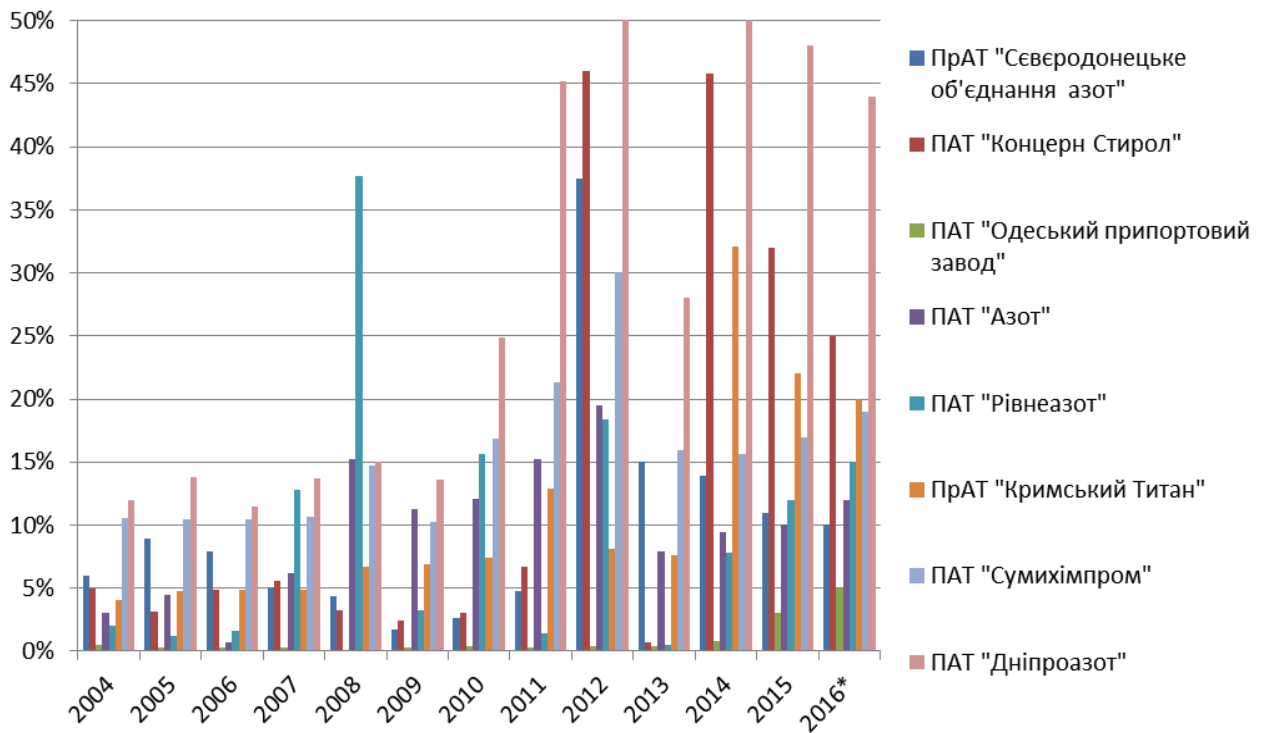


Рис. 2.26. Динаміка частки дебіторської заборгованості у валюті балансу підприємств вибіркової сукупності на кінець 2004-2016 рр.

Джерело: побудовано автором за даними офіційної фінансової звітності

*Прогнозні дані

З рис. 2.26. прослідковується зростання дебіторської заборгованості навіть на ПАТ "Одеський припортовий завод", який традиційно мав невелику частку товарного кредиту. Значне скорочення частки дебіторської заборгованості спостерігається лише на ПрАТ "Северодонецьке об'єднання азот" та ПАТ "Коцерн Стирол", через зупинку виробництва.

На фоні загальної збитковості вітчизняних підприємств (див. табл. 2.1. та 2.2.), знецінення національної валюти та припинення банківського кредитування, суттєво зростає потенційний ризик банкрутства дебіторів, що

в свою чергу призведе до зростання сумнівної та безнадійної дебіторської заборгованості.

Щоб уникнути цього, підприємствам потрібно розробити чітку методику управління кредитними ризиками, засновану на оцінці кредитоспроможності наявних та потенційних дебіторів. Однак, дуже важливо щоб дана методика була максимально гнучкою по відношенню до покупців, що працюють на умовах товарного кредиту, адже формальне відношення до кредитоспроможності дебіторів, з одного боку, може призвести до накопичення безнадійної дебіторської заборгованості, а з іншого – до втрати значних обсягів реалізованої продукції внаслідок відмови покупців від співпраці.

Перш за все потрібно провести сегментацію наявних дебіторів з визначенням частки кожної підгрупи. Завданням сегментації дебіторів є визначення необхідності оцінки кредитоспроможності тієї чи іншої групи позичальників та їх експертне ранжування за рівнем ризикованості. Для уникнення конфлікту "принципал-агент" важливо щоб це завдання покладалося на контролінг фінансових ризиків, адже ймовірність неправомірної матеріальної зацікавленості менеджерів усіх ланок підприємства максимальне саме на етапі управління дебіторською заборгованістю. Більшість підприємств вибіркової сукупності мають приблизно однакову структуру дебіторів, рис.2.27.

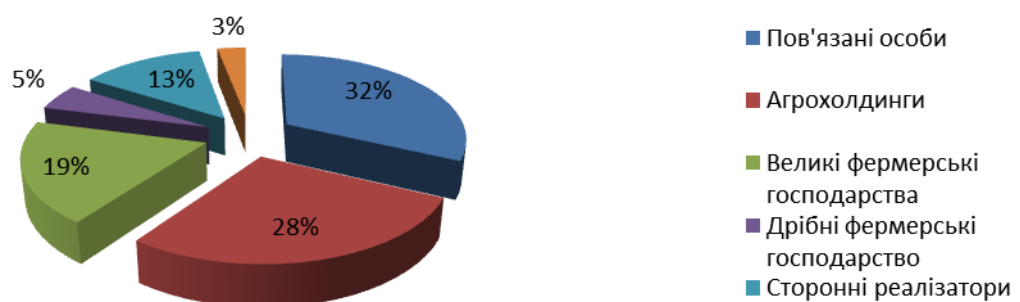


Рис.2.27. Питома вага основних дебіторів підприємств вибіркової сукупності

Джерело: складено автором

Для прикладу, експортним методом поділимо наявних дебіторів на умовні класи фінансової стабільності, попередньо виключив з нього пов'язаних осіб.

I група – Агрохолдинги та великі фермерські господарства (загальновідомі підприємства). Всі негативні зміни в їх діяльності стають помітними до виходу офіційної фінансової звітності, крім того дуже часто їх звітність не відображає реального стану речей на підприємстві через трансфертне ціноутворення та оптимізацію оподаткування. Зважаючи на їх частку у виручці виробників мінеральних добрив та високу конкуренцію на ринку оцінка їх кредитоспроможності проводиться суто для формування резервів.

II група – Дрібні фермерські господарства та інші дебітори. Підприємства з високим рівнем ризику, для них обов'язкова ретельна оцінка ймовірності дефолту та постійний моніторинг результатів.

III група – Сторонні реалізатори. Характеризуються з одного боку найвищим рівнем ризику, оскільки зазвичай не мають власних активів. З іншого боку, саме в цій групі дебіторів максимізується конфлікт "принципал-агент", як показує практика вони дуже часто пов'язані з менеджментом підприємства виробника.

Для оптимізації процесу оцінки кредитних ризиків пропонується проводити ретельний аналіз кредитоспроможності лише дебіторів II групи, а щодо III групи, то для уникнення втрати частини доданої вартості, через діяльність посередників та конфлікту "принципал-агент", пропонується на період кризи відмовити їм у відстрочці в оплаті продукції, або перевести на факторингове обслуговування.

На наступному етапі відбувається оцінка ймовірності дефолту та рейтингування дебіторів за методикою запропонованою контролінгом фінансових ризиків.

Завершальним етапом є оцінка кредитного ризику за формулою 2.11 та надання рекомендацій щодо встановлення лімітів.

$$R = L * ELR * DP, \quad (2.11)$$

де L – розмір товарного кредиту;

ELR – очікуваний рівень збитку у разі дефолту, %;

DP – ймовірність дефолту.

На нашу думку, головним завданням контролінгу фінансових ризиків на етапі управління кредитними ризиками, зокрема, та усіма ризиками фінансового стану підприємства, взагалі, є вибір оптимальної моделі оцінки ймовірності банкрутства з подальшим її супроводженням.

Питанням оцінки кредитоспроможності та ймовірності банкрутства підприємств приділяється багато уваги, як у вітчизняних, так і зарубіжних наукових публікаціях. Зокрема, розробкою методик прогнозування банкрутства займалися Е. Альтман, У. Бівер, Р. Ліс, Г. Спрінгейт, Дж. Таффлер, Г. Тішоу, Р.С. Сайфулін, Г.Г. Кадиков, О.О.Терещенко, О.А.Островська. Розроблено цілий ряд методик визначення ймовірності банкрутства підприємства, проте, як зарубіжні, так і вітчизняні методики мають певні недоліки, що ускладнюють їх застосування на підприємствах України.

З метою обґрунтування вибору оптимальної моделі діагностики банкрутства проведемо оцінку ризику банкрутства підприємств вибіркової сукупності скориставшись рядом найуживаніших дискримінантних моделей:

1. Модифікована п'яти факторна модель Е.Альтмана [123].
2. Чотирьох факторна модель Г.Спрінгейта [124].
3. Чотирьох факторна модель Р.Ліса [125].
4. Рейтингова модель Р.С.Сайфуліна та Г.Г.Кадикова [126].
5. Чотирьох факторна модель Іркутської державної економічної академії [127].

6. Інтегральний показник фінансового стану О.О. Терещенко (Положення НБУ №23) [24, с.269-273].

Усі обрані багатofакторні дискримінантні моделі діагностики ризику банкрутства підприємства базуються на розрахунку основних коефіцієнтів

фінансового стану, частину з яких було розглянуто вище, в процесі оцінки ризиків ліквідності та платоспроможності, а також наведені у Додатку К.

В табл. 2.20 наведені результати розрахунків ризику банкрутства підприємств вибіркової сукупності в 2016 р.

Таблиця 2.20

Зведені результати оцінки ймовірності банкрутства підприємств виробників мінеральних добрив в Україні в 2016 р.

Підприємство/Модель	модель Альтмана	модель Спрінгейта	модель Ліса	модель Сайфуліна та Кадикова	Модель ІДЕА	Модель Терещенко
ПАТ "Рівнеазот"	висока	висока	висока	висока	90-100%	76-99%
ПАТ "Азот"	висока	висока	висока	висока	90-100%	76-99%
ПАТ "Одеський припортовий завод"	висока	висока	висока	висока	90-100%	76-99%
ПАТ "Дніпроазот"	невизначена	висока	висока	висока	35-50%	21-35%
ПрАТ Северодонецьке об'єднання азот"	висока	висока	висока	висока	90-100%	76-99%
ПАТ "Концерн Стирол"	висока	висока	висока	висока	90-100%	76-99%
ПрАТ "Кримський Титан"	висока	висока	висока	висока	60-80%	7-10%
ПАТ "Сумхімпром"	висока	висока	висока	висока	90-100%	76-99%

Джерело: розраховано автором

З табл. 2.20 видно, що більшість моделей показують негативний прогноз для всіх підприємств крім ПАТ "Дніпроазот" та ПрАТ "Кримський Титан", для яких ризик банкрутства порівняно не високий.

Станом на 01.01.2016 р. судових справ щодо порушення процедури банкрутства жодного з підприємств вибірки не було зафіксовано, що свідчить про неадекватність прогнозів за більшістю розглянутих моделей.

Більшість використаних моделей інтегральної оцінки ризику банкрутства показали однаковий результат – високу ймовірність банкрутства обраних підприємств. На нашу думку, ситуація дещо краща ніж виглядає, адже значення вагових коефіцієнтів та порогових значень Е.Альтмана, Г.Спрінгейта та Р.Ліса були розраховані на основі аналітичних даних по

підприємствам США, Канада та Великобританії другої половини ХХ ст. В зв'язку з цим вони не відповідають сучасним реаліям ведення бізнесу в Україні та завищують ймовірність банкрутства. В рейтинговій моделі Р.С.Сайфуліна та Г.Г.Кадикова викликає сумніви можливість її застосування для всіх підприємств без уточнення конкретної галузі, адже особливістю таких моделей є підбір вагових коефіцієнтів із врахуванням специфіки діяльності підприємства. Крім того описані моделі мають обмеження в інтерпретації кінцевого Z показника, тобто не показують ймовірність банкрутства кількісно.

Чотирьох факторна модель Іркутської державної економічної академії та інтегральний показник фінансового стану О.О. Терещенко (Положення НБУ №23) в більшій мірі відповідають вітчизняним реаліям, однак, не враховують цілий ряд якісних факторів, що в сучасних умовах мають значний вплив на ймовірність банкрутства підприємств. Однак, враховуючи пристосованість моделі О.О. Терещенка до вітчизняних реалій, а також той факт, що автором була побудована окрема модель для оцінки сільськогосподарських підприємств, вважаємо дану модель оптимальною для оцінки кредитних ризиків дебіторів групи II.

Всі описані вище моделі опираються тільки на кількісні показники офіційної фінансової звітності підприємства, тоді як в сучасному бізнес-середовищі все більшого значення набувають якісні показники.

Для корегування результатів факторної діагностики ризику банкрутства підприємств нами пропонуються наступні якісні показники:

- досвід роботи в бізнесі;
- ділова репутація;
- кваліфікація менеджменту;
- наявність трансфертного ціноутворення між афільованими структурами підприємства;
- стратегічна важливість підприємств вибірки в межах регіону їх функціонування;

- наявність крупних кредиторів, які одночасно є дебіторами;
- велика кредиторська заборгованість перед материнською компанією.

Через названі фактори більшість показників, що використовуються в усіх вище розглянутих моделях, такі як: валюта балансу, власний капітал, виручка від реалізації продукції та різні модифікації прибутку (чистий, операційний, ЕВІТ) в силу особливостей організації бухгалтерської звітності на вітчизняних підприємствах не відповідають реальному стану речей. Наприклад, показник валюта балансу (сума активів в зарубіжних моделях) був би значно інформативнішим, якби в процесі розрахунку використовувалась реальна вартість активів, а не балансова. Різниця між балансовою та реальною вартістю активів характерна для більшості вітчизняних підприємств, а для хімічної галузі ця різниця особливо велика, це пов'язано із тим, що основною сировиною є природний газ, запаси якого на підприємствах є дуже великими.

Власний капітал підприємства також присутній в усіх аналізованих моделях, однак, хімічна галузь промисловості України є збитковою, що призводить до накопичення значних непокритих збитків, рис.2.28.

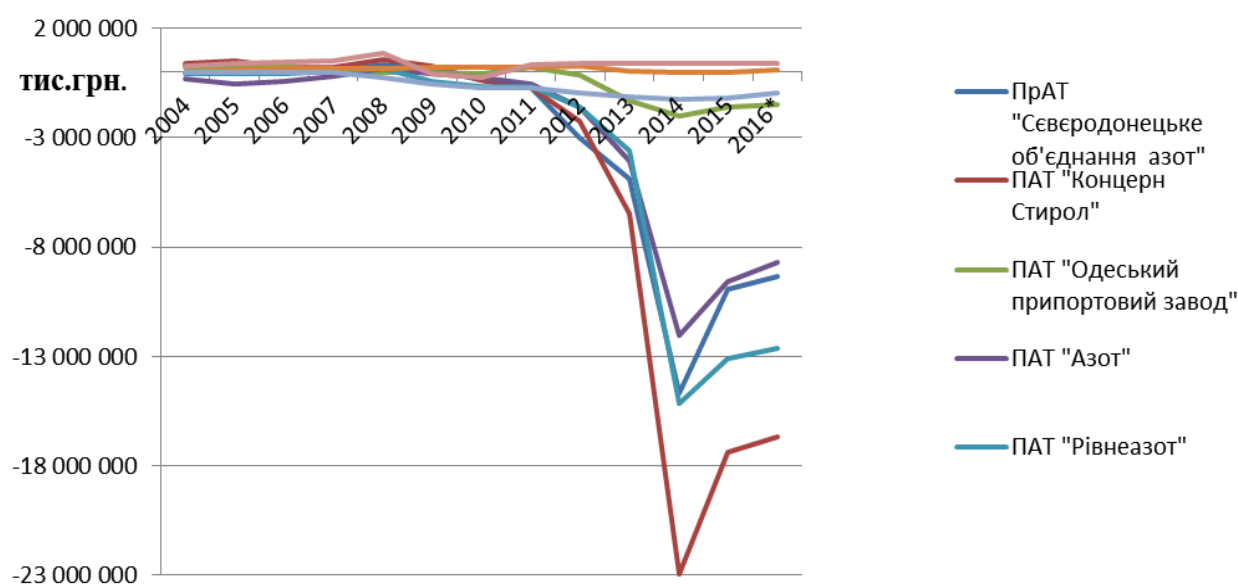


Рис. 2.28. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) підприємств вибіркової сукупності в 2004-2016 рр.

Джерело: побудовано автором за даними офіційної фінансової звітності

Порівнявши дані рис. 2.28. і табл. 2.20, бачимо чітку кореляцію, адже ПАТ "Дніпроазот" та ПрАТ "Кримський Титан" єдині підприємства з вибіркової сукупності, які мають нерозподілений прибуток, тоді як решта – накопичують непокритий збиток. Приблизно така ж сама картина є характерною для всієї галузі, коли на підприємстві статутний капітал не змінюється вже багато років, наприклад, статутний капітал ПАТ "Рівнеазот" залишається на сталому рівні починаючи з 2003 року. Що стосується додаткового капіталу, то його розмір також особливо не змінювався, що в підсумку призвело до того, що власний капітал підприємства досяг від'ємних значень, динаміка цього показника представлена на рис. 2.29.

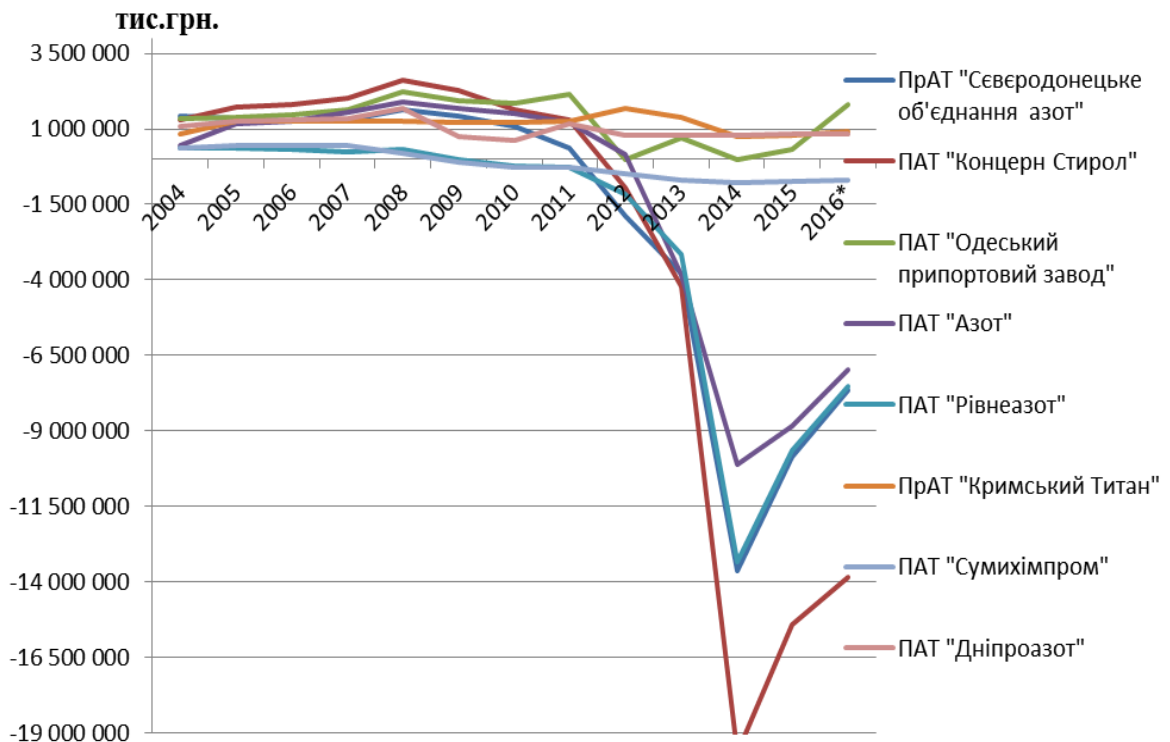


Рис.2.29. Власний капітал підприємств вибіркової сукупності в 2004-2016 рр.

Джерело: побудовано автором за даними офіційної фінансової звітності.

Для того щоб усунути значний вплив на ймовірність банкрутства від'ємного значення власного капіталу, потрібно збільшувати статутний капітал або додатковий, що може призвести до значної іммобілізації коштів та виникнення касових розривів, що, в свою чергу, небезпечно погіршенням

платіжної дисципліни та зривом контрактів. Враховуючи все вищевикладене, пропонуємо для діагностики ризиків фінансового стану підприємств вибіркової сукупності орієнтуватися не на нормативні значення коефіцієнтів, а на їх середньогалузеві значення. Крім того, в процесі підбору коефіцієнтів моделі потрібно враховувати не лише їх кореляцію, але й специфіку, що притаманна галузі.

Для підприємства з високим рівнем ризику банкрутства дуже важливо правильно оцінювати кожний ризикований крок. Контролінг фінансових ризиків на підприємстві забезпечує не лише інформаційну підтримку, координацію та контроль дій по мінімізації впливу ризику, але й постійно аналізує внутрішню та зовнішню інформацію з метою генерування нестандартних ходів, створення нових інструментів тощо. Наприклад, закупівля природного газу (основна сировина для виробництва мінеральних добрив) понад встановлені нормативи формування запасів, але по мінімальній ціні на ринку звичайно пов'язана з іммобілізацією грошових коштів та ризиком виникнення касових розривів, але з іншого боку при нестабільності цін на природний газ такий крок може суттєво зменшити собівартість продукції в наступних періодах.

Серед основних завдань контролінгу фінансових ризиків підприємств не лише допомога в процесі мінімізації впливу ризиків, а й розробка рекомендацій, які б дозволили використовувати ризик для збільшення вартості підприємства.

З метою швидкої ідентифікації фінансової кризи, виявлення причин, що її зумовлюють, та розробки антикризових заходів на підприємствах доцільно впроваджувати систему раннього попередження та реагування (СРПР) в рамках контролінгу ризиків. Система раннього попередження та реагування – це особлива інформаційна система, яка сигналізує керівництву про потенційні ризики, які можуть насуватися на підприємство як із зовнішнього, так і з внутрішнього середовища. СРПР розглядається як один з важливих інструментів системи контролінгу. Система виявляє та аналізує

інформацію про приховані обставини, настання яких може призвести до виникнення загрози для підприємства чи до втрати потенційних шансів. Першочерговим завданням системи раннього попередження є своєчасне виявлення кризи на підприємстві, тобто ситуації безпосередньої чи непрямой загрози його існуванню. Водночас за допомогою такої системи виявляються додаткові шанси для суб'єкта господарювання [128, с.48-49].

Одним із головних завдань СРПР, як інструменту контролінгу фінансових ризиків, є прогнозування банкрутства та своєчасна розробка заходів, спрямованих на подолання на підприємстві негативних тенденцій.

Висновки до розділу 2

На основі проведеного аналізу основних фінансових ризиків підприємств вибіркової сукупності можна зробити наступні висновки:

1. Хімічна галузь промисловості України, а особливо виробництво мінеральних добрив, є одним з найбільш ризикованих сегментів вітчизняної економіки. Неприятливі зовнішні умови та неефективне управління призвели до того, що основні виробники мінеральних добрив несуть великі збитки.

2. Ідентифікація ризиків є дуже важливим етапом управління ризиками, а особливо фінансовими, на даному етапі закладається фундамент процесу управління ризиками на підприємстві. Існуючі методики ідентифікації та якісної оцінки ризиків є недосконалими, оскільки не враховують такі особливості поведінкових (behavioral) фінансів як суб'єктивний фактор, "ментальні пастки" та конфлікт "принципал-агент". Автором запропоновано використанням поведінкового підходу для вдосконалення процесу ідентифікації фінансових ризиків, зокрема, корекцію карти фінансових ризиків, опираючись на виявлені "ментальні пастки" та статистичну інформацію, в рамках повноважень контролінгу ризиків.

3. Виробники мінеральних добрив не мають можливості впливати на світові ціни природного газу та карбаміду, однак, оцінювати та управляти фінансовими ризиками, що пов'язані з волатильністю вказаних цін можливо. Для цього автором пропонується використовувати такий інструмент контролінгу фінансових ризиків як Cash Flow-at-Risk (CFaR).

4. Існуючі методики розрахунку Cash Flow-at-Risk (CFaR) доцільно застосовувати на підприємствах хімічної галузі економіки для оперативної оцінки такого виду фінансових ризиків як ринковий, оскільки статистичної інформації по цінам на природний газ та карбамід, а також курсам валют достатньо для розрахунків.

5. Сучасна практика оцінки ризиків фінансового стану підприємств є обмеженою, тому автором було запропоновано розширений аналіз основних показників фінансової стійкості та платоспроможності на основі використання статистичних показників (математичне очікування, стандартне відхилення та коефіцієнт варіації).

6. Оцінка кредитних ризиків більшості підприємств вибіркової сукупності проводиться суто формально, а тому був запропонований підхід на основі сегментації підприємств дебіторів, оцінки ймовірності їх банкрутства та оцінки кредитного ризику по конкретному контракту з врахуванням ймовірності дефолту.

7. Роль якісних показників діяльності підприємства є недооціненою при розрахунку інтегрального показника фінансового стану підприємства. Зроблено висновок, що ефективність концепції управління ризиками на підприємстві також впливає на ймовірність банкрутства підприємства. Зокрема, побудова ефективної системи контролінгу ризику дозволить не лише ефективно мінімізувати ризики, а й використовувати ризики для отримання додаткового прибутку в майбутньому.

Матеріали даного розділу опубліковано автором у наступних працях:

[129, 130, 131, 132, 133, 134].

РОЗДІЛ 3

НАПРЯМКИ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ СИСТЕМИ КОНТРОЛІНГУ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Посилення стратегічної складової контролінгу фінансових ризиків

На сучасному етапі розвитку стратегічне фінансове управління є інструментом подолання зростаючої нестабільності зовнішнього середовища. В.А. Белошапка та Г.В. Загорий визначають стратегічне управління як діяльність, що полягає у виборі сфери і способу дій з досягнення довгострокових цілей підприємства в умовах зовнішнього середовища, що постійно змінюються [135, с.84]. Іншими словами стратегічне управління являє собою комплекс дій направлених на досягнення довгострокових цілей в умовах невизначеності, тобто тісно пов'язане з ризиком.

Посилення впливу ризиків на всі стратегічні аспекти діяльності підприємств зумовлює необхідність інформаційно-аналітичної та методичної підтримки керівництва в процесі формування стратегії, особливо на стадії фінансового планування.

Щодо сутності фінансового планування у вчених виникають різні погляди, так А.М. Поддєрьогін визначає фінансове планування як процес визначення обсягу фінансових ресурсів за джерелами формування і напрямками їх цільового використання згідно з виробничими та маркетинговими показниками підприємства у плановому періоді [136, с.516]. Таке визначення є цілком слушним для оперативного планування, однак, за відсутності чітких стратегічних цілей процес фінансового планування не може бути ефективним.

Стратегічне планування – це процес моделювання ефективної діяльності підприємства на певний період функціонування, його цілей і їх змін в умовах нестабільності ринкового середовища, а також знаходження

способу реалізації цих цілей і задач відповідно до його можливостей [137, с.161]. Треба зазначити, що стратегічне планування є важливою формою прояву стратегічного фінансового контролінгу.

І.Є. Давидович зазначає, що забезпечення успішного функціонування підприємства у довгостроковій перспективі може розглядатися як головна мета стратегічного контролінгу, на досягнення якої направлені основні завдання контролінгу, включаючи інформаційне забезпечення, орієнтованих на результат процесів планування, регулювання і контролю на підприємстві, виконання функцій інтеграції, системної організації і координації [138, с. 45]. Дане визначення є досить загальним, адже "забезпечення успішного функціонування підприємства у довгостроковій перспективі" скоріше є головною метою існування підприємства, тоді як основним завданням стратегічного фінансового контролінгу, на нашу думку, є підтримка процесів управління фінансами, вартістю бізнесу та ризиками в процесі реалізації стратегічного плану підприємства.

Актуальним аспектам інтеграції сучасних підходів до управління вартістю та фінансами підприємств присвячено багато вітчизняних та зарубіжних публікацій. В той час, питанням стратегічного управління фінансовими ризиками на підприємствах реального сектору економіки не приділяється достатньої уваги, зокрема, відсоткові ризики підприємства більшістю авторів розглядаються лише як ті, що притаманні суб'єктам господарювання, які вкладають кошти в цінні папери. Однак, проблематика відсоткових ризиків на підприємствах, що впроваджують сучасні інструменти фінансового менеджменту, стоїть доволі гостро, адже не врахування коливань відсоткових ставок може призвести до серйозних помилок в процесі стратегічного управління підприємством. Особливо це стосується ринків, що розвиваються, де йде процес запозичення сучасних методів та моделей управління бізнесом без врахування стану ринку фінансових ресурсів країни. Небезпека такого неврахування посилюється прихованою дією відсоткового ризику, адже його вплив на оперативні

показники діяльності підприємства, такі як грошовий потік, маржинальний дохід, чистий прибуток, або на стан виконання бюджетів є незначним. Що ж стосується стратегічного управління, то тут відсотковий ризик може досягти критичного або навіть катастрофічного характеру.

Для ефективного управління ризиками на підприємстві перш за все необхідно окреслити стратегію, план дій у конкретній ризиковій ситуації, спрямований на вибір такого варіанта рішення, який сприяє зростанню вартості та забезпеченню конкурентоспроможності підприємства або отриманню іншого економічного чи соціального ефекту.

Досвід провідних зарубіжних компаній показав, що BSC є ефективним інструментом управління стратегією. Так дослідження компанії Horvath & Partners показало, що компанії, які використовували збалансовану систему показників, мають більші значення показників прибутковості та зростання виручки, порівняно з конкурентами [139, с.43].

Збалансована система показників ефективно виконує функцію доведення до співробітників різних рівнів управління нових стратегічних планів та ініціатив компанії, виділяючи при цьому ключові процеси, які впливають на стратегію та оцінюючи їх ефективність [140, с.23-24]. Так само і сучасні стандарти ризик-менеджменту рекомендують повну та всеохоплюючу його інтеграцію в діяльність підприємства, що в першу чергу передбачає вивчення всіх потенційних зон виникнення ризику. Стратегічний фінансовий контролінг, інструментом якого, на думку ряду вітчизняних та зарубіжних фахівців, є збалансована система показників, включає в себе підсистему планування, координації, контролю та інформаційно-аналітичної підтримки ризик-менеджменту (контролінг ризиків), що вказує на наявність ряду спільних характеристик. Серед ключових спільних ознак BSC та контролінгу ризиків виділяємо наступні:

- стратегічне направлення;
- комплексність;
- наявність причинно-наслідкових зв'язків;

- циклічність;
- орієнтація на збільшення вартості підприємства;
- прагнення до інтеграції на всіх рівнях життєдіяльності компанії.

Поєднання BSC та контролінгу ризиків створює ефект синергії, з одного боку, стратегічні цілі, що відображені в проекціях збалансованої системи показників, дозволяють системно підходити до виявлення ризиків, а з іншого – детальний аналіз ризиків дозволяє виявити потенційні можливості, що відкриваються перед підприємством. Таким чином, ефективний симбіоз збалансованої системи показників та контролінгу ризиків дозволяє не лише підвищити якість стратегічного планування, а й покращити процес управління ризиками на підприємстві.

Серед сучасних підходів до врахування впливу ризиків у збалансованій системі показників можна виділити чотири основні.

Таблиця 3.1

Основні підходи до планування ризиків на основі збалансованої системи показників

№ п/п	Коротка характеристика підходу	Основні переваги	Основні недоліки
1	Введення ризик-орієнтованих показників (BSC plus)	- Простота впровадження; - доступність у сприйнятті.	- Загроза неврахування деяких ризиків; - нечіткість розподілу відповідальності персоналу по спорідненим ризикам.
2	Доповнення класичної BSC перспективою "Ризики"	- Розширення спектру ризиків; - окреме позиціонування.	- Порушення причинно-наслідкових зв'язків; - ускладнення процесу планування.
3	Заміна проєкцій на стратегічні фактори успіху (BCR- card)	- Розглядаються не тільки ризики, але й шанси; - виділено блок "Зовнішнє середовище".	- Значні затрати на впровадження; - відсутність чіткої відповідальності за ризики.
4	Поєднання підходів №2 та №3	- Виділення ризиків в окрему BSC; - автоматизація причинно-наслідкових зв'язків.	- Значні затрати на впровадження; - складність у розумінні.

Джерело: складено автором на основі [141-143]

Автори підходів №3 та №4 серед основних своїх переваг виділяють повну орієнтацію на вартість компанії, виражену через показники DCF, EVA

та MVA. Очевидно, що такий підхід є актуальним, однак, повна концентрація на одному показнику може викликати конфлікт інтересів, у разі виникнення необхідності прийняття нестандартних, але стратегічно правильних, рішень, які можуть негативно вплинути на планові показники найближчого періоду. На нашу думку, така безапеляційна орієнтація на один показник є невиправданою, адже вартісно-орієнтовні показники цілком можна позиціонувати як основні серед ряду інших в класичних варіаціях BSC, не ускладнюючи при цьому процес стратегічного планування.

Ми пропонуємо використовувати підхід BSC plus, тобто доповнити проєкцію "фінанси" кількісними ризик-орієнтованими показниками, більшість яких розраховується з використанням середньозваженої вартості капіталу (WACC). В сучасній економічній науці під WACC розуміють дохідність, на яку очікують капіталодавці, вкладаючи кошти в підприємство [24, с.399]. Середньозважена вартість капіталу є прогнозованим показником, тож піддається впливу невизначеності, а отже може бути орієнтиром для планування стратегічного ризику в збалансованій системі показників, зорієнтованій на показники приросту вартості бізнесу. Враховуючи економічну сутність WACC, очевидно, що найбільший вплив на неї має відсотковий ризик, порогові значення якого обов'язково потрібно враховувати при стратегічному плануванні ризиків.

Більшість підприємств для оцінки привабливості інвестиційного проєкту використовують метод дисконтованих грошових потоків (DCF), розраховуючи такі показники окупності інвестицій, як чиста приведена вартість (NPV) формула 3.1., дисконтований період окупності (DPP) формула 3.2., внутрішня норма дохідності (IRR) формула 3.3.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{IC_t}{(1+r)^t}, \quad (3.1.)$$

де NPV – чиста приведена вартість інвестицій;

CF_t – грошовий потік в періоді t ;

IC_t – інвестиційні витрати в t -ом періоді;

r – ставка дисконтування;

n – номер періоду здійснення інвестицій.

$$DPP = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \geq \sum_{t=0}^n \frac{IC_t}{(1+r)^t} \quad (3.2.)$$

$$IRR = r_a + (r_b - r_a) \times \frac{NPV_a}{NPV_a - NPV_b}, \quad (3.3)$$

де r_a та r_b – ставки дисконтування для додатного та від'ємного NPV відповідно.

В усі без винятку показники оцінки ефективності інвестицій закладена ставка дисконтування, яка в незалежності від способу її розрахунку, підпадає під вплив відсоткового ризику.

Згідно національного стандарту №1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав", ставка дисконтування – коефіцієнт, що застосовується для визначення поточної вартості, виходячи з грошових потоків, які прогнозуються на майбутнє, за умови їх зміни протягом періодів прогнозування. Ставка дисконту характеризує норму доходу на інвестований капітал та норму його повернення в після прогнозний період, відповідно до якої на дату оцінки покупець може інвестувати кошти у придбання об'єкта оцінки з урахуванням компенсації всіх своїх ризиків, пов'язаних з інвестуванням [144]. Фактично, дисконтуючи грошові потоки підприємства, ми перш за все враховуємо ризики пов'язані з їх отриманням у майбутньому, однак не враховуємо волатильність відсоткових ставок на ринках, що розвиваються. В довгостроковому періоді зміна відсоткових ставок на ринку фінансових ресурсів може вимірюватися десятками відсотків, а як впливає з формул 3.1.-3.3., показники ефективності інвестицій є чутливими до зміни відсоткової ставки, таким чином прибутковий проект при ставці дисконтування 20% може бути збитковим при 25%.

Більшість вітчизняних хімічних підприємств були збудовані за часів Радянського Союзу, тому їх основні засоби потребують постійних капітальних інвестицій, направлених на модернізацію виробничих

потужностей. На більшості підприємств вибіркової сукупності передбачені інвестиційні програми на оновлення основних засобів з метою підвищення своєї конкурентоспроможності та мінімізації залежності від енергоносіїв. Саме тому, в рамках даного дослідження, відсотковий ризик підприємства розглядається як пріоритетний.

Зазвичай за ставку дисконтування беруть середньозважену вартість капіталу залученого до реалізації проекту та розраховують за формулою:

$$WACC = r_e \frac{E}{V} + r_d \frac{D}{V} \times (1 - t), \quad (3.4.)$$

де r_e та r_d – відсоткові ставки, що характеризують вартість власного та позикового капіталу відповідно;

E і D – частки власного та позикового капіталу в сумарному капіталі V ;
 t – ставка податку на прибуток підприємства.

Відсоткова ставка, яка характеризує вартість капіталу (WACC), є складною величиною та значно залежить від очікуваних, тобто прогнозованих, цін на власний та позиковий капітал, волатильність яких несе в собі серйозний фінансовий ризик не лише для фінансових посередників, а й для підприємств реального сектору економіки. Очевидно, що практично всі стратегічні рішення підприємства, що базуються на визначенні вартості капіталу знаходяться під впливом фактору процентного ризику.

Для розрахунку середньозваженої вартості капіталу ПАТ "Рівнеазот" використаємо наступний алгоритм:

1. Розрахунок співвідношення власного та позикового капіталу.
2. Обчислення вартості позикового капіталу.
3. Визначення вартості власного капіталу.

На першому етапі, зважаючи на те, що середньозважена вартість капіталу є величиною прогнозованою, розрахуємо цільове співвідношення власного та позикового капіталу, з метою уникнення проблеми рециркуляції, описаної О.О. Терещенко [145, с.62]. Як базис для прогнозування використаємо умовну ринкову вартість власного та позикового капіталу в

2015 р. та відповідні їх частки (табл. 3.2). Варто відзначити, що для коректності розрахунків WACC потрібно використовувати саме ринкову вартість джерел фінансування, до того ж балансова вартість не відображає реальний стан речей на ПАТ "Рівнеазот" та більшості підприємств вибіркової сукупності через те, що управляюча компанія виводить отримані прибутки на інші пов'язані підприємства.

Таблиця 3.2

**Розрахунок фактичних часток власного та позикового капіталу
у 2015 р. для ПАТ "Рівнеазот"**

Власний капітал		Позиковий капітал	
Вид капіталу	Розмір, тис. грн.	Вид зобов'язань	Розмір, тис. грн.
Зареєстрований капітал	85094	Короткострокові кредити	37204
Нерозподілений прибуток	0	Довгострокові кредити	131000
Разом	85094	Разом	168204
Сумарний капітал = 253298 тис. грн..			
Частка власного капіталу, %	34	Частка позикового капіталу, %	66

Джерело: розроблено та розраховано самостійно автором

Отже, фактичні частки власного та позикового капіталу становлять 34 та 66 відсотків, відповідно. Вважаємо доцільним встановлення цільового співвідношення власного та позикового капіталу у 2016 – 45 на 55, а у 2017 – 50 на 50%, тобто поступово зменшувати частку позикового капіталу, адже, як слушно зазначає Н.М. Давиденко: "не можна надмірно збільшувати частку позикових коштів у структурі капіталу, оскільки при цьому значно підвищується ризик втрати фінансової стійкості, і будь-які затримки у виробничому процесі або несприятливі зміни ринкової кон'юнктури до значного від'ємного значення ефекту фінансового важеля"[146, с.13].

Варто відзначити, що позиковий капітал підприємства має тенденцію до зменшення (рис.3.1.), а суттєве збільшення ринкової вартості власного капіталу в кризовий період не передбачається, тож прогноз є цілком ймовірним.

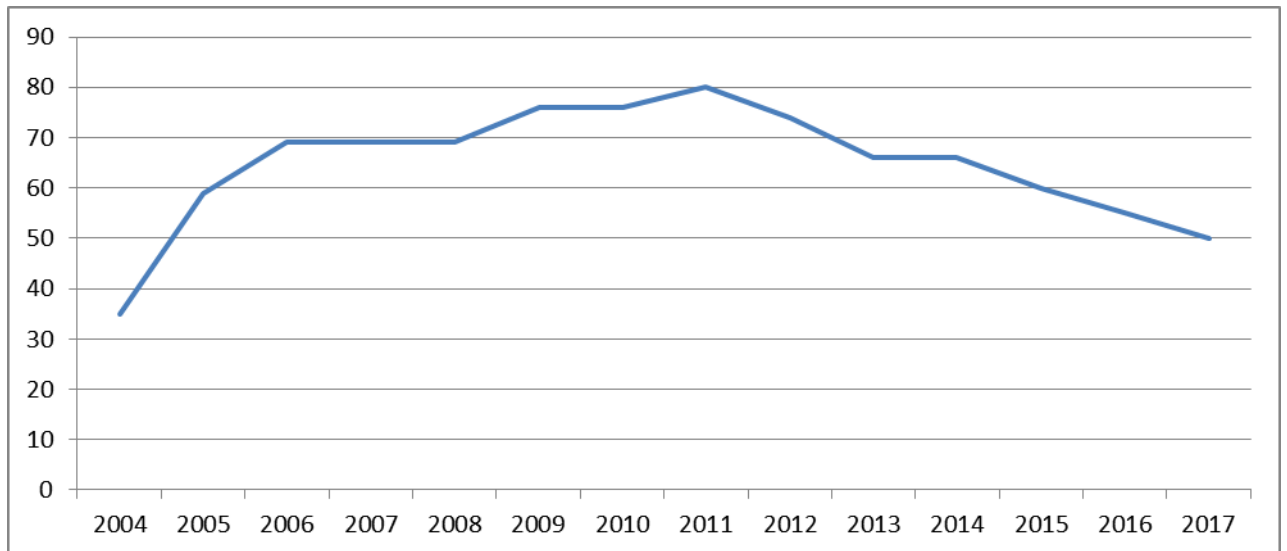


Рис. 3.1. Прогнозна динаміка частки позикового капіталу ПАТ "Рівнеазот" за період 2004-2017 р.р.

Джерело: побудовано автором

Наступним кроком у розрахунку WACC є визначення r_d та r_e – відсоткових ставок, що характеризують вартість власного та позикового капіталу відповідно.

Поточна вартість позикового капіталу, зазвичай, розраховується як відношення рядку звіту про фінансові результати 2250 "фінансові витрати" до загальної суми позикового капіталу. Такий "бухгалтерський" підхід активно критикується фінансистами, зокрема, М.В. Стецько виділяє ряд притаманних йому недоліків:

- орієнтація на ризики минулих періодів, оскільки фінансові витрати формуються, виходячи з процентних ставок, зафіксованих у попередніх періодах, з огляду на ризики, які мали місце на час укладання кредитних договорів чи емісії боргових цінних паперів;
- у статті "фінансові витрати" наводяться зведені дані за всіма витратами на позиковий капітал, від так, неможливо виокремити процентні ставки за різними категоріями капіталу;
- неврахування певних розбіжностей між величиною процентних ставок, зафіксованих у договорах, і відповідними ставками витрат на позиковий капітал;

- неврахування так званих імпліцитних витрат на капітал, які можуть виникати в результаті отримання підприємствами кредитів під занижені процентні ставки від материнських компаній та інших пов'язаних осіб. Реальну ціну ресурсів такі підприємства досить часто компенсують за рахунок надання інших робіт, послуг;
- неврахування витрат на капітал, залучений у результаті комерційного кредитування (кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, за одержаними авансами тощо)[147, с.91].

Тому для коректного розрахунку середньозваженої вартості капіталу слід використовувати середньоринкову ефективну ставку, яка станом на 01.01.2016 становила 30% і тенденцій до зниження не мала, а зважаючи на високу ймовірність банкрутства більшості підприємств вибіркової сукупності, ставка залучення позикових коштів для них буде вище, орієнтовно на 10%.

В процесі визначення вартості позикового капіталу (r_d) необхідність врахування відсоткового ризику ще більш очевидна, адже вона є величиною прогнозованою і залежить від величини сплачених відсотків по всіх кредитах підприємства та загальної суми позикового капіталу, на який нараховуються відсотки. Варто відзначити, що відсоткова ставка по кредитах підприємств як фактор ризику також чинить вплив на формування ефекту фінансового левериджу.

Питання розрахунку вартості власного капіталу є досить контроверсійним, тому серед економістів немає єдиної точки зору щодо уніфікованого підходу до її визначення. Найбільшого поширення набули:

1. Суб'єктивна оцінка за якої потенційна дохідність інвестора розраховується експертним методом, наприклад, середньоринкова дохідність за депозитними вкладками плюс ряд надбавок за ризику галузі та несистематичний ризик, що є характерним для даного підприємства, метод є порівняно простим, однак, для нього є

характерним конфлікт інтересів, адже зазвичай експерт, що підбирає параметри моделі за даним методом є зацікавленою особою.

2. Модель оцінки капітальних активів В. Ф. Шарпа (Capital Asset Pricing Model, [35]:

$$\text{CAPM } (K_{\text{вк}}) = i + (R_m - i) * \beta, \quad (3.5)$$

де i – безризикова ставка дохідності (Risk Free Rate);

R_m – середня дохідність на ринку капіталів;

β – систематичний ризик, який характеризує залежність між середньою дохідністю ринкового портфелю та дохідністю об'єкта оцінки.

Згідно класичної версії даної моделі, CAPM є грошовою винагородою, що очікує отримати раціональний інвестор, володіючи повною і достовірною інформацією щодо ситуації на ринку, від вкладання коштів в той чи інший актив. Саме через утопічність даних припущень модель оцінки капітальних активів досить гостро критикується особливо в контексті її використання на ринках, що розвиваються (emerging markets).

Розглядаючи ринки, що розвиваються, в загальному плані та Україну зокрема, очевидно, що підходи, які базуються на волатильності цінних паперів підприємств можна застосовувати лише для обмеженої кількості підприємств через нерозвиненість фондового ринку. Більшість підприємств реального сектору економіки України не виплачують дивіденди, так само як і ПАТ "Рівнеазот" та не здійснюють жодної діяльності на фондовому ринку, крім реєстраційної, тому на сьогоднішній день альтернативи в оцінці вартості власного капіталу на основі відсоткових ставок на фінансові ресурси практично немає.

Для країн, що розвиваються визначення середньої дохідності на ринку капіталів є доволі складним процесом через нерозвинутий фондовий ринок та особливості корпоративного управління, тому очевидно, що ризики на таких ринках є значно вищими ніж на ринках розвинутих країн.

Проблематикою вдосконалення розрахунку витрат на власний капітал на основі САМР активно займаються А.Дамодаран [148], Т.Коупленд [149], Л.Перейро [150] та О.О. Терещенко [147,с.67], пропонуючи сучасні модифікації даної моделі, які за своїми основними параметрами не на багато відрізняються від початкового варіанту. Всі модифіковані моделі розрахунку ставки витрат на власний капітал містять премію за ризик країни (country risk premium), безризикову ставку дохідності (risk free rate), глобальну ринкову премію за ризик та різні модифікації бета-коефіцієнта.

Для визначення премії за ризик в Україні скористаємося аналізом волатильності фондового ринку проведеного А.Дамодараном на основі даних рейтингу Moody`s [151] (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Премії за ризик інвестування в Україні в 2006-2016 рр.

Рік	Рейтинг (Moody's)	Ринкова премія за ризик, %	Премія за ризик вкладень на розвинутих ринках, %	Премія за ризик (Україна), %
2006	B1	10,80	4,80	6,00
2007	B1	10,16	4,91	5,25
2008	B1	10,04	4,79	5,25
2009	B1	14,75	5,00	9,75
2010	B2	12,75	4,50	8,25
2011	B2	12,50	5,00	7,50
2012	B2	13,50	6,00	7,50
2013	B3	14,80	5,80	9,00
2014	Сaa1	16,25	5,00	11,25
2015	Сaa3	20,75	5,75	15,00
2016	Сaa3	21,69	6,25	15,44

Джерело складено автором на основі [152]

Таким чином, ринкова премія за ризик для України в 2016 році складає 15,44%, а ринкова премія за ризик, відповідно – 21,69%.

На рис. 3.2. представлена порівняльна динаміка премій за ризик на розвинених ринках та в Україні, як бачимо, починаючи з 2008 року різниця починає зростати, що свідчить про зневіру потенційних інвесторів у вітчизняні ринки. В результаті чого зростає вартість власного капіталу підприємства, а отже і ставка дисконтування, тобто інвестор, приймаючи

рішення щодо своєї присутності на ринку України закладає значно більші ризики ніж на ринках розвинутих країн. У підсумку скориговані на ризик планові доходи від інвестицій не видаються привабливими.

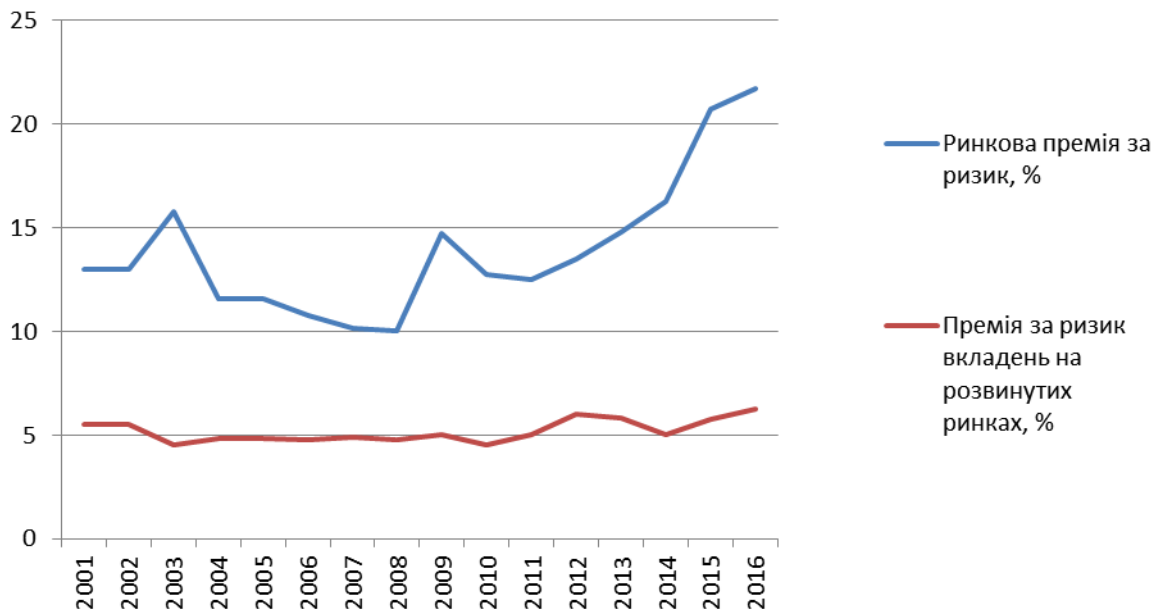


Рис. 3.2. Порівняльна динаміка премій за ризик інвестування на розвинутих ринках та в Україні.

Джерело: побудовано автором на основі даних [152]

Розрахуємо локальний бета-коефіцієнт, тобто показник, що характеризує систематичний ризик, а точніше реакцію цінних паперів підприємства на зміни на ринку капіталів країни. Єдиним підприємством вибіркової сукупності акції якого тривалий час успішно торгувалися на фондовому є ПАТ "Концерн Стирол" (STIR). Звичайно, світова практика розрахунку систематичного ризику підприємства за методом аналогій вказує на необхідність аналізу п'яти і більше підприємств, однак нерозвиненість фондового ринку України не дозволяє це зробити.

Крім того, є ряд об'єктивних факторів, що дають підстави вважати бета-коефіцієнт для ПАТ "Рівнеазот" та ПАТ "Концерн Стирол" однаковим, зокрема: аналогічна залежність від сировинної бази, через високу частку природного газу у собівартості, спільні підприємства реалізатори продукції на світових ринках та підконтрольність одній компанії з управління активами.

Використовуючи дані ПАТ "Фондова біржа ПФТС", щодо котирувань акцій ПАТ "Концерн Стирол" (рис. 3.3) та індексу ПФТС (рис. 3.4) за період 2009-2016 рр. розрахуємо бета-коефіцієнт для хімічної галузі промисловості.

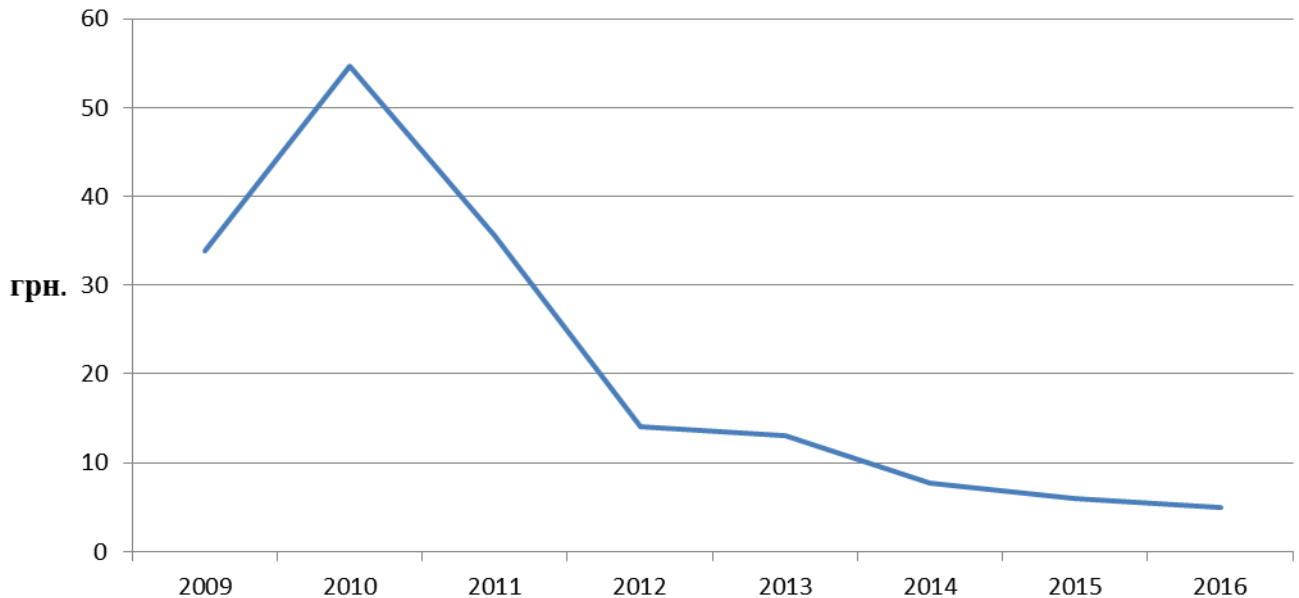


Рис. 3.3. Ціна акцій ПАТ "Концерн Стирол" у 2009-2016 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних ПАТ "Фондова біржа ПФТС"

На графіку чітко прослідковується спадна динаміка ціни акції підприємства, що з одного боку спричинена погіршенням фінансового стану, а з іншого спадом ділової активності на фондовому ринку, про що свідчить поведінка індексу ПФТС (рис. 3.4.).

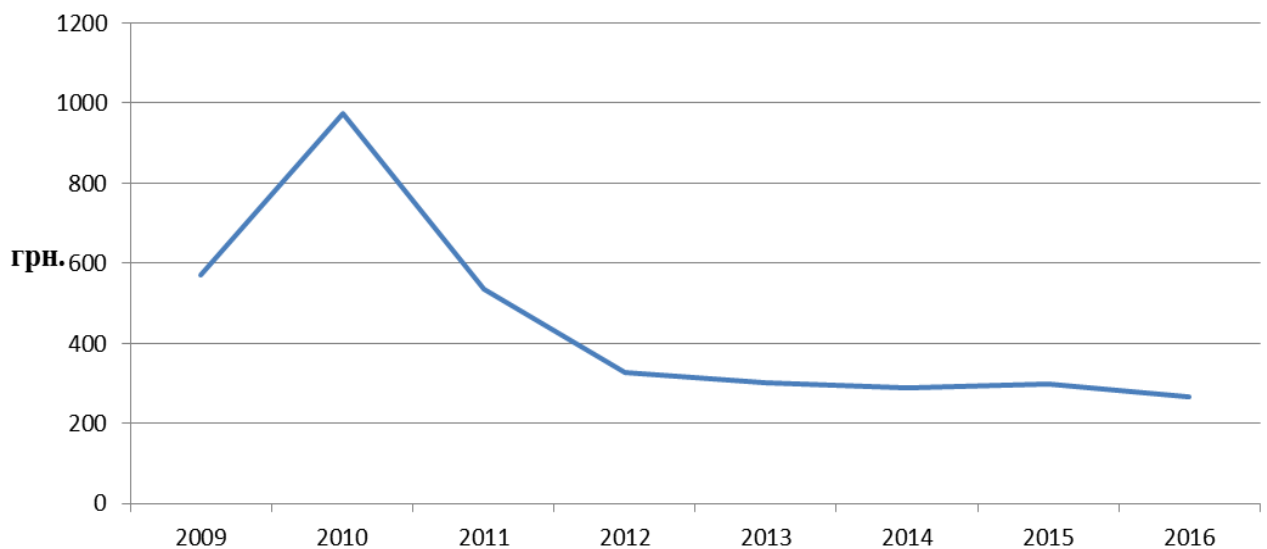


Рис. 3.4. Індекс ПФТС у 2009-2016 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних ПАТ "Фондова біржа ПФТС"

Як бачимо графіки поведінки вказаних активів практично ідентичні, про що також свідчить високий коефіцієнт кореляції між ними, який дорівнює 0,82, тобто поведінка ціни акції ПАТ "Концерн Стирол" з точністю 82% повторює поведінку індексу ПФТС.

Розрахуємо логарифмовані дохідності даних активів та занесемо отримані дані до табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Динаміка ціни акцій та дохідності за період 2009-2016 рр.

Рік	Ціна, грн.		Дохідність, %	
	STIR	PFTS	STIR	PFTS
2009	33.9	572		
2010	54.7	975.08	48%	53%
2011	35.65	534.43	-43%	-60%
2012	14.04	328.69	-93%	-49%
2013	13.08	300.63	-7%	-9%
2014	7.7	700	-53%	85%
2015	5.95	300	-26%	-85%
2016	4.95	265	-18%	-12%

*Джерело: розроблено та розраховано самостійно автором за даними ПФТС

Проаналізувавши динаміку, розраховуємо бета-коефіцієнт за формулою 3.6:

$$\beta_{STIR} = \frac{\sigma_{STIR} \times k(R_{STIR}; R_{PFTS})}{\sigma_{PFTS}}, \quad (3.6.)$$

де k – коефіцієнт кореляції;

σ – відповідні стандартні відхилення.

З допомогою програмного забезпечення Excel та даних табл. 3.4 розрахуємо бета-коефіцієнт:

$$\beta_{STIR} = \frac{52.54 \times 0.965}{53.06} = 0.96$$

Наступним кроком очистимо розрахований коефіцієнт від впливу ризику ефекту фінансового важелю та розрахувати β_u за формулою 3.7.:

$$\beta_u = \beta / (1 + (1 - s) \times \frac{D}{E}), \quad (3.7.)$$

де s – ставка податку на прибуток підприємств;

D та E – позиковий та власний капітал, відповідно.

$$\beta_u = 0.96 / (1 + (1 - 0.19) \frac{799300000}{949385000}) = 0.57$$

Врахувавши структуру капіталу ПАТ "Рівнеазот" та скориставшись оберненою формулою до (3.7.) визначаємо, що бета-коефіцієнт становитиме 0,93.

Визначимо вартість власного капіталу підприємств хімічної галузі, прийнявши за глобальну без ризикову ставку дохідність за умовно без ризиковими цінними паперами на рівні 4%, на основі наступних моделей:

1. Локальна CAMP (Л.Перейра): $4\% + 15,44\% + 0,93(21,69\% - 4\%) = 35,89\%$.
2. Адитивна модель (А.Дамодаран): $4\% + 0,93 * 6,25\% + 15,44\% = 25,25\%$.
3. Бета модель (А.Дамодаран): $4\% + 0,93(6,25\% + 15,44\%) = 24,17\%$.
4. Гібридна кризова модель (О.О. Терещенко): $4\% + 0,93(6,25\% + 15,44\%) + \text{надбавка за специфічний ризик} = 24,61\% + 3,75\% = 28,36\%$.

Звичайно, бета-коефіцієнт, що характеризує ризикованість галузі, є досить занижений через низьку ліквідність цінних паперів підприємства аналога та не відображає реального стану речей. Загалом, для підприємств вибіркової сукупності, акції яких не обертаються на фондовому ринку та зосереджені переважно в одного власника розрахунок класичного бета-коефіцієнта не має економічного сенсу, тому для розрахунку вартості власного капіталу для підприємств вибіркової сукупності автором пропонується наступна формула, що базується на комбінуванні експертного підходу та модифікації CAMP:

$$r_e = rf_g + MRP_g + CRP + R_i + R_a, \quad (3.8)$$

де rf_g – глобальна умовно безризикова ставка (4%);

MRP_g – глобальна ринкова премія за ризик (6,25%);

CRP – премія за ризик країни (15,44%);

R_i – надбавка за специфічний ризик галузі (5,98%);

R_a – надбавка за специфічний ризик вкладання в конкретний актив (3,75%).

Таким чином за формулою 3.8 вартість власного капіталу для ПАТ "Рівнеазот" та всіх підприємств вибіркової сукупності дорівнює:

$r_e = 4,0 + 6,25 + 15,44 + 5,98 + 3,75 = 35,42\%$, а середньозважена вартість капіталу відповідно:

$$WACC_{2016} = 0,55 \times 40\% (1 - 0,18) + 0,45 \times 35,42\% = 33,98\%.$$

$$WACC_{2017} = 0,50 \times 40\% (1 - 0,18) + 0,50 \times 35,42\% = 34,11\%.$$

Отримані результати свідчать, що для підприємства характерні дуже великі відсоткові ризики, зменшення яких належить до компетенції контролінгу фінансових ризиків.

На ПАТ "Рівнеазот" середньозважена вартість капіталу є основним розрахунковим показником стратегічного контролінгу, департаменту бюджетування та контролінгу. Однак, жодного аналізу впливу факторів ризику, взагалі, та відсоткового ризику, зокрема, на підприємстві не проводиться, а також не проводиться і на більшості промислових підприємств України. Не дивлячись на стабільне плече фінансового левериджу, а також можливості отримання пільгової ціни залучення банківських кредитів, існує ряд факторів ризику, що можуть істотно вплинути на WACC.

Серед таких факторів:

- зниження кредитного рейтингу України, що в кількісному вигляді виражається у зростанні ставок по її зобов'язанням, а отже у дорожчанні ресурсів;
- зростання волатильності вітчизняного ринку капіталів;
- збільшення систематичного ризику галузі.

Відсотковий ризик виникає не лише в процесі реалізації підприємством певних інвестиційних проектів. Вся система стратегічного управління

підприємством на основі вартісних показників (VBM), яка на сьогоднішній день є найбільш популярною на розвинених ринках та активно впроваджується на ринках що розвиваються, опирається на показник середньозваженої вартості капіталу (WACC).

Враховуючи складність та багатоманітність проявів відсоткового ризику, всі управлінські рішення пов'язані з ним, в незалежності від організаційного підрозділу, потребують серйозної інформаційної підтримки, аналізу та постійного контролю. Класичний ризик-менеджмент, так само як і керівництво інвестиційних проектів, зазвичай, не враховує такий фактор ризику, адже прийнято вважати, що власне WACC і є мірилом ризику. Тому, пропонуємо віднести контроль за поведінкою відсоткових ставок, їх прогноз та кількісний вимір можливих втрат до компетенції департаменту бюджетування та контролінгу ПАТ "Рівнеазот".

Для усунення негативних наслідків відсоткового ризику або для своєчасного реагування на можливості, що відкриваються внаслідок позитивних змін відсоткових ставок департаменту бюджетування та контролінгу підприємства необхідно виконувати наступні завдання в рамках контролінгу фінансових ризиків:

- збір інформації щодо поведінки відсоткових ставок на ринку фінансових ресурсів країни за статистично значимий період;
- оцінка максимально допустимого збільшення/зменшення ставок за допомогою методології Value-at-Risk, описаної в параграфі 2.2;
- розробка можливих сценаріїв реагування на ризик;
- своєчасне інформування керівництва стратегічних напрямів бізнесу на можливі загрози/можливості та надання відповідних рекомендацій;
- контроль за виконанням;
- аналіз відхилень та складання звітів з подальшим розширенням інформаційної бази та внесенням відповідних коректив.

3.2. Удосконалення процесу прогнозування фінансових ризиків

Ризико-орієнтоване фінансове планування передбачає врахування ризиків та витрат на їх управління, націлених не тільки на запобігання несприятливим подіям, але і на формування умов для використання потенційних можливостей. Інтеграція фінансового планування і ризик-менеджменту сприятиме мінімізації управлінських витрат та врахуванню чинників ризиків в процесі прийняття рішень і формування системи бюджетів компаній.

Необхідно створити гнучку модель фінансового планування, яка здатна врахувати ймовірність та ступінь впливу визначених факторів ризику та окремих ризикових подій на фінансові показники підприємства. Фактично, модель має передбачати декілька сценаріїв розвитку подій, для кожного з яких існуватиме варіант мінімізації ризику, фінансування збитків, або використання потенційних прибутків.

Потужним інструментом оперативного фінансового контролінгу є бюджетування, що дозволяє формалізувати та деталізувати поточні завдання підприємства у розрізі фінансових показників. Контролінг фінансових ризиків, у даному контексті, покликаний забезпечити інформаційно-аналітичну підтримку процесу бюджетування та зробити його чутливим до впливу основних фінансових ризиків.

Зважаючи на те, що побудова інтегрованої системи управління ризиками на підприємстві є складним та довготривалим процесом, пропонуємо інтегрувати методи ризико-орієнтованого фінансового планування поряд із наявною традиційною системою бюджетів. На даному етапі основним завданням контролінгу фінансових ризиків є розробка альтернативних бюджетів, що базуються на сучасних методах прогнозування та враховують основні ризики, що притаманні конкретному підприємству або галузі, наприклад, окрім традиційних бюджетів скласти ще бюджет-мінімум та бюджет-максимум.

Побудова системи ефективного контролінгу фінансових ризиків є індивідуальною для кожного підприємства та потребує глибинного аналізу всіх процесів підприємства. Для ефективного функціонування такої системи необхідний кваліфікований персонал, прозорість процесів та контроль над ними, розвинене планування та бюджетування на підприємстві, а також гнучкість всіх систем. Зазначимо, що вкрай важливою є кваліфікація особи, відповідальної за впровадження контролінгу ризиків на підприємстві.

Для ризико-орієнтованого фінансового планування взагалі, та оперативного планування, тобто бюджетування, зокрема, підприємству в першу чергу потрібна ефективна модель прогнозування основних фінансових показників.

В процесі формування такої моделі потрібно, перш за все, визначитись із методом прогнозування, який би найбільш точно відображав залежність між минулими та майбутніми показниками діяльності підприємства. Найчастіше для цього використовуються методи екстраполяції, за якими прогнозні показники майбутніх періодів формуються на основі вивчення їх динаміки за попередні роки.

Традиційно виділяють три основні групи методів прогнозування за допомогою екстраполяції:

- методи визначення середніх величин, наприклад, метод ковзної середньої, згідно якого прогнозні показники визначаються як середні величини відповідних показників за n попередніх періодів;
- екстраполяції тренду, за якого, на основі емпіричних даних, виявляється тренд, що характерний для досліджуваного ряду динаміки та будується відповідне рівняння регресії;
- експоненціальне згладжування, для якого характерне визначення прогнозних показників із використанням прогнозних і фактичних даних звітного періоду [24, с.99].

Серед ефективних методів прогнозування також варто відзначити метод авторегресії, що базується на взаємній кореляції елементів ряду динаміки.

На практиці, в ході прогнозування досить часто можна спостерігати комбіноване використання різних методів, наприклад, результати отримані за допомогою екстраполяції служать базовою інформацією при використанні експертного методу.

Розглянемо вплив контролінгу ризиків на процес оперативних фінансових на прикладі ПАТ "Рівнеазот". На підприємстві використовується традиційне бюджетування, однак, аналіз звітів ПАТ "Рівнеазот" показує, що заплановані в попередніх періодах показники мають значні відхилення від фактичних, особливо це стосується показників чистого доходу підприємства. Наявність таких відхилень перш за все свідчить про неефективність методів прогнозування на підприємстві. Така ситуація пов'язана з суто формальним ставленням до бюджетування на більшості вітчизняних підприємств.

Для прогнозування ризико-орієнтованих показників нового бюджету продажів ПАТ "Рівнеазот" ми також скористаємось комбінованою методологією, а саме використаємо експертний метод, авторегресію першого порядку та непараметричний метод розрахунку Value-at-Risk (VaR).

Основна проблема використання "at-risk" методології, для підприємств реального сектору економіки, полягає в доступності потрібних даних, і якщо для розвинених ринків можна використовувати статистичні дані за п'ятдесят років і більше, то для ринків, що розвиваються дуже складно знайти дані фінансової звітності підприємств раніше 2000-го року.

Наприклад, на ПАТ "Рівнеазот" "найстарший" звіт про фінансові результати датується 2003 роком, до того ж важко уявити об'єктивність більш ранніх даних. Це залишає нам тільки 13 спостережень про річні значення основних фінансових показників підприємства, що, очевидно, занадто мало, особливо враховуючи, що зміст методології "at-risk" полягає в отриманні даних щодо ймовірності вкрай рідкісних подій.

Дж.Стейн у своїй роботі проілюстрував, яким чином він із колегами впроваджував підхід CFaR "зверху вниз", заснований на порівнянні. Вони використали відносно складні методи, щоб знайти кращі порівняльні характеристики для компанії Dell, шукаючи схожості серед "усіх компаній у Всесвіті" (хоча насправді було проаналізовано приблизно 4000 американські компанії), які найбільш близько підходять до досліджуваної за такими факторами: 1) ринкова капіталізація; 2) рентабельність; 3) показники ризику в секторі; 4) волатильність акцій. Розраховували відхилення планових показників від фактичних протягом п'яти років, а потім на основі отриманих даних перегруповували їх із метою знаходження максимально споріднених підприємств [153, с.106]. Такий підхід є досить цікавим експериментом зі статистичної точки зору, однак має цілий ряд недоліків, навіть з огляду на економіку США, починаючи від ефективності менеджменту і закінчуючи життєвим циклом компанії в залежності від виду її діяльності. Ще більше недоліків цьому підходу можна знайти і для ринків, що розвиваються.

Однак, саму ідею порівняльного підходу для розрахунку CFaR ми використаємо в даному дослідженні на базі підприємств вибіркової сукупності.

Першим етапом в нашому дослідженні буде експертний підбір підприємств-аналогів з метою розширення кількості спостережень, для цього використаємо дані фінансової звітності всіх підприємств вибіркової сукупності за період 2004-2015 рр. Розглянувши показники чистого доходу досліджуваних восьми підприємств за одинадцять років ми маємо 96 спостережень тільки по річних даним, а по квартальним – 384, що вже є статистично значимою вибіркою.

На другому етапі, обираємо сукупність показників, що будуть підлягати прогнозуванню, варто відзначити, що в рамках представленої моделі, можна прогнозувати практично всі основні показники підприємства, що входять у систему його бюджетів.

В нашому випадку оберемо за основний показник чистий дохід від реалізації продукції підприємств вибіркової сукупності (рис.3.5).

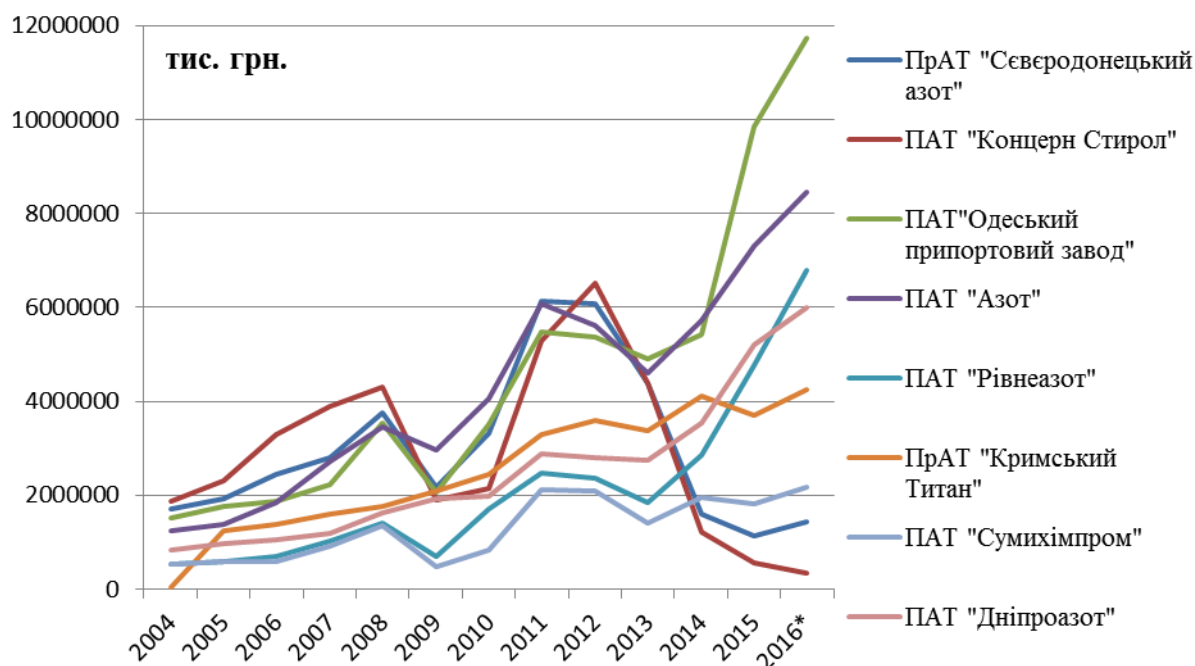


Рис. 3.5. Чистий дохід підприємств вибіркової сукупності в 2004-2016 рр.

Джерело: побудовано автором на основі офіційної фінансової звітності

*прогнозні дані

З рис. 3.5. видно схожу динаміку зміни чистого доходу від реалізації продукції підприємств вибіркової сукупності, що свідчить про коректність обраного показника.

Звичайно, у світовій практиці прийнято використовувати показник чистого грошового потоку (Cash flow), однак реалії українських та інших ринків, що розвиваються, на сьогодні, є такими, що стандартні для розвинених ринків показники не завжди відповідають дійсному стану речей. Цьому є ряд причин, починаючи від підходів до складання звітності, і закінчуючи популярною в нашій країні оптимізацією оподаткування.

Третім етапом, використаємо авторегресійну економіко-математичну модель першого порядку та проаналізуємо якість прогнозів по кожному зазначеному підприємству.

Суть авторегресійної моделі полягає в аналізі автокореляції часового ряду, в нашому випадку кореляції між усіма показниками чистого доходу за

період 2004-2015 рр., та прогнозі його значення на 2016 р. Однак, враховуючи особливості методу, а саме порівняння фактичних даних про чистий дохід підприємства з його прогнозним значенням, що моделюється за допомогою авторегресії, по всьому часовому ряду ми можемо розрахувати ряд відповідних відхилень.

Порівнюючи фактичні дані про чистий дохід з розрахунковими, отримаємо одинадцять відхилень, за якими можна зробити висновки щодо волатильності прогнозованих показників підприємств вибіркової сукупності.

Для наочності спочатку проаналізуємо річні дані, використавши просту авторегресію першого порядку та проаналізуємо якість прогнозів по кожному зазначеному підприємству (табл. 3.5-3.14).

Таблиця 3.5

**Регресійний аналіз чистого доходу ПАТ "Дніпроазот"
у 2003-2016 рр.**

№ (t)	Рік	Дохід (Y), тис.грн.	x(Yt-1), тис.грн.	Y(прогнозний), тис.грн.	Відхилення, тис.грн. (Є)	Відхилення, %
-	2003	675368	-	-	-	
1	2004	830683	675 368	694 388	136 295	16%
2	2005	955068	830 683	901 711	53 357	6%
3	2006	1052674	955 068	1 067 747	-15 073	-1%
4	2007	1185938	1 052 674	1 198 037	-12 099	-1%
5	2008	1618160	1 185 938	1 375 925	242 235	15%
6	2009	1921388	1 618 160	1 952 880	-31 492	-2%
7	2010	1985641	1 921 388	2 357 646	-372 005	-19%
8	2011	2888391	1 985 641	2 443 414	444 977	15%
9	2012	2795807	2 888 391	3 648 457	-852 650	-31%
10	2013	2740889	2 795 807	3 524 870	-783 981	-29%
11	2014	3529838	2 740 889	3 451 562	78 276	2%
12	2015	5616857	3529838	4 504 696	1 112 161	20%
13	2016	Прогноз		7 290 568		

Джерело: розроблено та розраховано самостійно автором

Для ПАТ "Дніпроазот" коефіцієнт детермінації $R^2=0.9248$ дуже високий та позитивно сигналізує про адекватність розробленої автором моделі, волатильність не значна, що свідчить про стабільність у роботі підприємства.

Загалом, ПАТ "Дніпроазот" є одним з найстабільніших підприємств вибіркової сукупності, як в контексті фінансового стану, так і при генеруванні позитивного фінансового результату. Така ситуація, в першу чергу склалася через порівняно нижчу залежність підприємства від волатильності цін на енергоносії, оскільки значна частина виробничих потужностей використовує природний газ вітчизняного виробництва, що дає істотні конкурентні переваги даному підприємству. Крім того, ПАТ "Дніпроазот" має відносно вигідне географічне положення, а відповідно менші витрати на транспортування готової продукції.

Таблиця 3.6

Регресійний аналіз чистого доходу ПАТ "Одеський припортовий завод" у 2003-2016 рр.

№ (t)	Рік	Дохід (Y), тис.грн.	x(Yt-1), тис.грн.	Y(прогнозний), тис.грн.	Відхилення, тис.грн. (E)	Відхилення, %
-	2003	-	-	-	-	
1	2004	1502308	-	554423	947885	12
2	2005	1766972	1502308	2237839	-470867	-27
3	2006	1878533	1766972	2534409	-655876	-35
4	2007	2228862	1878533	2659419	-430557	-19
5	2008	3538854	2228862	3051981	486873	14
6	2009	2064023	3538854	4519897	-2455874	-119
7	2010	3513690	2064023	2867270	646420	18
8	2011	5480000	3513690	4491700	988300	18
9	2012	5371565	5480000	6695055	-1323490	-25
10	2013	4904049	5371565	6573548	-1669499	-34
11	2014	5428153	4904049	6049671	-621518	-11
12	2015	11195159	5428153	6636957	4558202	41
13	2016	Прогноз		13099195		

Джерело: розроблено та розраховано самостійно автором

Для ПАТ "Одеський припортовий завод" характерним є той факт, що контрольний пакет акцій належить державі і деякі рішення керівництва інколи бувають не зовсім вдалі. Тим не менш, аналіз показує високий коефіцієнт детермінації, хоча і дещо менший ніж на попередніх двох підприємствах. Волатильність також не значна за виключенням посткризового 2009 р., що є характерним і для інших підприємств хімічної промисловості та промисловості взагалі.

Таблиця 3.7

Регресійний аналіз чистого доходу

ПрАТ "Севєродонецьке об'єднання азот" у 2003-2016 рр.

№ (t)	Рік	Дохід (Y), тис.грн.	x(Yt-1), тис.грн.	Y(прогнозний), тис.грн.	Відхилення, тис.грн. (€)	Відхилення, %
-	2003	-	-	-	-	-
1	2004	-	-	-	-	-
2	2005	1931017	-	-	-	-
3	2006	2436337	1931017	2305826	130511	5
4	2007	2799392	2436337	2632187	167205	6
5	2008	3744411	2799392	2866666	877745	23
6	2009	2168042	3744411	3477006	-1308964	-60
7	2010	3329280	2168042	2458909	870371	26
8	2011	6125165	3329280	3208894	2916271	48
9	2012	6064157	6125165	5014615	1049542	17
10	2013	4385062	6064157	4975213	-590151	-13
11	2014	1600572	4385062	3890770	-2290198	-143
12	2015	456419	1600572	2092409	-1635990	-358
13	2016	Прогноз		1353458		

Джерело: розроблено та розраховано самостійно автором

Оскільки інформації щодо показників чистого доходу ПрАТ "Севєродонецьке об'єднання азот" у 2003 та 2004 роках у відкритому доступі немає, був проаналізований період 2005-2015 рр. Варто також відзначити, що підприємство знаходиться в безпосередній близькості до зони бойових дій, тому з метою уникнення екологічної катастрофи у 2014 р. виробництво було

повністю зупинено. Очевидно, що у зв'язку з цим відхилення прогнозованих даних від фактичних у 2014 та 2015 роках є значними, що унеможлиблює їх використання в процесі аналізу, крім того, з метою нівелювання впливу кризового 2008 року, відповідне відхилення також варо виключити. Таким чином, по ПрАТ "Сєвєродонецьке об'єднання азот" маємо лише сім відхилень.

Таблиця 3.8

**Регресійний аналіз чистого доходу
ПАТ "Рівнеазот" за період 2003-2016 рр.**

№ (t)	Рік	Дохід (Y), тис.грн.	x(Yt-1), тис.грн.	Y(прогнозний), тис.грн.	Відхилення, тис.грн. (€)	Відхилення, %
-	2003	316079	-	-	-	
1	2004	520714	316079	581323	-60609	-12
2	2005	586781	520714	792793	-206012	-35
3	2006	691125	586781	861067	-169942	-25
4	2007	1022226	691125	968896	53330	5
5	2008	1416255	1022226	1311056	105199	7
6	2009	694194	1416255	1718246	-1024052	-148
7	2010	1711722	694194	972068	739654	43
8	2011	2460436	1711722	2023582	436854	18
9	2012	2374317	2460436	2797303	-422986	-18
10	2013	1855158	2374317	2708308	-853150	-46
11	2014	2751505	1855158	2171809	579696	21
12	2015	3920113	2751505	3098094	822019	21
13	2016	Прогноз		4305735		

Джерело: розроблено та розраховано самостійно автором

Щодо ПАТ "Рівнеазот" варто відзначити, що із усієї сукупності підприємств значення показників саме на ПАТ "Рівнеазот" є найбільш усередненими, що свідчить на користь результатів аналізу. $R^2 = 0.6909$ помірно високий, а серед екстремальних подій знову ж таки виділяємо 2009 р. і приймаємо рішення не брати до уваги показники посткризового року. Порівняно висока волатильність чистого доходу від реалізації продукції

підприємства протягом досліджуваного періоду пов'язана з проведенням санації на підприємстві з подальшим продажем ПАТ "Рівнеазот" компанії "OSTCHEM". Загалом, підприємству, за рахунок капітальних інвестицій в оновлення основних засобів, вдалося суттєво зменшити частку енергоносіїв в собівартості продукції, однак неефективна закупівельна політика призводить до виникнення перманентних збитків.

Що стосується тенденцій збільшення виручки від реалізації продукції, то з врахуванням зупинки ПрАТ "Сєверодонецький азот" та ПАТ "Концерн Стирол", очікується її суттєве збільшення протягом 2016-2018 р.р.

Таблиця 3.9

Регресійний аналіз чистого доходу ПАТ "Азот" у 2003-2016 рр.

№ (t)	Рік	Дохід (Y), тис.грн.	x(Yt-1), тис.грн.	Y(прогнозний), тис.грн.	Відхилення, тис.грн. (E)	Відхилення, %
-	2003	1240710	-	-	-	
1	2004	1243460	1240710	1737099	-493639	-4
2	2005	1369418	1243460	1739964	-370546	-27
3	2006	1851216	1369418	1871194	-19978	-1
4	2007	2706667	1851216	2373157	333510	12
5	2008	3447309	2706667	3264413	182896	5
6	2009	2960476	3447309	4036055	-1075579	-36
7	2010	4052712	2960476	3528845	523867	13
8	2011	6082843	4052712	4666797	1416046	23
9	2012	5600496	6082843	6781899	-1181403	-21
10	2013	4610844	5600496	6279364	-1668520	-36
11	2014	5718922	4610844	5248290	470632	8
12	2015	8285460	5718922	6402746	1882714	23
13	2016	Прогноз		9076707		

Джерело: розроблено та розраховано самостійно автором

ПАТ "Азот" м.Черкаси є найпотужнішим виробником азотних добрив в Україні та має розгалужену систему збуту в середині країни.

Підприємство має стабільну динаміку збільшення чистого доходу від реалізації продукції та порівняно невисоку його волатильність, що

досягається за рахунок диверсифікації продажів готової продукції. Поряд з тим, ПАТ "Азот" має серйозну залежність собівартості від енергоносіїв, яка практично нівелює комерційну маржу, як результат підприємство накопичує значні непокриті збитки, що негативно відображається на його фінансовому стані.

Таблиця 3.10

**Регресійний аналіз чистого доходу ПАТ "Концерн Стирол"
у 2003-2016 рр.**

№ (t)	Рік	Дохід (Y), тис.грн.	x(Yt-1), тис.грн.	Y(прогнозний), тис.грн.	Відхилення, тис.грн. (€)	Відхилення, %
-	2003	1308370	-	-	-	
1	2004	1869273	1308370	2062933	-193660	-10
2	2005	2298915	1869273	2367779	-68864	-3
3	2006	3292539	2298915	2601285	691254	21
4	2007	3900713	3292539	3141311	759402	19
5	2008	4289436	3900713	3471848	817588	19
6	2009	1901244	4289436	3683115	-1781871	-94
7	2010	2142314	1901244	2385155	-242841	-11
8	2011	5290037	2142314	2516174	2773863	52
9	2012	6504115	5290037	4226932	2277183	35
10	2013	4375699	6504115	4886772	-511073	-12
11	2014	1202753	4375699	3729998	-2527245	-210
12	2015	11795	1202753	2005531	-1993736	-16903
13	2016	Прогноз		1358257		

Джерело: розроблено та розраховано самостійно автором

ПАТ "Концерн Стирол" має найнижчий коефіцієнт детермінації серед усіх розглянутих підприємств, однак, тут так само як і в ситуації із ПрАТ "Севєродонецький азот", стрибки волатильності пов'язуються із двома екстремальними датами – посткризовий 2009 рік та 2011 рік, коли підприємство змінило власника. Крім того, підприємство перебуває на тимчасово окупованій території, тому виробничі потужності законсервовані, та в процесі аналізу, так само як і для ПрАТ "Севєродонецький азот" не були

враховані відхилення чистого доходу протягом 2014-2015 рр. В цілому, вважаємо за можливе використовувати дані по цьому підприємству в процесі аналізу.

Однією з основних конкурентних переваг ПАТ "Концерн Стирол" є наявність аміакопроводу, який дозволяє транспортувати продукцію підприємства безпосередньо до порту "Южний", який є базою для продажу готової продукції на зовнішні ринки.

Таблиця 3.11

**Регресійний аналіз чистого доходу ПАТ "Кримський Титан"
у 2003-2016 рр.**

№ (t)	Рік	Дохід (Y), тис.грн.	x(Yt-1), тис.грн.	Y(прогнозний), тис.грн.	Відхилення, тис.грн. (E)	Відхилення, %
-	2003	-	-	-	-	-
1	2004	35852	-	-	-	-
2	2005	1245183	35852	768658	476525	38
3	2006	1388128	1245183	1663470	-275342	-20
4	2007	1596963	1388128	1769238	-172275	-11
5	2008	1748497	1596963	1923760	-175263	-10
6	2009	2095198	1748497	2035884	59314	3
7	2010	2441899	2095198	2292416	149483	6
8	2011	3294406	2441899	2548948	745458	23
9	2012	3595808	3294406	3179737	416071	12
10	2013	3374636	3595808	3402752	-28116	-1
11	2014	4114506	3374636	3239101	875405	21
12	2015	2421567	4114506	3786548	-1364981	-56
13	2016		2421567	2533904		

Джерело: розроблено та розраховано самостійно автором

ПрАТ "Кримський Титан" повністю відповідає описаним вище критеріям для аналізу, високий коефіцієнт детермінації вказує на прийнятність отриманих даних.

Крім того підприємство характеризується як одне з найстабільніших серед усіх підприємств вибіркової сукупності з порівняно стійким фінансовим становищем.

Таблиця 3.12

**Регресійний аналіз чистого доходу ПАТ "Сумихімпром"
у 2003-2016 рр.**

№ (t)	Рік	Дохід (Y)	$x(Y_{t-1})$	Y(прогнозний), тис.грн.	Відхилення, тис.грн. (€)	Відхилення (%)
-	2003	331793	-	-	-	
1	2004	533990	331793	710795	-176805	-33
2	2005	584192	533990	860896	-276704	-47
3	2006	579530	584192	898163	-318633	-55
4	2007	908607	579530	894702	13905	2
5	2008	1339860	908607	1138992	200868	15
6	2009	486171	1339860	1459133	-972962	-200
7	2010	830006	486171	825397	4609	1
8	2011	2116725	830006	1080643	1036082	49
9	2012	2098387	2116725	2035839	62548	3
10	2013	1415555	2098387	2022226	-606671	-43
11	2014	1959807	1415555	1515325	444482	23
12	2015	2508632	1959807	1919351	589281	23
13	2016	Прогноз		2326771		

Джерело: розроблено та розраховано самостійно автором

За результатами проведеного аналізу, ми розрахували 93 відхилення прогнозного чистого доходу від фактичного, однак, в процесі дослідження були виявлені екстремальні точки по деяким підприємствам – критичні дані посткризового 2009 року, а саме:

- ПАТ "Одеський припортовий завод"(-119%);
- ПрАТ "Севєродонецьке об'єднання азот"(-60%)
- ПАТ "Рівнеазот"(-148%);
- ПАТ "Концерн Стирол"(-94%);
- ПАТ "Сумихімпром"(-200%).

Крім того, зважаючи на те, що ПрАТ "Сєверодонецьке об'єднання азот" та ПАТ "Концерн Стирол" знаходяться у зоні проведення антитерористичної операції та значно обмежили свою діяльність протягом 2014-2016 рр., відхилення пронозних значень чистого доходу від фактичних за вказаний період також потрібно вилучити з розрахунків.

Таким чином маємо сукупність із 84 відхилень прогнозних значень, отриманих в результатів моделювання ретроспективних даних, та фактичних даних щодо чистого доходу від реалізації продукції підприємств вибіркової сукупності за досліджуваний період, наведених у табл. 3.13.

Таблиця 3.13

Відхилення прогнозних значень чистого доходу від фактичних на досліджуваних підприємствах в 2004-2015 рр.

Рік	Підприємства							
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	16%	12%	-	-12%	-4%	-10%	-	-33%
2005	6%	-27%	-	-35%	-27%	-3%	38%	-47%
2006	-1%	-35%	5%	-25%	-1%	21%	-20%	-55%
2007	-1%	-19%	6%	5%	12%	19%	-11%	2%
2008	15%	14%	23%	7%	5%	19%	-10%	15%
2009	-2%	-119%	-60%	-148%	-36%	-94%	3%	-200%
2010	-19%	18%	26%	43%	13%	-11%	6%	1%
2011	15%	18%	48%	18%	23%	52%	23%	49%
2012	-31%	-25%	17%	-18%	-21%	35%	12%	3%
2013	-29%	-34%	-13%	-46%	-36%	-12%	-1%	-43%
2014	2%	-11%	-143%	21%	8%	-210%	21%	23%
2015	20%	41%	-358%	21%	23%	-16903%	-56%	23%

Джерело: розроблено та розраховано самостійно автором

На наступному етапі змодельуємо можливе річне відхилення прогнозних значень чистого доходу від фактичних за допомогою непараметричного методу історичного моделювання, описаного в параграфі 2.2. Для цього нам необхідно для початку обрати довірчий інтервал, нехай для такої вибірки він буде не дуже високим і становитиме 90%. Загалом,

довірчий інтервал обирається довільно в залежності від очікувань підприємства щодо найближчого майбутнього і залежить від горизонту прогнозування, чим коротший строк – тим вищий довірчий інтервал.

Далі ранжуємо наші відхилення від найменшого до найбільшого, тоді наш показник розрахований на основі VaR дорівнює абсолютній величині зміни під номером, що дорівнює цілій частині числа $(1-0,1) \times 84$ і це дорівнює – 30,86%, або 25,52%, якщо говоримо про позитивне відхилення. Отриманий показник є похідною від value-at-risk та характеризує чистий дохід від реалізації продукції під ризиком, тому пропонуємо за аналогією назвати його revenue-at-risk (RaR).

Таким чином, з 90% довірчим інтервалом негативне відхилення річного чистого доходу від планового показника не перевищить 34%, а позитивне – 23%.

Комплексні дані проведеного аналізу динаміки чистого доходу від реалізації продукції підприємств вибіркової сукупності маємо змогу використати для оцінки та планування фінансових ризиків будь-якого підприємства обраної сукупності, підставляючи планове значення чистого доходу у модель. Наприклад, якщо прогнозний чистий дохід від реалізації продукції ПАТ "Рівнеазот" у 2016 р. становить 4,3 млрд. грн., то ми можемо з ймовірністю 90% стверджувати, що грошові надходження не впадуть нижче 2,8 млрд. грн. та не перевищать 5,3 млрд. грн.

Аналогічно виконуються розрахунки щодо місячних та квартальних значень, адже для всіх вищеописаних підприємств характерна однакова сезонність.

На нашу думку, у щомісячному контролі бюджетних показників немає необхідності, достатньо щоквартального моніторингу та підготовки відповідних звітів. Після отримання фактичних даних по кожному з кварталів проводиться їх співставлення та аналіз відхилень. З одного боку відхилення аналізуються в рамках контролінгу ризиків з використанням факторного аналізу для визначення основних причин його виникнення, а з іншого боку

вказане відхилення розширює горизонт історичного моделювання і, як результат, репрезентативність вибірки. У випадках, коли фактичні показники діяльності підприємства потрапляють в зону високого ризику служба контролінгу надає відповідні рекомендації щодо протидії, і навпаки, у випадку потенційного перевищення завчасно шукає шляхи ефективного використання вільних коштів. Наприклад, у таблиці 3.14. приведено поквартальний розрахунок RaR для ПАТ "Рівнеазот". Квартальні дані та показники позитивного і негативного RaR, були розраховані відповідно до вищеописаної методики (Додаток Л). Кінцеві результати розрахунків зведені в таблиці 3.14.

Таблиця 3.14

Розрахунок квартальних показників RaR

ПАТ "Рівнеазот" на 2016 р.

№ п/п	Показники	I кв. 2016р.	II кв. 2016 р.	III кв. 2016 р.	IV кв. 2016 р.
1.	Прогнозний дохід, тис.грн.	668912	351151	161796	634182
2.	Негативний RaR, %	-25.56	-30.41	-30.14	-39.52%
3.	Позитивний RaR, %	30.03	41.64	33.55	29.74
4.	Негативний RaR, тис.грн. (р.1 x р.2)	-170958	-106785	-48762	-250635
5.	Позитивний RaR, тис.грн. (р.1 x р.3)	200878	146231	54288	188635
6.	Критичне значення доходу, тис.грн.	450000	200000	100000	450000
7.	Мінімально можливе значення доходу, тис.грн. (р.1 – р.4)	497954	244366	113034	383547

Джерело: розроблено автором

З розрахунків видно, що в період з I по III квартал 2016 р., прогнозований чистий дохід ПАТ "Рівнеазот" з ймовірністю 90% не перевищить його критичного значення, а от у IV кварталі можуть виникнути проблеми. Для того, щоб уникнути можливих касових розривів у цей період, служба контролінгу надає відповідні рекомендації щодо управління ризиком.

Серед таких рекомендацій можна виділити самострахування ризику, тобто створення спеціального стабілізаційного фонду на суму 66 453 тис.грн. (ряд.6 – ряд.7), або використання кредитних коштів. Приймаючи рішення, щодо вибору джерела фінансування, потрібно, в першу чергу, враховувати вартість ресурсів. Так, вартість коштів направлених у стабілізаційний фонд може бути розрахована як недоотриманий дохід від розміщення коштів фонду на тримісячний депозит у банку. Витрати на підтримання стабілізаційного фонду становитимуть різницю між середньою квартальною ставкою за банківськими вкладами та відсотками, що нараховуються на залишки поточного рахунку. Для ПАТ "Рівнеазот" такі витрати становитимуть 1 993,5 тис. грн. Звичайно, що касові розриви триватимуть не весь квартал і фінансувати їх можна, також, за рахунок короткострокових банківських кредитів, однак, така політика фінансування має ряд серйозних мінусів, зокрема: високі ставки, складна процедура отримання, обмеженість використання кредитних коштів та збільшення фінансової залежності. Загалом, останні дослідження в галузі корпоративних фінансів свідчать, що договори кредитної лінії становлять основну частину непогашеної заборгованості корпорацій, більше того, кількість невикористаних кредитних ліній є в два рази більшою, ніж використаних [154, с.1050]. Крім того, залишки на поточних рахунках для не операційних цілей забезпечують захист від майбутніх спадів грошових потоків у важкі часи, в той час як кредитні лінії забезпечують використання нових можливостей бізнесу в потрібний час. Іншими словами, компанії накопичують надлишки грошових коштів для створення забезпечень загального призначення, у той час як кредитні лінії виступають фінансуванням майбутніх альтернатив росту [155, с.165]. Враховуючи сучасні тенденції в корпоративному управлінні до збільшення гнучкості підприємств за рахунок акумуляції залишків на поточному рахунку з метою підвищення ліквідності в кризовий період, ми рекомендуємо використання саме стабілізаційних фондів підприємствам вибіркової сукупності.

Що стосується можливого перевищення планових показників, то підприємству потрібно проводити постійний моніторинг шляхів вкладення тимчасово вільних коштів, орієнтуючись на показники позитивного RaR.

3.3. Імплементация системи контролю ризиків на підприємстві

Контроль як функція менеджменту вирізняється від інших функцій тим, що є заключною стадією певного процесу управління. Від правильно організованого контролю залежить дієвість інших функцій менеджменту. Під менеджментом розуміється сукупність принципів, методів, засобів і форм управління виробництвом з метою підвищення його ефективності, збільшення прибутків [156, с.159].

Відповідно до Закону України "Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні" організація внутрішньогосподарського контролю покладається на керівника підприємства.

Контроль як функція менеджменту є спеціалізованим різновидом управлінської діяльності, зміст якої полягає в одержанні інформації від функцій цілепокладання і нормування та обліку, зіставленні одержаної інформації та переданні наслідків порівняння для виконання функції регулювання. Дослідження управлінської сутності контролю дозволяє абстрагувати його від інших функцій менеджменту і розглядати автономно, як систему, яка є множиною елементів, що перебувають у відношеннях і зв'язках один з одним, утворюючи певну цілісність [157, с.147].

Система контролю ризиків являє собою набір інструкції і процедур (засоби внутрішнього контролю), які використовуються для забезпечення упорядкованого та ефективного управління фінансово-господарською діяльністю, а саме:

- суворе додержання прийнятої політики управління, у тому числі облікової політики;
- забезпечення збереження активів;

- запобігання та виявлення фактів шахрайства і помилок;
- точність і повнота бухгалтерських записів та своєчасна підготовка достовірної фінансової інформації [158, с.106].

Система контролю ризиків включає контрольне середовище та процедури контролю.

Контрольне середовище охоплює загальне ставлення, усвідомленість та дії керівництва щодо системи внутрішнього контролю та її важливості для ефективного господарювання.

При аналізі системи контролю ризиків слід звернути увагу на такі питання (чинники контрольного середовища):

- діяльність вищого органу управління суб'єктом (ради директорів, інших органів);
- філософію, політику керівництва та стиль його роботи;
- організаційну структуру управління суб'єктом;
- методи наділення повноваженнями та відповідальністю;
- систему контролю з боку керівництва, у тому числі службу внутрішнього контролю (внутрішнього аудиту), кадрову політику, а також розподіл обов'язків [159, с. с.360-382].

Аналізуючи процедури контролю доцільно зосередити увагу на наступних:

- звіти, перевірка і затвердження проведених звірок (перевірок);
- перевірка арифметичної точності записів;
- здійснення контролю над прикладними програмами та середовищем комп'ютерних інформаційних систем (контроль доступу до баз даних, контроль над змінами комп'ютерних програм тощо);
- ведення і перевірка аналітичного обліку (аналітичних рахунків та оборотних відомостей);
- затвердження документів та здійснення контролю над ними;

- зіставлення інформації, отриманої із внутрішніх та зовнішніх джерел;
- зіставлення результатів інвентаризації об'єктів обліку з бухгалтерськими записами;
- обмеження прямого особистого доступу до активів і записів;
- зіставлення фінансових результатів з витратами та їх аналіз (передбачених планом, кошторисом, фактично отриманих).

В рамках сучасної концепції корпоративного управління контроль ефективності всієї системи ризик-менеджменту покладається на службу внутрішнього аудиту, тоді як контроль за безпосередніми діями окремих виконавців входить до компетенції департаменту фінансового контролінгу.

Зокрема, на ПАТ "Рівнеазот" відсутня служба внутрішнього аудиту, натомість підприємство використовує аутсорсинг, шляхом щорічного залучення зовнішньої компанії ТОВ Аудиторсько-консалтингова група "ЕКСПЕРТ", яка у своїх звітах про стан корпоративного управління постійно відмічає про те, що на підприємстві відсутня посада внутрішнього аудитора [160, с.18].

Принципами корпоративного управління в Україні передбачено створення служби внутрішнього аудиту на підприємствах, щоправда лише описово та без жодних рекомендацій. Проте на цьому питанні слід зосередитись більш детально, адже рівень службових зловживань, особливо на великих вітчизняних підприємствах виробничої сфери є досить значним.

Внутрішній аудит – це сукупність процедур, які забезпечують подання керівництву підприємства вірогідної та повної інформації; додержання внутрішніх і зовнішніх нормативних актів у процесі здійснення фінансово-господарської діяльності; збереження майна підприємства та його кредиторів; оптимальне використання наявних ресурсів; управління ризиками; забезпечення чіткого виконання управлінських розпоряджень, спрямованих на досягнення мети, яка поставлена в стратегічних та інших планах.

Згідно з визначенням міжнародного Інституту внутрішнього аудиту (ІА), який є провідною світовою організацією у відповідній сфері, внутрішній аудит – це незалежна та об'єктивна діяльність зі здійснення перевірок та консультування, спрямована на забезпечення створення доданої вартості та вдосконалення роботи організації. Він сприяє досягненню всіх визначених підприємством цілей [24, с.389].

Іншими словами робота служби внутрішнього аудиту зосереджується на трьох основних напрямках: перевірка ефективності системи ризик-менеджменту, внутрішній контроль та підтримка корпоративного управління. Діяльність служби внутрішнього аудиту має здійснюватись відповідно до спеціально-розробленого положення про службу внутрішнього аудиту, стандарту аудиторської діяльності і законодавства України. У положенні слід окреслити завдання, функціональні обов'язки, повноваження та напрями діяльності внутрішнього аудиту.

Очевидно, що в нашій країні, де рівень корупції та тіньових доходів менеджменту є надзвичайно високим, масове впровадження внутрішнього аудиту на підприємствах дозволить суттєво зменшити збитки підприємств та детінезувати значні доходи, що недотримувались через зловживання. Варто відзначити, що останнім часом відстежується позитивна тенденція до впровадження служби внутрішнього аудиту, або принаймні введення відповідної посади. Зокрема, Національний Банк України зобов'язав всі без виключення комерційні банки створити службу внутрішнього аудиту в своїй структурі. Однак, більшістю вітчизняних банків ефективний внутрішній аудит нехтується, так згідно опитування лише у 6% банків служба внутрішнього аудиту звітує перед спостережною радою раз на місяць, 28% - 1 раз на квартал, 60% - раз на півроку, і 6% не звітують взагалі [162]. Що ж стосується підприємств реального сектору економіки, то тут показники набагато гірші, так дієвою службою внутрішнього аудиту в Україні вирізняються переважно представництва потужних транснаціональних

корпорацій та одиниці вітчизняних підприємств, що націлені на ринки Європейського Союзу та Сполучених Штатів.

Зважаючи на європейську інтеграцію України та майбутнє посилення конкуренції за ринки збуту, вітчизняним підприємствам потрібно не лише оновлювати виробничі потужності, для досягнення відповідного рівня конкурентоспроможності на ринку, але й вдосконалювати стан корпоративного управління. Особливо це стосується розглянутих в роботі підприємств хімічної промисловості (не лише ПАТ "Рівнеазот"), які є одночасно потужними експортерами готової продукції на світові ринки та імпортерами основної сировини для виробництва азотних добрив – природного газу.

Міжнародні норми законодавства та вимоги зарубіжних фондових бірж вже в найближчому майбутньому стануть реальністю для більшості вітчизняних акціонерних товариств і хоча для їх впровадження потрібні серйозні зміни в середині підприємства, європейський підхід до системи внутрішнього контролю та управління ризиками відкриває шляхи на світові ринки капіталу. Об'єднаний Кодекс Корпоративного Управління Великобританії [163], Закон Сарбейнса-Окслі в США та Директива Європейської комісії щодо контролю за діяльністю публічних компаній звичайно відрізняються один від одного, однак основні задачі, що розв'язує підприємство після впровадження таких норм приблизно однакові:

- підвищення достовірності фінансової звітності;
- зниження кількості фінансових несподіванок, а отже і ймовірності банкрутства;
- підвищення прозорості компанії;
- підвищення відповідальності і ступеню підзвітності топ-менеджменту;
- зростання довіри інвесторів.

Відповідно до сучасних концепцій корпоративного управління основний масив практичної роботи зі здійснення внутрішнього контролю та

управління ризиками покладається на контролінг і внутрішній аудит, формуючи дворівневу систему внутрішнього контролю, наведену на рис.3.2.



Рис. 3.6. Органи, відповідальні за здійснення внутрішнього контролю на підприємстві [24, с.385]

Аналізуючи рис.3.6, можна зробити логічний висновок, що в площині управління ризиками основне завдання внутрішнього аудиту – це контроль ефективності системи ризик-менеджменту. Наш висновок підтверджують і міжнародні стандарти внутрішнього аудиту (ІІА-Standarts), зокрема стандарт 2120 "Управління ризиками", в якому чітко прописано, що внутрішній аудит повинен оцінювати ефективність процесів управління ризиками та сприяти їх вдосконаленню [164].

Згідно цього стандарту, рішення щодо ефективності процесів з управління ризиками внутрішній аудитор приймає на основі аналізу наступних критеріїв:

- цілі організації відповідають її місії;
- суттєві ризики виявляються та оцінюються;
- обираються такі заходи реагування на ризики, які дозволяють утримувати ризики в рамках ризик-апетиту компанії;

- інформація, що стосується ризиків, своєчасно збирається та передається всередині організації, що дає можливість персоналу, менеджменту та керівництву виконувати свої обов'язки.

Щодо останнього критерію, то варто відзначити, що служба внутрішнього аудиту та департамент контролінгу повинні чітко розмежовувати свої функції, щоб уникнути їх дублювання та, що не менш важливо, зайвого навантаження на фронт-офіс підприємства.

Протягом кількох останніх років в європейській практиці внутрішнього контролю чітко відслідковується ризик-орієнтована тенденція. В той час як відповідальність за своєчасну ідентифікацію, оцінку та інформаційну підтримку процесу управління ризиками бере на себе відділ фінансового контролінгу, ключовою функцією внутрішнього аудиту стає забезпечення гарантій того, що ці ризики управляються належним чином.

Інститут внутрішніх аудиторів визначає ризик-орієнтований внутрішній аудит (RBIA) як методологію, яка зв'язує внутрішній аудит із загальною системою управління ризиками підприємства. RBIA дає можливість внутрішньому аудиту гарантувати керівництву, що процес управління ризиками є ефективним і відповідає ризик-апетиту компанії.

Головним завданням внутрішнього аудиту вважаємо допомогу в створенні доданої вартості та вдосконаленні бізнес-процесів підприємства. Спробуємо виділити основні переваги ризик-орієнтовного аудиту (RBIA), скориставшись досвідом провідних європейських аудиторів:

1. Ризико-орієнтований підхід до внутрішнього аудиту пройшов перевірку на практиці, довівши позитивний вплив на ефективність управління ризиками в компанії в цілому.
2. Комплексний підхід до аналізу ризиків і контролів дозволяє елементам корпоративного управління бути ефективним.
3. Аналіз різних процесів оцінки ризиків та контролів в рамках однієї компанії дозволив виявити пересічні кроки і дії, а також методологічні повторення і розрізняючи. Стала очевидною

раціональність розробки єдиної системи оцінки ризиків і контролів з уніфікованою методологією.

4. Дублювання функцій управління ризиками та контролями всередині компанії ускладнює процес звітності перед керівництвом. Побудова уніфікованої методології допомагає подолати цю проблему.

5. Комплексні моделі можуть включати багатофункціональний, багаторівневий і інші підходи. При цьому кожна модель має як переваги, так і недоліки і вибір індивідуальний для кожної компанії.

6. Навіть якщо уніфікована методологія ретельно опрацьована, вона повинна бути гнучкою і давати можливість адаптації під конкретну ситуацію.

7. Зміна одного компонента корпоративного управління (наприклад, звітність за ризиками) не може бути здійснено без зачіпання інших компонентів (наприклад, підхід до виявлення ризиків та побудові контролів, загальний підхід до бізнесу тощо).

8. RBIA прагне до посилення відповідальності менеджменту та керівництва на кожному кроці управління ризиками.



Рис.3.7 Загальна схема впровадження ризик-орієнтованого внутрішнього аудиту на ПАТ "Рівнеазот"

Джерело: Розроблено автором

На рис.3.7. наведена рекомендована нами схема роботи ризико-орієнтованого аудиту на ПАТ "Рівнеазот", де узагальнено схему органічної імплементації такої важливої служби як внутрішній аудит та ще й з перспективами такої побудови, яка буде виконувати не лише контрольні функції, але й створювати вартість її потрібно максимально деталізувати.

На першому етапі зовсім не обов'язково складати повну карту ризиків підприємства, дублюючи при цьому функції контролю фінансових ризиків. Для того, щоб підготувати та реалізувати перший етап достатньо сформулювати план ризико-орієнтованого аудиту. Згідно стандарту внутрішнього аудиту (ІА-Standard) "2010 – Планування", керівник внутрішнього аудиту повинен скласти ризик-орієнтований план, який визначатиме пріоритети внутрішнього аудиту у відповідності до цілей організації [164].

Визначимо основні завдання внутрішнього аудиту на цьому етапі:

1. Ідентифікація "аудитованого простору" (включаючи всі центри відповідальності, проекти, зовнішню активність).
2. Розрахунок очікуваного часу, що необхідний для проведення аудиту на всьому визначеному просторі.
3. Ранжування "аудитованого простору" в залежності від пріоритетності його елементів для компанії.

При формулюванні завдань дуже важливо пам'ятати, що ресурси аудиторів є обмеженими, особливо це стосується часу аудитора, адже збільшити його можна лише за рахунок розширення штату, що призводить до підвищення витрат підприємства на утримання служби внутрішнього аудиту, а отже і до зменшення її економічної ефективності. Саме тому необхідним є співставлення наявних в аудитора ресурсів і проранжованими завданнями з метою визначення пріоритетів діяльності служби внутрішнього аудиту. Для ризико-орієнтованого внутрішнього аудиту основним критерієм ранжування завдань виступає ризик. Очевидно, що все проконтролювати неможливо та й не потрібно, навпаки, головним завданням є концентрація на тих напрямках

роботи підприємства, що несуть в собі найбільший ризик. Звичайно, що напрями є очевидними та визначаються керівництвом у відповідності до стратегічних або тактичних цілей підприємства. Для прикладу візьмемо визначені та проранжовані у розділі II групи ризиків та складемо план їх перевірки в залежності від наявних ресурсів часу на перший рік функціонування служби внутрішнього аудиту таблиця 3.15.

Таблиця 3.15.

План-графік першого року функціонування служби RBIA

Вид ризиків	Присвячено часу	Залишок часу	Примітки
Фінансові	120 днів	240 днів	I половина
Виробничо-технічні	90 днів	150 днів	II половина
Екологічні	90 днів	60 днів	II половина
Комерційні	60 днів	0 днів	II половина
Управлінські	0 днів	0 днів	наступний рік
Соціально-політичні	0 днів	0 днів	наступний рік
Кримінальні	0 днів	0 днів	наступний рік

Джерело: Розроблено автором

План-графік наступних років складається по результатам першого року, варто відзначити, що процес інтеграції ризико-орієнтованої служби внутрішнього аудиту є довготривалим процесом, який на практиці займає від двох до п'яти років, Звичайно, що в подальшому час на аудит особливо ризикованих ділянок буде скорочуватись і можна буде сконцентруватися на контролі ефективності ризик-менеджменту взагалі та контролінгу ризиків, зокрема,

Аналізуючи таблицю 3.15. обов'язково потрібно відзначити, що згідно план-графіку RBIA не витрачає весь бюджет часу виключно на оцінку ризиків заданих сегментів, класичні завдання внутрішнього аудиту також мають місце. На рис. 3.8. зображені наступні чотири етапи загальної схеми впровадження ризик-орієнтованого аудиту на ПАТ "Рівнеазот".

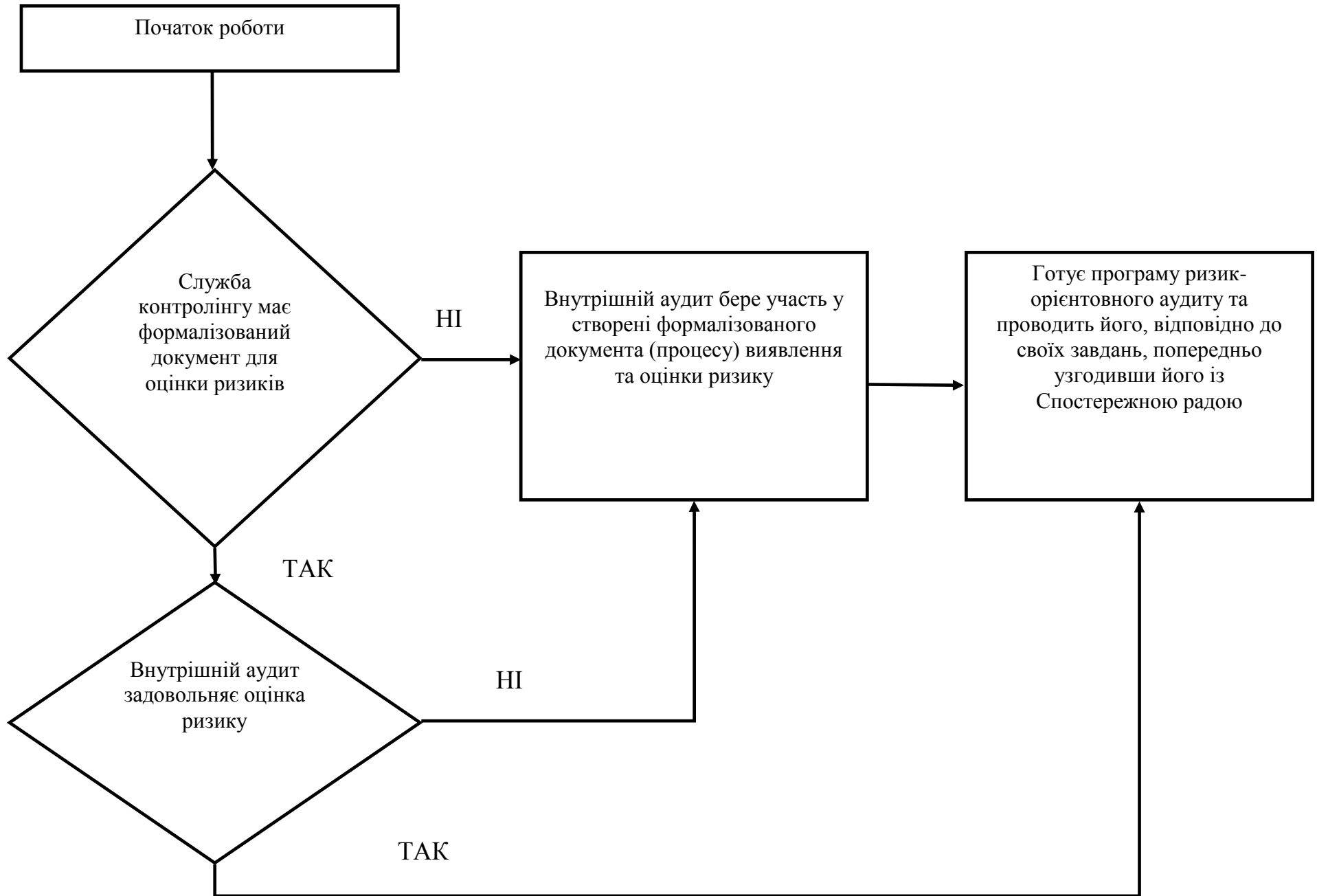


Рис.3.8. Схема взаємодії контролінгу фінансових ризиків та ризик-орієнтованого внутрішнього аудиту

Таким чином, на етапах 2-5 по суті відбувається стандартизація контролей, їх координація, відсіювання формальних та зайвих, збираються та аналізуються основні характеристики процесів та формується загальна матриця контролей (програма ризик-орієнтовного аудиту), яка повинна надійно пов'язати всі бізнес-процеси,

Заключні етапи є елементарною обкаткою системою і підлягають аналізу вже в процесі функціонування служби ризик-орієнтовного внутрішнього аудиту,

Розглянемо основні результати, які ми плануємо отримати від впровадження RBIA на ПАТ "Рівнеазот",

1. Фокус. Ризик-орієнтовний внутрішній аудит допомагає фокусуватись на тих структурних підрозділах підприємства, що генерують найбільший ризик та, в той же час, на найбільш ризикованих ділянках в межах структурного підрозділу.
2. Активність. Компетенції RBIA направлені не лише на фіксацію історичних подій та план/факт аналіз, але й на можливі події в майбутньому (на ймовірність їх виникнення).
3. Виявлення "ключових причин". Допомагає внутрішньому аудиту пропонувати кращі рекомендації. На рис. 3.9. цей пункт проілюстровано з використанням методу Ішікави.
4. Розумна впевненість. Із впровадженням RBIA приходять розуміння, що неможливо повністю викоренити ризики та помилки, однак можна встановити поріг матеріальних втрат, таку собі "франшизу" для незначних ризиків та зайвих бізнес-процесів, які суттєво обтяжують персонал усіх рівнів: аудиторів, контролерів та менеджерів, що безпосередньо ведуть переговори по укладенню ризико-генеруючих, або ризико-хеджуючих контрактів.

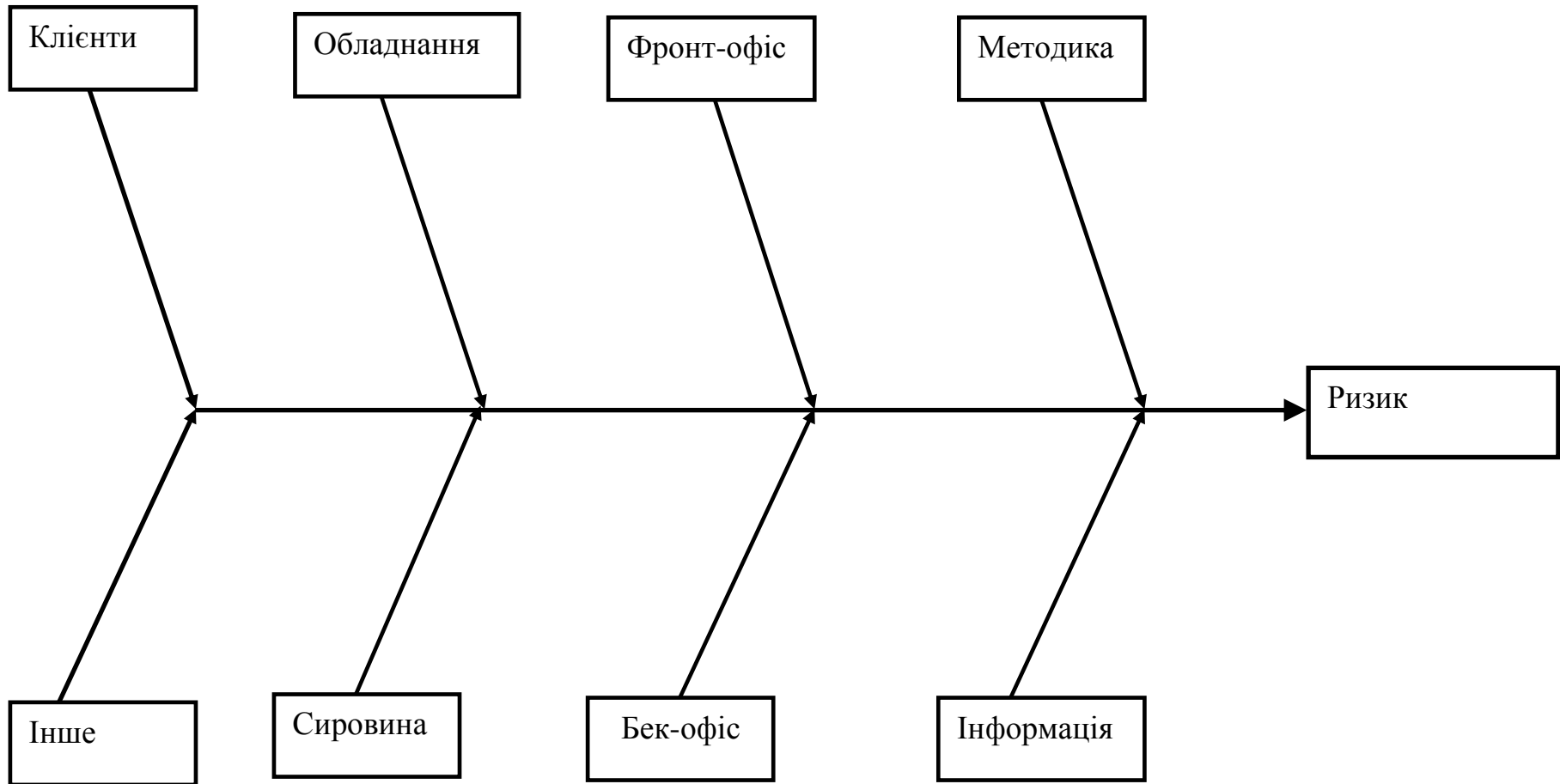


Рис.3.9. Ключові ризик-генеруючі фактори RBIA за методом Ішікави

Запропонована методика побудови служби внутрішнього аудиту на основі орієнтації на ризик, безперечно дає власникам дієвий інструмент контролю ефективності ризик-менеджменту. Крім того, ризик-орієнтований аудит надає додаткову інформаційну підтримку менеджменту цим самим страхує процес контролінгу ризиків на підприємстві, використовуючи власні специфічні методики.

Однак, виникає питання, яким чином можна виміряти ефективність внутрішнього аудиту? Дійсно, підрозділ, що має такі повноваження та підпорядковується виключно Спостережній раді повинен контролюватися та нести відповідальність за свої дії. Повинні бути дієві індикатори оцінки ефективності його дій. В класичному внутрішньому аудиті, що зазвичай концентрується на відповідності політикам і процедурам та обертається навколо методології, такими індикаторами, зазвичай, служать кількість помилок виявлених за певний період.

Для ризик-орієнтованого аудиту пропонуємо такі індикатори успішності:

- кількість рекомендацій наданих за період, направлених на мінімізацію ймовірності виникнення ризиків, або зменшення їх впливу;
- величина ймовірних збитків, що вдалося уникнути;
- кількість рекомендацій, що були успішно імплементовані.

Висновки до розділу 3

На основі проведеного аналізу було зроблено наступні висновки і пропозиції:

1. В процесі стратегічно управління підприємством важливу роль відіграє стратегічний фінансовий контролінг, та одна з ключових його підсистем – контролінг фінансових ризиків.

2. Сучасна практика ризик-менеджменту не відносить фінансові ризики до категорії стратегічний, проте відсотковий ризик, що безумовно є одним з видів фінансових ризиків має стратегічне значення, що було аргументовано в процесі дослідження.

3. Стратегічне управління ризиками, як інтегрована система є тісно пов'язаною зі збалансованою системою показників (BSC), автором запропоновано підхід до їх органічного симбіозу на основі доповнення проєкції "Фінанси" ризико-орієнтовними показниками.

4. Ставка дисконтування відіграє важливу роль в процесі стратегічного управління підприємством та суттєво залежить від волатильності відсоткових ставок, тому в процесі дослідження значна увага була приділена ризику відсоткових ставок в стратегічній перспективі, як в процесі дисконтування очікуваних грошових потоків підприємства, так і при визначенні основних вартісно-орієнтованих показників.

5. Проблема розрахунку вартості власного капіталу підприємства є надзвичайно актуальною, автором проаналізовано основні сучасні підходи до її розрахунку та аргументовано гіпотезу про недоцільність використання бета-коефіцієнта в процесі обчислення ставки витрат на власний капітал для підприємств акції яких не обертаються на ринку та сконцентровані в руках одного власника.

6. Проаналізовані основні методи прогнозування та виявлено, що більшість з них є недостатньо ефективними для використання підприємствами виручка яких залежить від волатильності світових цін. З метою вдосконалення прогнозування запропонована методика розрахунку показника Revenue-at-Risk з використанням порівняльних характеристик основних підприємств галузі, методів авторегресійного та експертного аналізів, а також історичного моделювання.

7. Запропоновано алгоритм прогнозування основних показників системи бюджетів, який є принципово новим для підприємств реального сектору економіки України. Використання авторегресійних моделей та

непараметричного методу розрахунку VaR, з результиуючим показником чистого доходу під ризиком (Revenue-at-Risk), дозволяє суттєво покращити ефективність оперативного планування. Галузевий підхід, описаний в роботі, надає додаткове інформаційне забезпечення щодо діяльності прямих конкурентів. Ми пропонуємо, в процесі координації складання бюджету продажів службою фінансового контролінгу використовувати запропонований алгоритм розрахунку додаткових планових показників відповідно мінімуму та максимуму. Це дозволить знизити ймовірність виникнення касових розривів, за рахунок використання комбінації сценарного та "at-risk" підходів, в операційному фінансовому плануванні взагалі, та бюджетуванні, зокрема. Крім того, в роботі запропоновано та обґрунтовано конкретні заходи по управлінню ризиками в процесі бюджетування.

8. Обґрунтовано необхідність та методику побудови служби внутрішнього аудиту на основі орієнтації на ризик, що дає власникам дієвий інструмент контролю ефективності ризик-менеджменту. Крім того, ризико-орієнтований аудит надає додаткову інформаційну підтримку менеджменту, цим самим страхує процес контролінгу ризиків на підприємстві, використовуючи власні специфічні методики.

Матеріали даного розділу опубліковано автором у наступних працях:

[165], [166], [167], [168]

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне обґрунтування та нове вирішення науково-практичного завдання, що полягає у розробці науково-практичних рекомендацій з імплементації контролінгу фінансових ризиків на підприємствах. Проведене дослідження дало змогу сформулювати наступні висновки:

1. Фінансовий ризик підприємства пов'язаний з його господарською діяльністю та супроводжує кожне фінансове рішення. Характерними рисами фінансового ризику є значно вищий рівень невизначеності в порівнянні з іншими господарськими ризиками і тенденція до постійного ускладнення. Доведено необхідність розгляду як негативних, так і позитивних аспектів фінансового ризику. Існуючі класифікації ризиків, у т.ч. і фінансових, зазвичай не адаптовані до практики діяльності вітчизняних підприємств, тому поділ підприємницьких ризиків відповідно до проекцій збалансованої системи показників (BSC) значно підвищить ефективність управління ризиками. Запропоновано звузити видову класифікацію ризиків до трьох основних напрямів: ринкові (систематичні), фінансового стану (несистематичні) та відсоткові (стратегічні), які, в свою чергу, розширюються у відповідності до ситуації на підприємстві.

2. Встановлено, що теоретичні концепції управління ризиками пройшли еволюцію від інтуїтивного сприйняття ризику до комплексної інтегрованої системи ризик-менеджменту. Однак, еволюція теоретичних концепцій випереджає процес їх практичного застосування на вітчизняних підприємствах, оскільки процес організації фінансової роботи на більшості вітчизняних підприємств значно відстає від провідних світових стандартів. У процесі дослідження було проаналізовано основні національні, міжнародні та галузеві стандарти ризик-менеджменту на підприємствах та зроблено висновки, що всі вони носять більш рекомендаційний характер та мають ряд недоліків. З метою покращення сучасних підходів до управління ризиками підприємств (ERM), запропоновано використання частини сучасних практик

ризик-менеджменту, що використовують фінансові посередники (FRM), зокрема оцінки ризиків з використанням методології вартісної міри ризику (VaR).

3. На основі аналізу вітчизняних та зарубіжних науково-методичних розробок, сучасних практик організації фінансової роботи на підприємствах, а також власного логічно-дедуктивного аналізу було обґрунтовано необхідність виокремлення на підприємствах такої підсистеми фінансового контролінгу, як контролінг фінансових ризиків. У процесі дослідження було уточнено сутність контролінгу фінансових ризиків у розрізі основних завдань, пріоритетних функцій та місця в системі фінансового менеджменту підприємства.

4. Систематизовано два основних підходи до ідентифікації ризиків підприємств "знизу-вверх" та "зверху-вниз", їх переваги та недоліки. Використовуючи експертний метод "анкетування" емпіричним шляхом було доведена об'єктивну необхідність використання комбінації обох методів для визначення карти фінансових ризиків підприємств. Окрім того, визначено сутність поведінкового підходу до ідентифікації фінансових ризиків та аргументовано важливість його практичного використання. Запропоновано алгоритм створення карти фінансових ризиків для підприємств вибіркової сукупності та здійснено його інтеграцію в практичну діяльність підприємств.

5. Проведено критичний аналіз можливості використання показника вартісної міри ризику (VaR) та його похідних з метою кількісної оцінки фінансових ризиків підприємств реального сектору економіки. У процесі аналізу була виявлена можливість розрахунку показника "грошового потоку під ризиком" (CFaR) для оцінки ринкових (систематичних) ризиків, вибірка історичних даних за якими є достатньо репрезентативною. Надано практичні рекомендації щодо кількісної оцінки фінансових ризиків підприємств вибіркової сукупності: ризиків пов'язаних з волатильністю світових цін на енергоносії та сировину; валютних ризиків, що виникають під час купівлі та продажу іноземної валюти в процесі виконання міжнародних контрактів.

6. Проаналізовано вплив таких фінансових ризиків, як: кредитний, фінансової стійкості та платоспроможності, а також запропоновано покращити якість їх оцінки за рахунок використання показників математичного очікування, стандартного відхилення та коефіцієнта варіації, що дозволить враховувати не лише динаміку, а й волатильність зазначених ризиків. Крім того, поряд з проведенням діагностики банкрутства дебіторів, була аргументована необхідність комплексної оцінки ризиків фінансового стану підприємств вибіркової сукупності та запропонована рейтингова модель, що дозволить аналізувати фінансовий стан кожного підприємства сукупності в порівнянні з основними конкурентами.

7. Проведене дослідження вказує, що більшість сучасних підходів до стратегічного управління ризиками підприємств обмежуються SWOT-аналізом та плануванням середньозваженої вартості капіталу (WACC). Запропоновано підхід до стратегічного планування фінансових ризиків на основі використання збалансованої системи показників (BSC) шляхом розширення класичних показників стратегії "фінанси" ризик-орієнтованими, спираючись на твердження, що основним стратегічним фінансовим ризиком підприємств реального сектору економіки є відсотковий.

8. Розроблено підхід до кількісної оцінки фінансових ризиків підприємств на основі комбінації параметричного VaR, авторегресійного аналізу динаміки доходу від реалізації продукції та експертного підбору підприємств аналогів. Використання такого підходу забезпечує: інформаційну підтримку менеджменту щодо максимально можливої зміни очікуваних доходів підприємства та його конкурентів із заданою ймовірністю; координацію діяльності центрів фінансової відповідальності; підсумковий та проміжний контроль за виконанням планових показників; аналіз відхилень, що може бути успішно використано в процесі бюджетування на підприємстві.

9. Обґрунтовано необхідність впровадження ризик-орієнтованого внутрішнього аудиту на підприємствах та його взаємодію з контролінгом

фінансових ризиків, фінансовим менеджментом, керівництвом та власниками підприємства. Запропоновано порядок побудови ризик-орієнтованого внутрішнього аудиту на підприємствах, який дозволить фокусуватись на тих структурних підрозділах підприємства, що генерують найбільший ризик, що дозволить обмежити фінансування незначних ризиків і, пов'язаних з ними бізнес-процесів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бланк І.О. Управління фінансовими ризиками / І.О.Бланк. – Київ : Ніка-Центр, 2005. – 600 с.
2. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов / А.Смит – Москва : Эксмо, 2007. – 879 с.
3. Агапова И.И. История экономических учений : учебное пособие для студентов экономических специальностей / И.И. Агапова Москва : Юристъ, 2007. – 285 с.
4. Экономическая теория: учебник для вузов / Н.В. Сумцова, Л.Г. Орлова, В.В. Пронович и др. под. ред. Н.В. Сумцовой, Л.Г. Орловой. – Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2000. – 287 с.
5. Маршалл А. Принципы экономической науки / А. Маршалл ; пер. с англ. в 3 т. Т.1. / – М.: Прогресс, 1993. – 415 с.
6. Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал / Дж.Р.Хикс ; пер. з англ. общ. ред. и вступ. ст. Р. М. Энтова. – М.: Прогресс, 1993.– 488 с.
7. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс ; пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.
8. Найт Ф.Х. Риск, неопределенность и прибыль / Ф.Х. Найт ; пер. С англ. – М.: Дело, 2003. – 352 с.
9. Райзберг Б.А. Современный экономический словарь / Б.А.Райзберг, Л.Ш.Лозовський, Е.Б. Стародубцева. – М.:Инфра – М.2008. – 512 с.
10. Лобанов А., Филин С., Чугунов А. Тенденции развития риск-менеджмента на пороге XXI века: мировой опыт и перспективы России / А. Лобанов, С. Филин, А. Чугунов // Ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. 1999. - №4. – С. 43-52.
11. Шершньова З. Є. Стратегічне управління: підручник / З. Є. Шершньова. – 2-ге вид., перероб. і. доп. – К.КНЕУ, 2004. – 699 с.

12. Вітлінський В. В. Ризикологія в економіці та підприємстві: монографія / В.В.Вітлінський, Г. І. Великоїваненко. – К.:КНЕУ, 2004. – 480 с.
13. Basel Committee on Banking Supervision [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.bis.org/bcbs/index.htm?m=3|14 .
14. Methodware. Impact of ISO 31000 on Existing ERM Programs [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http:// www.methodware.com/assets/files/resources](http://www.methodware.com/assets/files/resources)
15. Принципи корпоративного управління:Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.12.2003 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36988>
16. Ковалев В. В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 512 с.
17. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / под ред. А. А. Лобанова и А. В. Чугунова. – М: Альпина Паблшер, 2003. – 786 с.
18. Фінансовий менеджмент: підручник / кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
19. Товариство актуаріїв майнового страхування [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.casualtyactuarialsociety.org/>
20. Донець Л.І. Економічні ризики та методи їх вимірювання навч. посібник / Л.І. Донець. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 312 с.
21. Таран О.В. Сучасні питання проблематики ризиків фінансової сфери діяльності підприємств: теоретичні узагальнення та прикладний аналіз / О.В. Таран. Харків:Константа. – 2004. – 108 с.
22. Лапуста М.Г. Риски в предпринимательской деятельности / М.Г. Лапуста, Л.Г. Шаршукова. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 224 с.
23. Воробйов Ю.М. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / Ю. М. Воробйов. – Сімферополь: Таврія, 2004. – 632 с.

24. Терещенко О.О. Фінансовий контролінг: навч. посібник. / О.О. Терещенко, Н.Д. Бабяк. – КНЕУ, 2013. – 407 с.
25. Brealey, Richard A. Principles of corporate finance / Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen. – 10th ed. – New York : McGrawHill, 2011. – p .969.
26. Brigham Eugene F. Financial management: Theory and practice / Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt 12th ed. – New York : McGrawHill, 2009. – p.835.
27. Kaplan Schweser FRM / Schweser Kaplan Part №1 Book No.1. – 2014. p.98.
28. Jorion Ph. Value at risk: The new benchmark for management financial risks / Philippe Jorion 2nd ed. – New York : McGrawHill, 2007. – p.603.
29. Роберт С.Каплан, Дейвид П.Нортон. Сбалансированная система показателей: от стратегии к действию / пер. с англ. М.Павловой. – М.: Олимп-Бизнес, 2008. – 320 с.
30. Фінансове планування і управління на підприємствах. навч. пос. [Семенов Г.А., Бугай В.З., Семенов А.Г., Бугай А.В.]. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 432 с.
31. Мельничук М.В. Еволюція концептуальних підходів до ризик-менеджменту в банківській діяльності / М.В.Мельничук // Ринок цінних паперів України. – 2013. – №11-12. – С.103-108.
32. Економічний енциклопедичний словник: у 2 т. Т. 1. А-Н / за ред. С. В. Мочерного. – Львів : Світ, 2005. – 611 с.
33. Markowitz H. M. Portfolio Selection / H. M. Markowitz // Journal of Finance. – 1952 – №7. - P. 77-91.
34. Tobin J. The Theory of Portfolio Selection / J. Tobin; ed. By F. H. Hahn, F.P. R. Brechling // Theory of Interest Rates. – London : MacMillan, 1965. - P. 3-51.
35. Sharpe W.F.A Simplified Model for Portfolio Analysis / W. F. Sharpe // Management Science. – 1963. – Vol. 9, № 2. - P. 277-293.

36. Лукашов А. Количественное измерение рисков для нефинансовых компаний / А.Лукашов // Консультант. 2007. №1.
37. Sarbanes-Oxley Act of 2002 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gghslaw.com/pubs/Sarbanes-Oxley.pdf>.
38. Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://beck-online.beck.de/default.aspx?typ=reference&y=100&g=KonTraG>.
39. Клименко С.М. Особливості управління ризиками розвитку підприємства / С.М. Клименко // Стратегія економічного розвитку України. – 2013. №32. С.24-29
40. AS/NZS Risk Management Standart 4360 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.riskmanagement.com.au>.
41. CSA Q 850 Risk Management Guidelines for Decision Makers [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.csagroup.org/global/en/services/quality-and-risk-management/management-system-standards>.
42. JIS Q 2001 Guidelines for development and implementation of risk management system [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.jisc.go.jp/eng/jis-act/index.html>
43. ГОСТ Р51897 Менеджмент риска. Термины и определения [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://cdn.elec.ru/library/gosts/gost_r_51897-2002.pdf.
44. BS 31100 Risk management. Code of practice. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://shop.bsigroup.com/ProductDetail/?pid=000000000030228064>
45. Risikomanagement nach ISO 31000 und ONR49000. Mit 12 Praxisbeispielen. – Ausgabedatum 2009. – Auflage, 108 S.
46. King report of corporate governance for South Africa 2002 [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

http://www.mervynking.co.za/downloads/CD_King2.pdf
http://www.mervynking.co.za/downloads/CD_King2.pdf

47. Стандарт ризик-менеджменту Федерації європейських асоціацій з ризик-менеджменту [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ferma.eu/Default.aspx?tabid=195>.

48. Enterprise Risk Management – Integrated Framework / Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). – New York, NY. –2004. – [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www.coso.org>

49. Кравченко А.В. Основные принципы и преимущества системы управления рисками, интегрированной с бизнес-процессами / А.В. Кравченко, А.Ш. Яфасова // Управление экономическими системами. – 2013. №4(25). – С.30-33

50. Sarbanes-Oxley section 404: A guide for Management by Internal Controls Practitioners/ Professional Guidance, The Institute of Internal Auditors, 2nd ed. – 2008. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.sox-expert.com/uploads/files/Sarbanes-Oxley%20Section%20404%20-%20A%20Guide%20for%20Management%202nd_edition%201_08.pdf

51. COSO 1992 Internal Control — Integrated Framework [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.developmentwork.net/projects/risk-management-standards/137-coso-1992-internal-control-integrated-framework>.

52. Макарова В.А. Формирование системы риск-менеджмента на предприятии / В.А.Макарова // Вестник ПсковГУ Серия "Экономические и технические науки" 4. – 2014. – С.98-108.

53. Рудько-Силиванов В.В. Концептуальные основы и практика организации системы внутреннего контроля / В.В. Рудько- Силиванов, К.В. Лапина, Е.А. Крючкова // Деньги и кредит. – 2011. – № 2. – С. 36-41.

54. Белякова В.П. Інтеграція процесів ризик-менеджменту та внутрішнього контролю / В.П. Белякова // Вісник ЖДТУ. – 2011. №2(56). – С.6-12

55. Serie ONR 49000 Risikomanagement für Organisationen und Systeme [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.austrian-standards.at/fileadmin/user/bilder/downloads-produkte-und-leistungen/fachinformation06_risikomanagement.pdf
56. Рогов М.А. Золотой стандарт риск-менеджмента / М. А. Рогов // Риски. – 2012. – №9(115). – С.15-17
57. Solvency II Framework (Directive 2009/138/EC) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.gov.uk/government/consultations/solvency-ii-framework-directive-2009138ec> .
58. Прохорова В.В. Контролінг – від теорії до реалізації на практиці: монографія / Прохорова В.В., Мартюшева Л.С., Петрусевич Н.Ю., Прохорова Ю. В. – Х.: ВД "ІНЖЕК", 2006. – 200 с.
59. Хан Д. Планирование и контроль: концепция контроллинга: пер. с нем. – М. : Финансы и статистика, 1997. – 800 с.
60. Atkinson A.A. Management Accounting / A.A. Atkinson. – N.J. : Prentice Hall, Upper Saddle River, 1997. – p. 34
61. Хорнгрен Ч., Фостер Дж., Датар Ш. Управленческий учёт / Ч. Хорнгрен, Дж.Фостер, Ш. Датар 10-е изд. / пер. с англ. – СПб. : Питер, 2005. – 1008 с.
62. Anthony R.N., Young D.W. Management controlling Nonprofit Organizations. – 7th ed. – McGrawHill/Irwin, 2003 – P. 942.
63. Івахненко С.В., Мелих В.О. Фінансовий контролінг: методи та інформаційні технології / С.В. Івахненко, В.О. Мелих. – К. : Знання, 2009. – 319 с.
64. Друри К. Введение в управленческий и производственный учёт: пер. с англ. / под ред. С.А. Табалиной. – М. : Аудит, ЮНИТИ, 1994. – 560 с.
65. Манн Р., Майер Э., Контроллинг для начинающих. Система управления прибылью / Р.Манн, Э.Майер. – М. : Изд-во "Финансы и статистика", 2004. – 301 с.

66. Kupper H.U. Controlling / H.U. Kupper 5. Aufl. – Stuttgart, 2005. – S. 401
67. Дайле А. Практика контроллинга / Дайле А.; пер. с нем.; под ред. Лукашевича М.Л. и Тихоненковой Е.Н. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 335 с.
68. Попченко Е.Л., Ермаков Н.Б., Бизнес – контроллинг / Е.Л. Попченко, Н.Б. Ермаков. – М. : Альфа-Пресс, 2006. – 288 с.
69. Контроллинг в бизнесе. Методологические и практические основы построения контроллинга в организациях / [Карминский А.М., Оленев Н.И., Примак А.Г., Фалько С.Г.]. – М. : Изд-во "Финансы и статистика", 2003. – 256 с.
70. Зоріна О.А. Місце контролінгу в системі управління підприємством / О.А. Зоріна// Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право). – 2010. – Випуск 2 (49). – С. 59–66.
71. Яковлев Ю.П., Контроллинг на базе информационных технологий / Ю.П.Яковлев. – К. : Центр навч. літ-ри, 2006. – 318 с.
72. Данилочкина Н.Г. Контроллинг как инструмент управления предприятием / Н.Г.Данилочкина. – М. : ЮНИТИ, 2002. – 279 с.
73. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. / О.О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 554 с.
74. Hoitsch H., Winter P., Baumann N. Risikocontrolling bei deutschen Kapitalgesellschaften / H. Hoitsch, P. Winter, N.Baumann // Ergebnisse einer empirischen Untersuchung, in: Controlling, 18.Jg.,2006. – S. 69-78.
75. Chrobok S., Buechler C., Roggen E. Risikomanagement – Etablierter Beitrag zu einer integrierten Unternehmenssteuerung? / S. Chroboks, C. Buechler, E. Roggen // ZRFG, 2. Jg., 2007 – S. 101-113.
76. Gleich R., Kogler S. Hat Ihr Controlling die Risiken im Griff / R. Gleich, S. Kogler. – report 3, 1999. – S. 10-15
77. Lebenszyklusorientiertes Risikomanagement / [Alfen H. W., Riemann A., Leidel K. , Fischer K., Daube D.]. – Endbericht: 2010. – 527 S.

78. Diederichs M. Risikomanagement und Risikocontrolling / M.Diederichs. – Munchen : Vahlen, 2004. – 271 S.
79. Reichmann T., Baumol U., Kisler M. Controlling mit Kennzahlen: Die systemgestützte Controlling-Konzeption mit Analyse- und Reportinginstrumenten / T. Reichmann, U. Baumol, M. Kisler. – Vahlen : Munchen, 2011. – 900 S.
80. Weisenberger B. E., Lohr B. W. Verzahnung des Risikocontrollings mit den traditionellen Controllingaktivitäten : Konzeptionelle Gestaltungsvorschläge und Status quo im deutschsprachigen Raum / B.E. Weisenberger, B.W. Lohr. – Justus Liebig, Working Paper 4, 2008. – 33 S.
81. Шахдинаров Г.М. Методы и модели риск-контроллинга в антикризисном управлении предприятием: автореф. дис. д-ра экон. наук : спец. 08.00.05, 08.00.13 / Г.М. Шахдинаров: СПб., 1999. – 27 с.
82. Яхнеева И.В. Контроллинг в системе управления рисками цепей поставок / И.В. Яхнеева // РИСК, 2013. №1. – С. 75-79
83. Опарин Д.Ж. Формирования системы риск-контроллинга на нефтедобывающих предприятиях / Д.Ж. Опарин // Экономические науки. – 9(70), 2010. – С.90-94
84. Ваганова А.С. Научно-методические аспекты риск-контроллинга на промышленных предприятиях: автореф. дис. на соискание уч. степени канд. экон. наук. : спец. 08.00.05 "Экономика и управление народным хозяйством" / А.С.Ваганова. – Нижний Новгород, 2010. – 24 с.
85. Ніколайчук М.В. Управління фінансовими ризиками на підприємствах реального сектору економіки, дисертація на здобуття вченого ступеню канд. економ. наук : 08.00.08 / М.В.Николайчук. К., 2013. – 172 с.
86. Скакальський Ю.С. Контролінг у системі корпоративного управління / Ю.С. Скакальський // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки. – Ч.:ЧТДУ 2007.- Вип.17. С.277-279.
87. Скакальський Ю.С. Контролінг фінансових ризиків як інструмент "нового" ризик-менеджменту / Ю.С. Скакальський // Наукові записки.

Серія: Економіка: зб. наук. праць. – Острог: Видавництво "Національний університет "Острозька академія". – 2007. – Вип. 9. – Ч.2 – С.433-439.

88. Скакальський Ю.С. Контролінг фінансових ризиків / Ю.С. Скакальський // Формування ринкової економіки: зб. наук. праць. Спец. вип., присвяч. Міжнар. наук.-практ. конф. "Контролінг у бізнесі: теорія і практика". – К.: КНЕУ. – 2008. – С.451-456.

89. Скакальський Ю.С. Стратегічне планування ризиків на основі збалансованої системи показників (BSC) / Ю.С. Скакальський // Бізнес-Інформ (Ulrichsweb Global Serials Directory (США), Research Papers in Economics (США), Російський індекс наукового цитування (Росія), Index Copernicus (Польща), Directory of Open Access Journals, CiteFactor (США), getCITED (США), Research Bible (Японія), Соціонет (Росія), Національна бібліотека України ім. В.І. Вернадського (Україна)). – 2015. – №8. С.277-282

90. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

91. Міжнародна асоціація виробників мінеральних добрив (IFA) [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.fertilizer.org/>

92. Лукашевич И.Я. Методы анализа рисков инвестиционных проектов / И. Я. Лукашевич // Финансы. – 1998. – № 9. – С. 59 – 62

93. Barricman J. Commercial Loan Analysis For Lenders American Bankers Association, 1993.

94. Cue C. Understanding Risk Management: A. Guide for Governments. – Institute of Government, University of Georgia , Athens, 1980.

95. Daenzer B. Fact-Finding Techniques in Risk Analysis, American management Association, 1970.

96. Willams C., Heins R. Risk Management and Insurance, N. Y. , McGraw Hill, 1993.

97. Kaplan R. S., Norton D. P. Having Trouble with Your Strategy? The Map It., Harvard Business Review, 2000, september-october, p. 167 – 176.

98. Зинкевич В. А. Карта рисков – эффективный инструмент управления / В. А. Зинкевич, В. Н. Черкашенко // [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.franklin-grant.ru/ru/reviews/review7.shtml>
99. Терещенко О.О. Контролінг поведінки в концепції біхевіористичних фінансів / О.О. Терещенко // Фінанси України. – 2011. – № 10. – С. 104–116.
100. Островська О.А. Концепція біхевіористичних фінансів у подоланні кризи реального сектору економіки України /О.А.Островська // Науковий вісник НГУ. – 2013. – №5. – С.139-145.
101. Minsky H. P. *Stabilizing an Unstable Economy* / H. P. Minsky // Yale University Press, New Haven. – 1986.
102. Канеман Д. Принятие решений в неопределенности: Правила и предубеждения / Д. Канеман, П.Словик, А.Тверски. – Харьков : Гуманитарный центр, 2005. – 632 с.
103. Кукла А. Ментальные ловушки: глупости, которые делают разумные люди, чтобы испортить себе жизнь / А.Кукла. – Москва : Альпина Паблишер, 2014. – с.146
104. COSO's Enterprise Risk Management – Understanding and Communicating Risk Appetite, 2012.
105. Aschenbrücker A. Behavioral Controlling, in: Zeitschrift für Controlling / A. Aschenbrücker. – München, Vol. 24, 2012. – S.192-193
106. Брегін Н.А., Брітченко І.Г. Механізм оцінки й управління фінансовими ризиками підприємств / Н.А. Брегін, І.Г. Брітченко // Донецький держ. ун-т економіки і торгівлі ім. М.Туган-Барановського. – Донецьк : ДонДУЕТ ім. М.Туган-Барановського, 2004. – 172 с.
107. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента / И.Т. Балабанов. – М.:Финансы и статистика, 2001. – 490 с.
108. RiskMetrics - Technical Document, J.P. Morgan, December 17, 1996; Zangari, P., 1996, An Improved Methodology for Computing VaR, J.P. Morgan RiskMetrics Monitor, Second Quarter 1996.

109. Basak S., Shapiro A. Value-at-Risk Based Management: Optimal Policies and Asset Prices / S. Basak, A. Shapiro // *Review of Financial Studies*. – v.14. – P. 371-405.
110. Hager P. Corporate risk management: cash flow at risk and value at risk / P. Hager. – Bankakad. – Verl., Frankfurt am Main, 2004. – p. 37..
111. Теорія ймовірностей для економістів [Електронний ресурс] : навч. посіб. / С. М. Григулич, В.П. Лісовська, О. І. Макаренко, І. І. Пахомов [та ін.] ; М-во освіти і науки, молоді та спорту України, Держ. ВНЗ "Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана". - Електрон. текстові дані. - Київ : КНЕУ, 2012. – 307 с.
112. Лобанов А.А. Проблема метода при расчете value at risk / А.А. Лобанов // *Рынок ценных бумаг*. – 2000. №21 (180). – С. 54-58.
113. The measurement of aggregate market risks // Bank of International Settlements, Basel, November 1997. – p.223
114. Cabedo J.D., Moya I. Estimating oil price Value at Risk using the historical simulation approach / J.D. Cabedo, I. Moya // *Energy Economics*. – v25, 2003. – P. 239-253.
115. Boudoukh J., Richardson M., Whitelaw R. The Best of Both Worlds / J. Boudoukh, M. Richardson, R. Whitelaw // *Risk*. – v11, 1998. – P.64-67.
116. Бідюк П.І. Оцінювання параметрів моделей із застосуванням методу Монте-Карло для марковських ланцюгів / П. І. Бідюк, А. С. Борисевич // *Наукові праці Чорноморського державного університету імені Петра Могили. Серія: Комп'ютерні технології*. – 2008. – Вип. 77. – С. 21-37.
117. Мейзнер Я. Практичні питання оцінки та управління ризиками в страховій компанії / Я. Мейзнер // Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку [Електронний ресурс] . – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/strah_rynok/154.htm
118. Besag J. Markov Chain Monte Carlo for Statistical Inference / J. Besag // *Working Paper, Center for Statistics and the Social Sciences*, 2001, No.9. – 67 p. [Електронний ресурс] . – Режим доступу:

<http://ecovision.mit.edu/~sai/12S990/besag.pdf>

119. Талеб Н. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости / Н.Талеб – М.: КоЛибри, 2009. – 528 с.

120. Хохлов В. Ю. Використання розподілів Стюдента та Лапласа для моделювання дохідності цінних паперів / В. Ю. Хохлов // Моделювання та інформаційні системи в економіці. – 2012. – Вип. 86. – С. 156-168. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Mise_2012_86_16.pdf

121. Информационный портал о личных инвестициях и финансах [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://investfunds.ua>

122. Терещенко О.О. Оцінка кредитних ризиків: відповідність новацій НБУ міжнародній практиці /О.О. Терещенко // Вісник НБУ. – 2012. – №9. – С.4-8

123. Altman E.I.A Further Investigation of the Bankruptcy Cost Question / E.I. Altman // Journal of Finance – N39(Bd39). – 1984. – p.1067-1089.

124. Springate G. Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm / G. Springate // Unpublished M.B.A. Research Project, Simon Fraser University, January 1978.

125. Барановський, О. І. Фінансова безпека страхового ринку / О. І. Барановський. С // Фінансовий ринок України. – 2003. №1. С. 20-23.

126. Антикризисное управление. Учебное пособие для технических вузов/под. ред. Минаева Е.С. и Панагушина В.П. – М.: Приор, 1998.

127. Давыдова Г.В., Беликов А.Ю. Методика количественной оценки риска банкротства предприятий / Г.В. Давыдова, А.Ю. Беликов // Управление риском. – 1999. – N 3. С.13–20.

128. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств: навч.посібник / О.О. Терещенко. – К.:КНЕУ, 2000. – 412 с.

129. Скакальський Ю.С. Оцінка корпоративних ризиків за методологією Value-at-Risk / Ю.С. Скакальський // Фінанси, облік і аудит: зб. наук. праць. –К:КНЕУ – 2008. – Вип. 11. – С.137-142.

130. Скакальський Ю.С. Якісна оцінка ризиків в умовах світової кризи / Ю.С. Скакальський // Друга хвиля економічної кризи: проблеми та шляхи вирішення: зб. матеріалів Міжнар. наук.-практ. конф. – Київ 2012. – С. 8-12.

131. Скакальський Ю.С. Ідентифікація фінансових ризиків в системі стратегічного контролінгу на підприємстві / Ю.С. Скакальський // Наука й економіка: науково-теоретичний журнал. – Хмельницький. – 2012, Вип.4(28) Т.1. – С.48-52.

132. Скакальський Ю.С. Планування дебіторської заборгованості підприємств з використанням методології value-at-risk / Ю.С. Скакальський // Розвиток бухгалтерського обліку, контролю та аналізу у сучасних концепція управління: зб. мат. III Міжнар. наук.-практ. конф. – Судак, 2013. – С .183-185.

133. Скакальський Ю.С. Нові підходи до кількісної оцінки ризиків підприємств на основі модифікацій Value-at-risk / Ю.С. Скакальський // Ринок цінних паперів України: науковий, виробничо-практичний журнал. – 2013. – № 7-8. – С. 53 – 59.

134. Скакальський Ю.С. Факторинг як інструмент підвищення платоспроможності вітчизняних підприємств. / Ю.С. Скакальський // Регіональні проблеми та перспективи розвитку ринків збуту промислової продукції: тези доповідей науково-практичної конференції. – К.:УкрІНТЕІ 2006. – С. 154-157.

135. Белошапка В.А., Загорий Г.В. Стратегическое управление / В.А. Белошапка, Г.В. Загорий. – К.: Абсолют - В, 2008. с.258

136. Фінанси підприємства / під ред. проф. А.М. Поддєрьогіна. – К. : КНЕУ, 2013. – 519 с.

137. Циба Т.Є. Особливості і механізм стратегічного планування / Т.Є. Циба// Актуальні проблеми економіки. – 2006. – №2 (56). – С. 159-172.

138. Давидович І. Є. Стратегічний контролінг як складова стратегічного управління підприємством / І. Є. Давидович // Матеріали

науково – практичної конференції "Перспективи розвитку контролінгу: теорія та практика". – Тернопіль:ТНЕУ, 2008. – С. 42 – 46.

139. Хорват П. Внедрение сбалансированной системы показателей / П. Хорват. – М.: Альпина Бизнес Бук, 2005. – 478 с.

140. Дмитрієва О. Збалансована система показників у стратегічному управлінні підприємствами в Україні та Угорщині / О.Дмитрієва // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. –2007.– №2.– С.21-28.

141. Reichmann T., Form S. Balanced Chance and Risk-Management / T. Reichmann, S. Form // Controlling. – 2000. – 12. Jn. S. 189–198.

142. Wurl H.J., Mayer J.H. Balanced Scorecards und industrielles Risikomanagement. Möglichkeiten zur Integration / H.J. Wurl, J.H. Mayer // Klingbeil N. Performance Measurement & Balanced Scorecard. München, 2001. S. 179–213.

143. Weber J., Weißenberger B. E., Liekweg A. Risk Tracking and Reporting. Unternehmerisches Chancen- und Risikomanagement nach dem KontraG. Vollender. – 1999. – S. 603

144. Постанова Кабінету Міністрів України Про затвердження Національного стандарту N 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав" (Національний стандарт, п.3) від 10 вересня 2003 р. N 1440 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>

145. Терещенко О.О. Прагматика розрахунку ставки дисконтування в період фінансової кризи / О.О. Терещенко // Фінанси України. – 2015. – №6. – С. 58-71.

146. Давиденко Н.М. Фінансовий леверидж в оптимізації структури капіталу акціонерних товариств / Н.М. Давиденко // Агросвіт. – 2015. – №1. – С.10-13.

147. Стецько М.В. Вплив імовірності дефолту на ставку витрат підприємства на позичений капітал / М.В. Стецько // Фінанси України. – 2015. – №8. – С.88-100.

148. Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of any Asset / A.Damodaran. – 2nd ed. – N.Y.: John Wiley and Sons, 2002. – 992 p.
149. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление / Т.Коупленд, Т. Коллер, Дж.Муррин ; пер. с англ. – 3-е изд. - М.:ЗАО "Олимп-Бизнес", 2007. – 576 с.
150. Pereiro L.E. Valuation of Companies in Emerging Markets: A Practical Approach / L.E. Pereiro. – N.Y.: John Wiley and Sons, 2002. – 529 p.
151. Рейтингова агенція Moodys, офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.moodys.com
152. Університет Стерн [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
153. Stein J. A comparables approach to measuring cashflow-at-risk for non-financial firms /J. Stein // Journal of Applied Corporate Finance – 2001.13(4). – P. 100-109.
154. Sufi A. Bank lines of credit in corporate finance: an empirical analysis / A. Sufi // Review of Financial Studies. – 2009. – P. 1057-1088.
155. Lins K. V., Servaes H., Tufano P. What drives corporate liquidity? An international survey of cash holdings and lines of credit / K. V. Lins, H. Servaes, P. Tufano // Journal of Financial Economics. – 2010 P. 160-176.
156. Економічний енциклопедичний словник: У 2 т. Т.2 / За ред. С.В.Мочерного. – Львів: Світ, 2009. – 568 с.
157. Стефанюк І. Б. Поняття, сутність і причини виникнення контролінгу / І.Б. Стефанюк // Фінанси України. 2005, – №2 – С. 146-154.
158. Артищук І. В. Підходи до побудови карти ризиків на основі врахування впливу базових факторів на діяльність підприємства / І. В. Артищук // Торгівля, комерція, підприємництво: зб. наук.пр. – Львів: 2011. – Вип. 13. – С. 101–107.
159. Балабанов И. Т. Риск-менеджмент / И. Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 2007. – 403 с.

160. Офіційний сайт ПАТ "Рівнеазот" [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.azot.rv.ua/aktsioneram/zvit-pro-finansovi-rezultaty-ta-balans>

161. Положення НБУ "Про організацію внутрішнього аудиту в комерційних банках України" [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/v0311500-16>

162. Ступак А.С. Створення ефективної системи внутрішнього банківського контролю за рахунок діяльності служби внутрішнього аудиту банку / А.С. Ступак // Південноукраїнський правовий часопис Економічна безпека держави: теорія та практика. – 2010 р. – №1 – С.274-277.

163. The UK corporate governance code [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nccg.ru/file.xp?idb=429733&fn=The%20UK%20Corporate%20Governance%20Code.pdf>

164. Международные профессиональные стандарты внутреннего аудита [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://na.theiia.org/standards-guidance/Public%20Documents/IPPF%202013%20Russian.pdf>

165. Скакальський Ю.С. Внутрішній аудит – вимога сучасного корпоративного управління / Ю.С. Скакальський // Майбутнє – аудит: матеріали міжвузівської науково-практичної конференції. – Кривий Ріг:Видавничий дім. – 2006. С. 95-96.

166. Скакальський Ю.С. Фактор відсоткового ризику в стратегічному фінансовому контролінгу / Ю.С. Скакальський // Проблеми розвитку економіки: оцінка та перспективи вирішення: зб. матеріалів Міжнар. наук.-практ. конф. – Дніпропетровськ, 2014. – С.14-17.

167. Скакальський Ю.С. Місце внутрішнього аудиту в управлінні фінансовими ризиками підприємств / Ю.С. Скакальський // Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання фінансової системи: зб. тез Всеукраїнської наук.-практ. конф. – Київ, 2015. – С.310-312.

168. Скакальський Ю.С. Ризико-орієнтоване бюджетування у системі оперативного фінансового планування / Ю.С. Скакальський // Молодий вчений: наук. журнал. – №2 (17) Частина III – 2015. –С.53-57.

Додаток А

Таблиця А.1

Визначення сутності ризику

Школа/ Економіст	Наукова праця/ Модель	Дефініція ризику
А.Сміт	"Дослідження про причини багатства народів"	Очікувана величина витрат, вартістю якої є найменша ціна її страхування.
Дж.М. Кейнс"	"Загальна теорія зайнятості проценту та грошей"	Частина вартості, що пов'язана з можливими втратами, в наслідок непередбачуваної зміни ринкових цін, надмірними зношенням обладнання, або руйнуванням унаслідок катастроф.
А. Маршал та А. Пігу	"Принципи економічної науки"	Підприємство, що працює в умовах невизначеності, має керуватися двома критеріями: - розмірами очікуваного прибутку; - величиною його можливих коливань.
Ф.Х. Найт	Ризик, невизначеність і прибуток	Оцінена будь-яким способом ймовірність
Г. Марковіц	"Portfolio selection"	Невизначеність у русі майбутніх грошових потоків.
В. Шарп, Дж. Літнер, Дж. Моссін	"Модель оцінки дохідності капітальних активів"	Ступінь можливого відхилення існуючого результату від очікуваного
Дж.Р. Хікс	"Вартість та капітал"	Невизначеність майбутніх грошових відсоткових ставок
Бланк І.О.	"Управління фінансовими ризиками"	Ймовірність настання події, пов'язаної з можливими фінансовими втратами чи іншими негативними наслідками.
Бернс В., Хавранек П.	"Керівництво по оцінці ефективності інвестицій"	Ступінь невизначеності результату.

Вітлінський В.В.	"Ризикологія в економіці та підприємстві"	Економічна категорія, яка відображає особливості сприйняття зацікавленими суб'єктами економічних відносин об'єктивно існуючих невизначеності та конфліктності, іманентним процесам ціле покладання, оцінювання, що обтяжені можливими загрозами та невикористаними можливостями.
Нікітіна Г.В.	"Інвестиції та ризик в умовах перехідної економіки"	Економічна категорія, що відображає ймовірність отримання збитків або прибутків в ситуації з декількома альтернативами
Шаршукова Л.Г.	"Підприємницький ризик та критерії його оцінки"	Об'єктивна економічна категорія, що відображає ступінь успіху (невдачі) підприємницької фірми в досягненні своїх цілей при виборі рішення серед альтернативних.
П.Г. Грабовий та ін.	"Ризики в сучасному бізнесі"	Ймовірність (загроза) втрати підприємством частини своїх ресурсів, недоотримання доходів чи поява додаткових видатків в результаті здійснення певної виробничої та фінансової діяльності.
В.В. Ковалев	"Фінансовий аналіз: Управління капіталом. Вибір інвестицій. Аналіз звітності"	Можливість того, що реальний майбутній дохід (очікувана ефективність (Expected return) буде відрізнятись від очікуваного сьогодні або початково прогнозованого інвестором.
В.Д. Шапіро	"Управління проектами"	Невизначеність пов'язана з можливістю виникнення в ході реалізації проекту несприятливих ситуацій та наслідків.
А. Дамодаран	"Стратегічний ризик-менеджмент"	Ймовірність того, що дохід на інвестицію буде відрізнятись від очікуваного.

Додаток Б

Хронологія створення стандартів управління ризиками

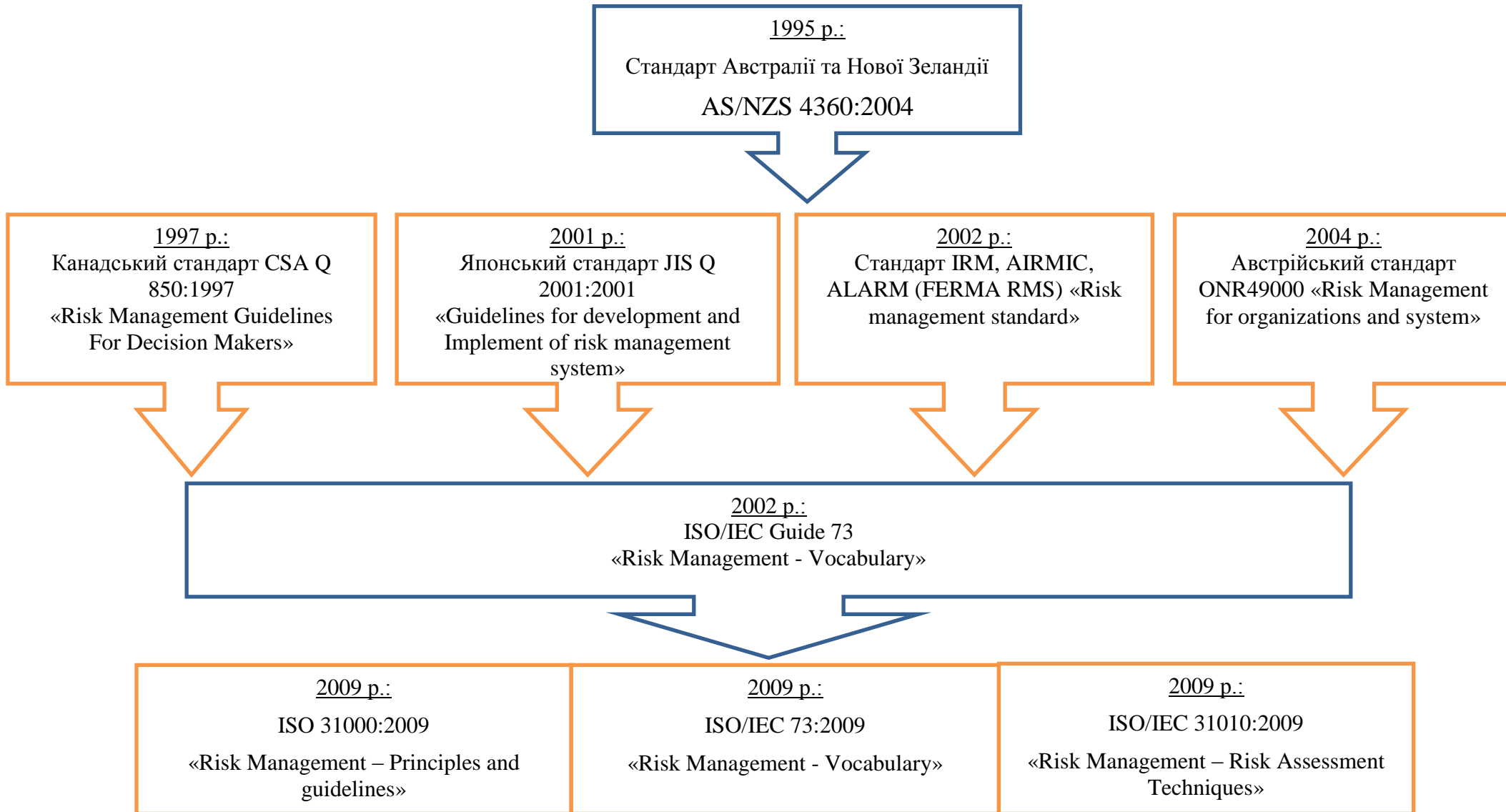


Рис. Б.1. Хронологія створення стандартів управління ризиками

Додаток В

Рекомендована схема взаємодії контролінгу ризиків та фінансового менеджменту підприємства

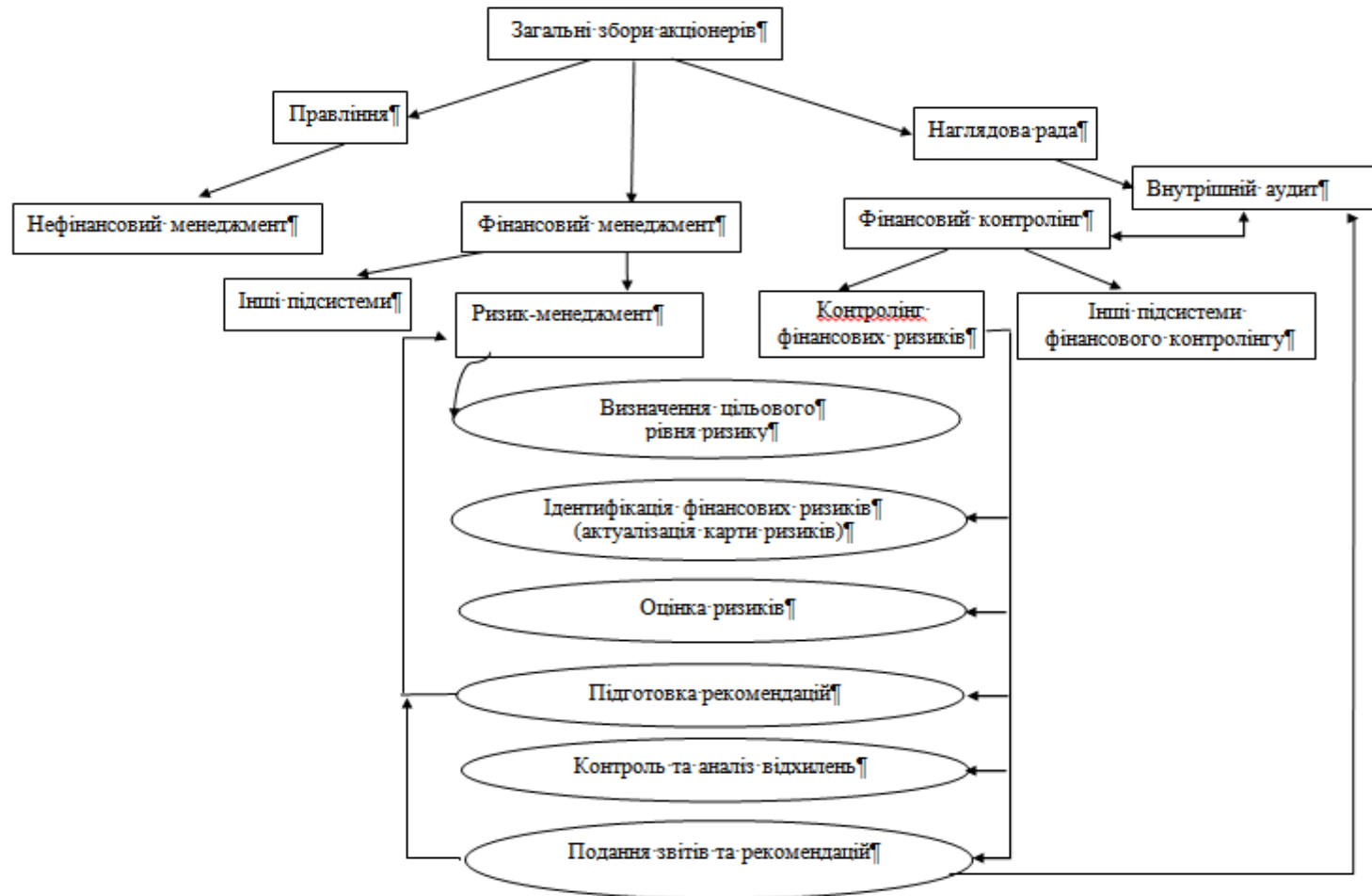


Рис.В.1. Хронологія створення стандартів управління ризиками

Додаток Д

Анкета для проведення ідентифікації фінансових ризиків

1. Доповніть стовпчик II таблиці факторами фінансового ризику, що, на Вашу думку, найбільше впливають на підприємство (не менше десяти).
2. Ранжуйте отриманий перелік за ступенем впливу на вартість підприємства та ймовірністю настання за шкалою від 1 до 5, де "1" – незначний, а "5" – дуже високий.

Таблиця Д.1.

Рекомендована анкета для проведення первинної ідентифікації фінансових ризиків підприємств

№ п/п	Фактор фінансового ризику	Вплив на вартість підприємства	Ймовірність настання в поточному році
I	II	III	IV
1	Коливання валютних курсів		
2	Зміна світових цін на продукцію підприємства		
3	Зміна ціни природного газу та електроенергії		
4	Зміна відсоткових ставок		
5			
6			
7			
8			
9			
10			

Додаток Е

Таблиця Е.1

SWOT-аналіз ПАТ "Рівнеазот"

	Можливості(О):	Загрози(Т):
	<ol style="list-style-type: none"> 1. Модернізація виробничих фондів сприятиме зменшенню собівартості основної продукції, росту конкурентоспроможності, укладенні нових контрактів. 2. Зниження цін на ресурси(особливо на енергоресурси та природний газ). 3. Збільшення кількості споживачів за рахунок рекламних та маркетингових заходів. 4. Вихід конкурентів із галузі. 5. Економія на масштабах виробництва. 6. Нарощування товарообігу або Розширення ринків збуту 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Енергоємність та матеріаломісткість галузі 2. Природний газ є основною сировиною, а висока питома вага в собівартості природного газу та електроенергії робить мінеральні добрива залежними від цін на енергоносії, які постійно зростають 3. Негативні зміни валютного курсу 4. Нестача грошових коштів у основного споживача – с/г товаровиробника 5. Наявність нерентабельних видів діяльності
<p>Сильні сторони(S):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Єдине на території Західної України підприємство, яке виробляє мінеральні добрива 2. Зручне географічне розташування ПАТ "Рівнеазот" в транскордонному регіоні, що зменшує витрати на транспортування залізницею до споживачів Європи, білоруського кордонів 3. Введення агрегату із виробництва НАК, а також нової сучасної установки з виділення водню в цеху аміаку-2. 4. Висока цінова конкурентоспроможність 5. Висококваліфікований менеджмент 	<p>Поле СіМ</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. За рахунок удосконалення наявної у ПАТ "Рівнеазот" широкої мережі збуту збільшити частку українського ринку. 2. Вихід на нові ринки, збільшення асортименту, дозволить мати стабільні фінансові показники. 3. Кваліфікація персоналу, контроль якості, невідале поводження конкурентів і розвиток рекламних технологій дадуть можливість встигнути за ростом ринку. 4. Зменшення собівартості продукції за рахунок використання новітніх технологій та розробок. 5. Переваги розташування ПАТ "Рівнеазот" дають змогу зменшити транспортні витрати і знизити собівартість продукції не погіршуючи при цьому її якості. 	<p>Поле СіЗ</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Посилення конкуренції може призвести до подальшого зниження цін, що вплине на одержуваний прибуток 2. Використання наукового-дослідного потенціалу підприємства для розробки і впровадження технологій, які зменшать собівартість продукції, що в свою чергу зробить її більш доступною для більшості аграріїв. 3. Виготовлення якісної продукції за помірною ціною дає можливість перемоги в боротьбі з головними конкурентами. 4. Використання високотехнологічного обладнання може стати конкурентною перевагою підприємства

Продовження таблиці Е.1

Слабкі сторони(W):	Поле СлМ	Поле СлЗ
<ol style="list-style-type: none"> 1. Високий фізичний та моральний знос обладнання 2. Висока питома вага енергетичних витрат і витрат на природний газ у собівартості продукції. 3. Відсутність альтернативних незалежних постачальників 4. Велика залежність від закордонних постачальників сировини. 5. Залежність від коливань вартості валюти. 6. Висока конкуренція: ПрАТ "Севродонецьке об'єднання азот", ПАТ "Дніпроазот", ПАТ "Азот", ПАТ "Одеський припортовий завод", ПАТ "Сумхімпром", ПАТ "Концерн Стирол", ПАТ "Азот", ПАТ "Концерн Стирол", 7. Упакування продукції 8. Важкість оновлення технологічних процесів 9. Зниження попиту в зв'язку з зниженням доходів аграріїв, що виявляється у зменшенні продажів 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Слабка рекламна політика створить ускладнення при виході на нові ринки, збільшення асортименту, та додавання додаткових супутніх продуктів і послуг. 2. В умовах недостатнього фінансування власними засобами доведеться вдаватися до запозичення «дорогих» кредитів. 3. Збільшення рентабельності продукції за рахунок зменшення її собівартості. 4. За рахунок розробки нової пакувальної тари збільшення частки ринку, оскільки буде більш зручно використовувати продукцію підприємства. 5. Оновлення обладнання, запуск додаткових агрегатів та установок спрямоване на підвищення ефективності та конкурентоспроможності підприємства, зниження собівартості виробленої продукції та підвищення стабільності роботи ПАТ "Рівнеазот" 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Агресивна і продумана маркетингова політика конкурентів може посунути підприємство з лідируючих позицій. 2. Несприятлива політика держави може призвести до виходу з галузі. 3. Непродумана рекламна політика не втримає постійних покупців 4. Неповна завантаженість виробничих потужностей при рості темпів інфляції та стрибків курсів валют може призвести до банкрутства компанії. 5. Інфляційні процеси в Україні в подальшому можуть відлякувати іноземних інвесторів від інвестицій в дане підприємство. 6. Посилення конкуренції може зменшити частку ПАТ "Рівнеазот" на ринку, або може призвести до виходу з галузі. 7. Налагоджені зв'язки з постачальниками можуть обірватися, а пошук нових призведе до додаткових витрат. 8. Важке становище ПАТ "Рівнеазот" може бути погіршене низьким рівнем доходів аграріїв.

Додаток Ж

Таблиця Ж.1

Зведена таблиця основних факторів фінансових ризиків, що характерні для підприємств вибіркової сукупності

Назва підприємства/ Фактор ризику	ПрАТ "Северодонецький азот"	ПАТ "Концерн Стирол"	ПАТ"Одеський припортовий завод"	ПАТ "Азот"	ПАТ "Рівнеазот"	ПрАТ "Кримський Титан"	ПАТ "Сумихімпром"	ПАТ "Дніпроазот"
Частка кредиторської заборгованості у валюті балансу, %	145*	137*	27	224*	215*	59	48	66
Частка дебіторської заборгованості у валюті балансу	15	64	28	15	59	60	34	60
Відсоток експортної виручки	70	85	90	65	70	90	42	11,4
Частка природного газу в собівартості	71	70	80	62	65	8	60	72
Необхідність постійних інвестицій в основні засоби	+	+	+	+	+	+	+	+
Наявність значних непокритих збитків	+	+	+	+	+	-	+	-

Джерело: складено автором

*за рахунок від'ємного значення власного капіталу

Додаток 3

Таблиця 3.1

Динаміка світових цін на мінеральні добрива та природний газ за період
1994-2016 рр.

Дата	Карбамід, USD	Природний газ, USD	Маржа, USD	Відхилення, карбамід	Відхилення, природний газ
Січень 31, 1994	96.50	79.48	17.02	1%	0%
Лютий 29, 1994	97.50	79.48	18.02	11%	0%
Березень 31, 1994	109.00	79.48	29.52	2%	1%
Квітень 30, 1994	111.00	80.19	30.81	5%	0%
Травень 31, 1994	116.50	80.19	36.31	-1%	0%
Червень 30, 1994	115.50	80.19	35.31	3%	5%
Липень 31, 1994	118.50	84.13	34.37	4%	0%
Серпень 31, 1994	123.00	84.13	38.87	11%	0%
Вересень 30, 1994	137.50	84.13	53.37	9%	4%
Жовтень 31, 1994	151.00	87.35	63.65	10%	0%
Листопад 30, 1994	167.50	87.35	80.15	7%	0%
Грудень 31, 1994	180.00	87.35	92.65	7%	6%
Січень 31, 1995	192.50	92.72	99.78	8%	0%
Лютий 29, 1995	208.50	92.72	115.78	-4%	0%
Березень 31, 1995	200.00	92.72	107.28	-12%	4%
Квітень 30, 1995	177.50	96.30	81.20	-15%	0%
Травень 31, 1995	152.50	96.30	56.20	5%	0%
Червень 30, 1995	160.00	96.30	63.70	5%	3%
Липень 31, 1995	168.50	99.15	69.35	5%	0%
Серпень 31, 1995	176.50	99.15	77.35	8%	0%
Вересень 30, 1995	192.00	99.15	92.85	6%	2%
Жовтень 31, 1995	203.50	101.13	102.37	3%	-5%
Листопад 30, 1995	210.00	96.30	113.70	-2%	0%
Грудень 31, 1995	205.00	96.30	108.70	-8%	0%
Січень 31, 1996	190.00	95.94	94.06	3%	0%
Лютий 29, 1996	196.00	95.94	100.06	-1%	0%
Березень 31, 1996	194.00	95.94	98.06	-19%	0%
Квітень 30, 1996	160.00	96.30	63.70	6%	0%
Травень 31, 1996	170.00	96.30	73.70	8%	0%
Червень 30, 1996	183.50	96.30	87.20	1%	0%
Липень 31, 1996	185.00	96.30	88.70	-1%	0%
Серпень 31, 1996	182.50	96.30	86.20	-6%	0%
Вересень 30, 1996	172.00	96.30	75.70	-2%	9%
Жовтень 31, 1996	169.00	105.25	63.75	5%	0%
Листопад 30, 1996	177.00	105.25	71.75	-5%	0%
Грудень 31, 1996	169.00	105.25	63.75	-6%	2%
Січень 31, 1997	159.50	107.40	52.10	-9%	-2%
Лютий 29, 1997	146.50	105.41	41.09	-6%	-6%
Березень 31, 1997	137.50	98.81	38.69	-9%	-1%
Квітень 30, 1997	126.00	97.73	28.27	-8%	0%
Травень 31, 1997	116.00	97.73	18.27	-2%	0%
Червень 30, 1997	113.50	97.73	15.77	-7%	-5%
Липень 31, 1997	106.00	93.08	12.92	-7%	0%
Серпень 31, 1997	99.00	93.08	5.92	-12%	0%
Вересень 30, 1997	88.00	93.08	-5.08	2%	-6%
Жовтень 31, 1997	90.00	87.71	2.29	-1%	0%
Листопад 30, 1997	89.50	87.71	1.79	8%	0%
Грудень 31, 1997	96.50	87.71	8.79	-11%	2%
Січень 31, 1998	86.50	89.14	-2.64	0%	0%
Лютий 29, 1998	86.50	89.14	-2.64	10%	0%
Березень 31, 1998	96.00	89.14	6.86	-1%	-5%

Продовження таблиці 3.1

Квітень 30, 1998	95.50	84.85	10.65	-6%	0%
Травень 31, 1998	89.50	84.85	4.65	-7%	0%
Червень 30, 1998	83.50	84.85	-1.35	3%	-7%
Липень 31, 1998	86.00	79.12	6.88	0%	0%
Серпень. 31, 1998	86.00	79.12	6.88	-4%	0%
Вересень 30, 1998	82.50	79.12	3.38	-17%	-15%
Жовтень 31, 1998	69.50	68.38	1.12	0%	0%
Листопад 30, 1998	69.50	68.38	1.12	-5%	0%
Грудень 31, 1998	66.00	68.38	-2.38	-5%	-7%
Січень 31, 1999	63.00	64.04	-1.04	4%	0%
Лютий 29, 1999	65.63	64.04	1.59	12%	0%
Березень 31, 1999	74.13	64.04	10.09	-14%	-7%
Квітень 30, 1999	64.63	59.79	4.84	2%	0%
Травень 31, 1999	65.88	59.79	6.09	-4%	0%
Червень 30, 1999	63.25	59.79	3.46	1%	4%
Липень 31, 1999	63.60	61.93	1.67	7%	0%
Серпень. 31, 1999	68.00	61.93	6.07	-2%	0%
Вересень 30, 1999	66.70	61.93	4.77	-1%	16%
Жовтень 31, 1999	66.25	72.99	-6.74	1%	0%
Листопад 30, 1999	67.06	72.99	-5.93	2%	0%
Грудень 31, 1999	68.69	72.99	-4.30	15%	40%
Січень 31, 2000	79.75	109.39	-29.64	14%	0%
Лютий 29, 2000	91.38	109.39	-18.01	-8%	0%
Березень 31, 2000	84.40	109.39	-24.99	-3%	6%
Квітень 30, 2000	82.00	115.99	-33.99	13%	0%
Травень 31, 2000	93.06	115.99	-22.93	17%	0%
Червень 30, 2000	110.05	115.99	-5.94	14%	10%
Липень 31, 2000	126.00	128.52	-2.52	4%	0%
Серпень. 31, 2000	130.80	128.52	2.28	-21%	0%
Вересень 30, 2000	105.50	128.52	-23.02	6%	9%
Жовтень 31, 2000	111.75	140.69	-28.94	-13%	0%
Листопад 30, 2000	98.20	140.69	-42.49	2%	0%
Грудень 31, 2000	100.50	140.69	-40.19	18%	7%
Січень 31, 2001	119.75	151.08	-31.33	-15%	0%
Лютий 29, 2001	103.38	151.08	-47.70	-6%	0%
Березень 31, 2001	97.00	151.08	-54.08	-13%	1%
Квітень 30, 2001	85.25	152.51	-67.26	-3%	0%
Травень 31, 2001	82.50	152.51	-70.01	3%	0%
Червень 30, 2001	85.38	152.51	-67.13	4%	-12%
Липень 31, 2001	89.06	135.32	-46.26	1%	0%
Серпень. 31, 2001	90.40	135.32	-44.92	1%	0%
Вересень 30, 2001	91.38	135.32	-43.94	5%	-15%
Жовтень 31, 2001	95.88	115.99	-20.11	1%	0%
Листопад 30, 2001	97.10	115.99	-18.89	9%	-1%
Грудень 31, 2001	106.75	115.22	-8.47	-1%	-14%
Січень 31, 2002	106.00	99.88	6.12	-10%	0%
Лютий 29, 2002	95.60	99.88	-4.28	-9%	0%
Березень 31, 2002	87.50	99.88	-12.38	-4%	-9%
Квітень 30, 2002	84.13	91.65	-7.52	5%	0%
Травень 31, 2002	88.60	91.65	-3.05	3%	0%
Червень 30, 2002	91.75	91.65	0.10	5%	-2%
Липень 31, 2002	96.63	90.22	6.41	4%	0%
Серпень. 31, 2002	100.70	90.22	10.48	-11%	0%
Вересень 30, 2002	90.13	90.66	-0.53	2%	9%
Жовтень 31, 2002	91.50	99.52	-8.02	8%	0%
Листопад 30, 2002	99.13	99.52	-0.39	2%	1%
Грудень 31, 2002	100.67	100.73	-0.06	15%	11%
Січень 31, 2003	116.50	112.77	3.73	13%	0%
Лютий 29, 2003	132.75	112.77	19.98	4%	1%

Продовження таблиці 3.1

Березень 31, 2003	138.38	113.50	24.88	-17%	12%
Квітень 30, 2003	116.38	128.08	-11.70	10%	0%
Травень 31, 2003	128.50	128.08	0.42	4%	0%
Червень 30, 2003	133.88	128.16	5.72	4%	1%
Липень 31, 2003	139.20	129.24	9.96	5%	0%
Серпень 31, 2003	146.00	129.24	16.76	2%	0%
Вересень 30, 2003	149.12	129.24	19.88	1%	0%
Жовтень 31, 2003	150.90	128.88	22.02	2%	0%
Листопад 30, 2003	154.50	128.88	25.62	4%	0%
Грудень 31, 2003	160.62	128.88	31.74	-4%	-6%
Січень 31, 2004	153.88	121.36	32.52	-18%	0%
Лютий 29, 2004	128.25	121.36	6.89	1%	0%
Березень 31, 2004	129.12	121.36	7.76	1%	3%
Квітень 30, 2004	130.80	124.58	6.22	4%	0%
Травень 31, 2004	135.67	124.58	11.09	18%	0%
Червень 30, 2004	161.88	124.58	37.30	21%	9%
Липень 31, 2004	199.50	136.40	63.10	3%	0%
Серпень 31, 2004	204.75	136.40	68.35	10%	0%
Вересень 30, 2004	226.80	136.40	90.40	7%	13%
Жовтень 31, 2004	243.12	155.37	87.75	-17%	0%
Листопад 30, 2004	205.62	155.37	50.25	-11%	0%
Грудень 31, 2004	184.00	155.37	28.63	3%	15%
Січень 31, 2005	189.50	181.15	8.35	-2%	0%
Лютий 29, 2005	184.88	181.15	3.73	17%	0%
Березень 31, 2005	219.90	181.15	38.75	11%	9%
Квітень 30, 2005	246.25	197.26	48.99	4%	0%
Травень 31, 2005	257.25	197.26	59.99	-15%	0%
Червень 30, 2005	221.30	197.26	24.04	-2%	11%
Липень 31, 2005	216.00	219.45	-3.45	-3%	0%
Серпень 31, 2005	209.25	219.45	-10.20	0%	0%
Вересень 30, 2005	209.90	219.45	-9.55	7%	13%
Жовтень 31, 2005	225.50	249.17	-23.67	3%	0%
Листопад 30, 2005	232.75	249.17	-16.42	-8%	0%
Грудень 31, 2005	215.75	249.17	-33.42	-9%	10%
Січень 31, 2006	197.75	274.23	-76.48	9%	0%
Лютий 29, 2006	215.75	274.23	-58.48	12%	0%
Березень 31, 2006	244.10	274.23	-30.13	2%	6%
Квітень 30, 2006	248.38	291.41	-43.03	-9%	0%
Травень 31, 2006	227.75	291.41	-63.66	-9%	0%
Червень 30, 2006	208.20	291.41	-83.21	-3%	3%
Липень 31, 2006	202.25	300.72	-98.47	6%	0%
Серпень 31, 2006	213.70	300.72	-87.02	1%	0%
Вересень 30, 2006	215.25	300.72	-85.47	-2%	3%
Жовтень 31, 2006	211.75	309.67	-97.92	11%	0%
Листопад 30, 2006	235.60	309.67	-74.07	8%	0%
Грудень 31, 2006	254.67	309.67	-55.00	6%	-3%
Січень 31, 2007	269.80	300.36	-30.56	12%	0%
Лютий 29, 2007	304.25	300.36	3.89	4%	0%
Березень 31, 2007	318.00	300.36	17.64	-10%	-7%
Квітень 30, 2007	288.50	280.31	8.19	3%	0%
Травень 31, 2007	296.25	280.31	15.94	-2%	0%
Червень 30, 2007	289.00	280.31	8.69	-8%	-1%
Липень 31, 2007	267.88	278.88	-11.00	0%	0%
Серпень 31, 2007	269.00	278.88	-9.88	15%	0%
Вересень 30, 2007	314.00	278.88	35.12	6%	9%
Жовтень 31, 2007	333.70	306.45	27.25	12%	0%
Листопад 30, 2007	377.12	306.45	70.67	2%	0%
Грудень 31, 2007	385.25	306.45	78.80	-4%	18%
Січень 31, 2008	369.70	367.67	2.03	-13%	0%

Продовження таблиці 3.1

Лютий 29, 2008	325.25	367.67	-42.42	15%	0%
Березень 31, 2008	377.75	367.67	10.08	22%	15%
Квітень 30, 2008	471.25	426.02	45.23	29%	0%
Травень 31, 2008	627.50	426.02	201.48	0%	0%
Червень 30, 2008	628.38	426.02	202.36	19%	19%
Липень 31, 2008	760.00	514.09	245.91	1%	0%
Серпень. 31, 2008	770.00	514.09	255.91	-9%	0%
Вересень 30, 2008	706.25	514.09	192.16	-55%	11%
Жовтень 31, 2008	405.50	573.52	-168.02	-50%	0%
Листопад 30, 2008	245.75	573.52	-327.77	-9%	0%
Грудень 31, 2008	225.38	573.52	-348.14	16%	0%
Січень 31, 2009	263.38	573.52	-310.14	4%	-10%
Лютий 29, 2009	273.25	518.03	-244.78	-3%	-23%
Березень 31, 2009	265.38	410.63	-145.25	-8%	-29%
Квітень 30, 2009	245.20	307.88	-62.68	-2%	0%
Травень 31, 2009	240.75	307.88	-67.13	-1%	0%
Червень 30, 2009	237.38	307.88	-70.50	3%	-24%
Липень 31, 2009	243.70	243.08	0.62	1%	-9%
Серпень. 31, 2009	247.12	221.24	25.88	-6%	0%
Вересень 30, 2009	233.89	221.24	12.65	2%	4%
Жовтень 31, 2009	239.00	230.91	8.09	2%	0%
Листопад 30, 2009	244.75	230.91	13.84	6%	0%
Грудень 31, 2009	261.10	230.91	30.19	5%	16%
Січень 31, 2010	275.75	271.72	4.03	5%	0%
Лютий 29, 2010	288.62	271.72	16.90	-3%	0%
Березень 31, 2010	278.75	271.72	7.03	-10%	10%
Квітень 30, 2010	252.70	298.93	-46.23	-10%	-6%
Травень 31, 2010	229.62	281.75	-52.13	0%	2%
Червень 30, 2010	229.30	288.55	-59.25	8%	5%
Липень 31, 2010	249.50	303.58	-54.08	9%	1%
Серпень. 31, 2010	273.00	306.81	-33.81	14%	-1%
Вересень 30, 2010	315.00	303.94	11.06	4%	2%
Жовтень 31, 2010	329.38	309.31	20.07	11%	1%
Листопад 30, 2010	366.38	311.82	54.56	2%	0%
Грудень 31, 2010	375.10	312.53	62.57	0%	5%
Січень 31, 2011	374.12	329.00	45.12	-4%	-1%
Лютий 29, 2011	358.12	327.21	30.91	-9%	0%
Березень 31, 2011	327.80	326.50	1.30	4%	10%
Квітень 30, 2011	340.38	359.07	-18.69	15%	0%
Травень 31, 2011	397.38	358.72	38.66	20%	0%
Червень 30, 2011	485.90	358.00	127.90	-2%	11%
Липень 31, 2011	474.75	400.96	73.79	1%	-1%
Серпень. 31, 2011	477.50	397.74	79.76	5%	0%
Вересень 30, 2011	503.80	397.74	106.06	-3%	9%
Жовтень 31, 2011	487.12	433.54	53.58	-3%	-1%
Листопад 30, 2011	470.90	430.32	40.58	-29%	1%
Грудень 31, 2011	353.75	433.54	-79.79	4%	2%
Січень 31, 2012	368.38	441.41	-73.03	4%	-1%
Лютий 29, 2012	382.90	437.48	-54.58	7%	2%
Березень 31, 2012	410.62	447.86	-37.24	18%	0%
Квітень 30, 2012	493.38	450.01	43.37	1%	0%
Травень 31, 2012	496.70	450.01	46.69	-17%	0%
Червень 30, 2012	420.00	449.65	-29.65	-9%	-10%
Липень 31, 2012	384.50	407.40	-22.90	-3%	0%
Серпень. 31, 2012	374.90	408.12	-33.22	3%	0%
Вересень 30, 2012	384.50	407.40	-22.90	3%	2%
Жовтень 31, 2012	396.00	414.21	-18.21	-6%	1%
Листопад 30, 2012	374.20	416.71	-42.51	1%	0%
Грудень 31, 2012	378.75	416.71	-37.96	4%	-2%

Продовження таблиці 3.1

Січень 31, 2013	393.40	407.76	-14.36	4%	0%
Лютий 29, 2013	411.50	406.69	4.81	-7%	0%
Березень 31, 2013	385.00	406.69	-21.69	-6%	2%
Квітень 30, 2013	361.50	416.71	-55.21	-5%	-2%
Травень 31, 2013	344.40	408.48	-64.08	-7%	-1%
Червень 30, 2013	321.38	405.26	-83.88	0%	-3%
Липень 31, 2013	321.50	393.08	-71.58	-6%	0%
Серпень. 31, 2013	303.25	392.73	-89.48	-2%	0%
Вересень 30, 2013	297.75	392.37	-94.62	1%	0%
Жовтень 31, 2013	299.30	391.29	-91.99	4%	0%
Листопад 30, 2013	312.38	392.37	-79.99	6%	0%
Грудень 31, 2013	330.12	393.44	-63.32	7%	-1%
Січень 31, 2014	352.60	390.22	-37.62	-2%	-1%
Лютий 29, 2014	344.12	387.71	-43.59	-9%	-1%
Березень 31, 2014	315.75	382.70	-66.95	-8%	1%
Квітень 30, 2014	291.12	386.28	-95.16	3%	-1%
Травень 31, 2014	299.10	380.91	-81.81	0%	-1%
Червень 30, 2014	297.88	376.62	-78.74	1%	-11%
Липень 31, 2014	301.70	336.52	-34.82	6%	10%
Серпень. 31, 2014	321.88	371.60	-49.72	1%	0%
Вересень 30, 2014	325.62	372.32	-46.70	-1%	0%
Жовтень 31, 2014	321.12	372.32	-51.20	-3%	-2%
Листопад 30, 2014	311.25	363.73	-52.48	0%	3%
Грудень 31, 2014	312.38	374.11	-61.73	2%	-10%
Січень 31, 2015	319.20	340.10	-20.90	-7%	-2%
Лютий 29, 2015	297.00	332.58	-35.58	-9%	0%
Березень 31, 2015	271.00	332.58	-61.58	-5%	-23%
Квітень 30, 2015	259.00	264.56	-5.56	8%	0%
Травень 31, 2015	280.00	263.85	16.15	4%	-1%
Червень 30, 2015	292.00	261.34	30.66	4%	-1%
Липень 31, 2015	273.00	238.39	34.61	-7%	-9%
Серпень. 31, 2015	273.00	237.68	35.32	0%	0%
Вересень 30, 2015	259.00	231.61	27.39	-5%	-3%
Жовтень 31, 2015	255.00	214.48	40.52	-2%	-7%
Листопад 30, 2015	257.00	209.48	47.52	1%	-2%
Грудень 31, 2015	239.00	207.34	31.66	-7%	-1%
Січень 31, 2016	214.00	181.65	32.35	-10%	-12%
Лютий 29, 2016	209.00	170.94	38.06	-2%	-6%
Березень 31, 2016	203.00	145.96	57.04	-3%	-15%
Квітень 30, 2016	204.00	143.46	60.54	0%	-2%
Травень 31, 2016	200.00	142.39	57.61	-2%	-1%
Червень 30, 2016	191.00	144.18	46.82	-5%	1%
Липень 31, 2016	177.00	153.45	23.55	-7%	6%

Джерело: ycharts.com

Додаток II

Таблиця II.1

Статистика моделювання за методом Монте-Карло

Statistics	Price
Trials	10000
Base Case	323.90
Mean	324.56
Median	324.16
Mode	---
Standard Deviation	52.17
Variance	2 721.40
Skewness	0.1410
Kurtosis	10.77
Coeff. of Variability	0.1607
Minimum	-69.66
Maximum	835.92
Range Width	905.58
Mean Std. Error	0.52
Percentiles	Price
5%	247.46
95%	401.54

Джерело: Змодельовано автором за допомогою Oracle Crystal Ball

Додаток К

Таблиця К.1

Динаміка основних показників фінансового стану ПАТ "Рівнеазот" за період 2004-2015 рр.

№ п.п.	Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Коефіцієнт зносу основних засобів	0.57	0.53	0.53	0.35	0.40	0.55	0.58	0.57	0.54	0.29	0.35	0.43
2	Рентабельність основних засобів	0.79	0.11	0.56	5.65	8.19	-20.54	-7.24	-0.84	-15.88	-14.02	-165.58	-132.18
3	Абсолютна сума прибутку на одну гривню основних засобів	0.03	0.004	0.02	0.58	0.32	-0.73	-0.19	-0.03	-0.59	-0.55	-6.00	-5.00
4	Коефіцієнт покриття	0.83	0.78	0.88	1.19	1.08	0.86	0.80	0.83	0.68	0.74	0.27	0.22
5	Коефіцієнт швидкої ліквідності	0.47	0.30	0.38	0.80	0.82	0.76	0.74	0.74	0.63	0.24	0.25	0.21
6	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0.03	0.07	0.02	0.14	0.07	0.002	0.084	0.104	0.066	0.001	0.001	0.0005
7	Коефіцієнт платоспроможності	0.49	0.52	0.46	0.34	0.25	0.00	-0.07	-0.06	-0.23	-0.39	-1.95	-2.69
8	Коефіцієнт фінансування	1.03	0.91	1.19	1.92	2.96	1047.89	-16.35	-17.75	-5.52	-3.63	-1.51	-1.37
9	Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними запасами	-0.20	-0.29	-0.14	0.16	0.07	-0.16	-0.25	-0.21	-0.46	-0.34	-2.67	-3.50
10	Коефіцієнт маневреності робочого капіталу	-0.15	-0.13	-0.09	0.33	0.22	-143.16	3.16	2.82	1.65	0.91	1.09	1.06
11	Коефіцієнт оборотності активів	0.20	0.20	0.24	0.35	0.36	0.11	0.16	0.16	0.13	0.07	0.09	0.12
12	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	0.48	0.56	0.75	0.84	0.58	0.16	0.18	0.16	0.13	0.07	0.04	0.02
13	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	1.17	1.73	2.95	1.50	0.75	0.18	0.26	0.26	0.20	0.22	0.28	0.19
14	Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	1.08	1.03	1.22	1.43	1.36	0.87	2.12	1.87	1.76	0.18	0.20	1.24
15	Коефіцієнт рентабельності активів	1.05	0.14	0.77	4.90	2.09	-3.76	-2.07	-0.27	-4.75	-3.32	-39.05	-34.08
16	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	1.90	0.27	1.58	12.23	7.34	-37.38	50.86	4.29	31.41	10.04	35.19	14.40

Продовження додатку К

Таблиця К.2

Динаміка основних показників фінансового стану ПАТ "Одеський припортовий завод" за період 2004-2015 рр.

№ п.п.	Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Коефіцієнт зносу основних засобів	0.41	0.45	0.48	0.53	0.53	0.48	0.52	0.54	0.60	0.60	0.62	0.62
2	Рентабельність основних засобів	7.86	5.18	2.92	3.70	9.11	-0.02	-0.81	3.05	-0.85	-10.71	-2.44	-5.51
3	Абсолютна сума прибутку на одну гривню основних засобів	0.16	0.205	0.11	0.15	0.35	0.00	-0.03	0.12	-0.04	-0.42	-0.10	-0.22
4	Коефіцієнт покриття	3.23	4.32	8.82	19.42	14.83	3.33	1.65	5.20	1.68	0.52	1.00	1.00
5	Коефіцієнт швидкої ліквідності	2.02	2.83	6.68	15.51	11.68	2.46	1.26	3.31	0.97	0.34	0.33	0.44
6	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	1.00	1.35	1.70	8.89	6.12	0.320	0.086	1.876	0.270	0.110	0.035	0.03
7	Коефіцієнт платоспроможності	0.95	0.95	0.97	0.98	0.95	0.91	0.76	0.91	0.00	0.25	0.00	0.04
8	Коефіцієнт фінансування	0.05	0.05	0.03	0.02	0.05	0.09	0.32	0.09	206.31	2.97	-195.64	22.40
9	Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними запасами	0.69	0.77	0.89	0.95	0.93	0.70	0.40	0.81	0.40	-0.91	0.00	0.00
10	Коефіцієнт маневреності робочого капіталу	0.11	0.16	0.22	0.31	0.43	0.21	0.21	0.32	140.01	-1.41	-0.14	0.00
11	Коефіцієнт оборотності активів	0.53	0.31	0.32	0.35	0.44	0.23	0.39	0.57	0.59	0.49	0.23	0.31
12	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	14.30	4.95	7.99	-20.53	-10.98	-8.48	-3.11	-3.63	-5.60	1.21	0.61	1.00
13	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	12.14	5.79	3.24	2.99	3.19	1.37	1.68	3.04	5.50	3.39	1.08	1.48
14	Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	4.95	2.61	3.35	-4.12	-3.26	-2.55	-4.34	-4.42	-4.48	4.36	0.53	0.54
15	Коефіцієнт рентабельності активів	10.69	7.04	3.97	4.85	9.94	-0.03	-0.96	3.52	-1.00	-11.49	-1.17	-1.74
16	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	11.24	7.41	4.14	4.97	10.31	-0.03	-1.15	4.21	-2.12	-82.37	-20.60	-106.03

Продовження додатку К

Таблиця К.3

Динаміка основних показників фінансового стану ПАТ "Дніпроазот" за період 2004-2015 рр.

№ п.п.	Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Коефіцієнт зносу основних засобів	0.57	0.58	0.59	0.57	0.57	0.58	0.58	0.60	0.76	0.76	0.74	0.74
2	Рентабельність основних засобів	2.02	2.89	0.81	0.77	6.17	-15.97	-2.42	0.01	0.01	0.01	0.16	0.97
3	Абсолютна сума прибутку на одну гривню основних засобів	0.08	0.115	0.03	0.03	0.24	-0.63	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.01	0.04
4	Коефіцієнт покриття	7.24	3.66	10.08	2.58	2.15	1.00	0.94	1.28	1.19	1.16	1.02	1.40
5	Коефіцієнт швидкої ліквідності	6.65	3.42	9.54	2.41	2.02	0.92	0.88	1.13	1.08	1.03	0.95	1.30
6	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0.05	0.04	0.38	0.04	0.04	0.002	0.002	0.005	0.026	0.025	0.055	0.066
7	Коефіцієнт платоспроможності	0.76	0.76	0.76	0.69	0.58	0.32	0.18	0.35	0.31	0.37	0.18	0.15
8	Коефіцієнт фінансування	0.31	0.32	0.31	0.46	0.73	2.08	4.44	1.87	2.39	1.92	4.42	3.78
9	Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними запасами	0.86	0.73	0.90	0.61	0.53	0.00	-0.06	0.22	0.16	0.14	0.02	0.29
10	Коефіцієнт маневреності робочого капіталу	0.62	0.58	0.74	0.58	0.70	0.00	-0.27	0.49	0.38	0.25	0.07	1.52
11	Коефіцієнт оборотності активів	0.15	0.15	0.16	0.16	0.17	0.18	0.18	0.22	0.24	0.29	0.27	0.29
12	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	0.48	1.06	1.47	1.58	0.99	0.74	0.26	0.28	0.45	0.51	0.38	0.41
13	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	0.35	0.29	0.28	0.28	0.26	0.29	0.27	0.32	0.37	0.49	0.41	0.40
14	Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	1.81	2.02	2.92	3.05	2.34	5.48	3.25	2.03	2.67	3.30	3.87	4.66
15	Коефіцієнт рентабельності активів	1.93	2.45	0.64	0.57	3.59	-8.88	-1.30	0.00	0.00	0.01	0.13	0.56
16	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	2.90	3.22	0.84	0.79	5.78	-19.10	-5.38	0.02	0.01	0.04	0.54	3.37

Продовження додатку К

Таблиця К.4

Динаміка основних показників фінансового стану ПАТ "Суміхімпром" за період 2004-2015 рр.

№ п.п.	Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Коефіцієнт зносу основних засобів	0.51	0.50	0.49	0.47	0.48	0.49	0.51	0.53	0.54	0.54	0.56	0.57
2	Рентабельність основних засобів	0.03	0.38	0.03	0.03	-5.18	-6.68	-3.12	-0.05	-4.05	-3.70	-1.76	0.13
3	Абсолютна сума прибутку на одну гривню основних засобів	0.00	0.014	0.00	0.00	-0.20	-0.26	-0.12	-0.002	-0.16	-0.14	-0.07	0.01
4	Коефіцієнт покриття	0.83	1.10	1.04	1.11	0.61	0.01	0.40	0.54	0.44	0.30	0.32	0.31
5	Коефіцієнт швидкої ліквідності	0.42	0.56	0.45	0.53	0.23	-0.20	0.20	0.24	0.06	-0.01	-0.01	0.13
6	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0.02	0.01	0.01	0.01	0.001	0.0005	0.006	0.003	0.002	0.002	0.015	0.00
7	Коефіцієнт платоспроможності	0.61	0.64	0.58	0.51	0.18	-0.14	-0.28	-0.21	-0.31	-0.53	-0.57	-0.57
8	Коефіцієнт фінансування	0.65	0.55	0.74	0.94	4.51	-8.14	-4.54	-5.69	-4.23	-2.91	-2.76	-2.77
9	Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними запасами	-0.20	0.09	0.04	0.10	-0.64	-173.83	-1.49	-0.84	-1.26	-2.30	-2.13	-2.19
10	Коефіцієнт маневреності робочого капіталу	-0.08	0.03	0.02	0.05	-1.49	4.97	1.91	2.01	2.35	2.01	1.87	1.90
11	Коефіцієнт оборотності активів	0.22	0.23	0.20	0.28	0.34	0.12	0.23	0.46	0.36	0.25	0.37	0.46
12	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	0.45	0.74	0.79	1.12	0.95	0.31	0.28	0.46	0.32	0.17	0.23	0.25
13	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	2.13	2.14	1.92	2.65	2.62	0.96	1.64	2.38	1.40	1.04	2.31	2.47
14	Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	1.41	1.49	1.26	1.68	1.43	0.70	1.24	1.68	0.91	0.49	0.70	0.96
15	Коефіцієнт рентабельності активів	0.05	0.56	0.04	0.04	-5.87	-7.93	-4.09	-4.58	-3.48	-3.49	-1.85	0.14
16	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	0.09	0.89	0.07	0.08	-18.01	-194.41	18.98	18.88	13.06	8.51	3.36	-0.24

Продовження додатку К

Таблиця К.5

Динаміка основних показників фінансового стану ПАТ "Азот" за період 2004-2015 рр.

№ п.п.	Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Коефіцієнт зносу основних засобів	0.55	0.89	0.89	0.90	0.90	0.90	0.89	0.89	0.88	0.45	0.51	0.55
2	Рентабельність основних засобів	0.13	-0.93	0.22	0.80	1.53	-0.46	-0.41	-0.41	-2.28	-8.22	-73.81	-51.98
3	Абсолютна сума прибутку на одну гривню основних засобів	0.00	-0.021	0.01	0.03	0.06	-0.02	-0.02	-0.02	-0.09	-0.91	-2.90	-2.09
4	Коефіцієнт покриття	0.97	0.99	1.25	2.15	1.53	1.32	0.96	0.58	0.61	0.04	0.15	0.11
5	Коефіцієнт швидкої ліквідності	0.75	0.49	0.61	1.47	1.17	0.99	0.72	0.38	0.38	-0.19	0.08	0.08
6	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0.01	0.00	0.03	0.11	0.11	0.098	0.053	0.015	0.019	0.008	0.042	0.00
7	Коефіцієнт платоспроможності	0.27	0.67	0.73	0.69	0.56	0.55	0.40	0.26	0.04	-1.06	-2.78	-4.05
8	Коефіцієнт фінансування	2.72	0.50	0.38	0.45	0.78	0.82	1.52	2.80	26.82	-2.02	-1.39	-1.56
9	Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними запасами	-0.03	-0.01	0.20	0.54	0.35	0.24	-0.04	-0.71	-0.65	-23.90	-5.70	-8.12
10	Коефіцієнт маневреності робочого капіталу	-0.06	0.00	0.08	0.35	0.37	0.25	-0.05	-1.08	-6.63	1.79	1.13	1.35
11	Коефіцієнт оборотності активів	0.21	0.20	0.26	0.34	0.31	0.23	0.29	0.36	0.30	0.26	0.39	0.49
12	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	0.30	0.46	1.47	3.40	1.40	1.33	1.17	0.79	0.67	0.30	0.14	0.08
13	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	0.47	0.74	2.05	1.59	0.84	0.58	0.77	1.18	1.32	0.91	1.49	1.52
14	Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	1.32	1.22	1.50	1.73	1.38	1.60	1.99	2.43	2.36	1.12	1.06	1.71
15	Коефіцієнт рентабельності активів	0.11	-3.43	1.42	4.55	6.18	-1.64	-1.39	-1.14	-5.81	-14.46	-55.21	-33.86
16	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	0.48	-7.23	2.04	6.44	10.08	-2.96	-2.98	-3.56	-39.71	32.99	28.74	9.68

Продовження додатку К

Таблиця К.6

Динаміка основних показників фінансового стану ПрАТ "Сєверодонецьке об'єднання азот" за період 2004-2015 рр.

№ п.п.	Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Коефіцієнт зносу основних засобів	-	0.58	0.60	0.63	0.66	0.73	0.75	0.76	0.76	0.70	0.70	0.70
2	Рентабельність основних засобів	-	8.71	0.52	0.58	0.27	-2.27	-3.77	-7.68	-21.94	-17.11	-80.76	-75.65
3	Абсолютна сума прибутку на одну гривню основних засобів	-	0.174	0.02	0.02	0.01	-0.09	-0.15	-0.30	-0.85	-0.64	-3.18	-2.99
4	Коефіцієнт покриття	-	8.80	10.36	4.22	9.95	3.90	1.44	1.04	0.63	1.00	0.53	1.38
5	Коефіцієнт швидкої ліквідності	-	5.79	5.89	2.91	6.70	2.05	0.78	0.71	0.50	0.30	0.28	1.21
6	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	-	2.37	0.91	0.56	0.73	0.937	0.130	0.384	0.162	0.103	0.141	0.02
7	Коефіцієнт платоспроможності	-	0.90	0.92	0.83	0.78	0.80	0.52	0.11	-0.39	-0.35	-1.74	-2.25
8	Коефіцієнт фінансування	-	0.11	0.08	0.20	0.28	0.25	0.91	8.50	-3.59	-3.83	-1.58	-1.44
9	Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними запасами	-	0.89	0.90	0.76	0.90	0.74	0.31	0.04	-0.60	0.00	-0.90	0.28
10	Коефіцієнт маневреності робочого капіталу	-	0.67	0.61	0.58	0.69	0.54	0.37	0.30	1.25	0.01	0.44	-0.11
11	Коефіцієнт оборотності активів	-	0.65	0.43	0.48	0.52	0.28	0.43	0.56	0.37	0.14	0.04	0.01
12	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	-	7.41	5.91	3.94	4.21	3.01	1.40	0.85	0.42	0.17	0.04	0.01
13	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	-	2.53	1.68	1.48	1.47	1.07	1.94	2.19	1.05	0.56	0.22	0.02
14	Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	-	1.75	1.36	1.72	2.00	1.26	1.50	2.06	2.28	0.35	0.09	0.05
15	Коефіцієнт рентабельності активів	-	9.69	0.62	0.75	0.31	-2.58	-4.44	-6.69	-13.48	-6.15	-26.39	-26.12
16	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	-	10.73	0.68	0.85	0.38	-3.26	-6.80	-25.28	73.34	16.92	28.17	12.87

Продовження додатку К

Таблиця К.7

Динаміка основних показників фінансового стану ПрАТ "Сєверодонецьке об'єднання азот" за період 2004-2015 рр.

№ п.п.	Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Коефіцієнт зносу основних засобів	0.02	0.10	0.17	0.26	0.34	0.37	0.44	0.47	0.24	0.28	0.41	0.48
2	Рентабельність основних засобів	0.43	3.40	0.91	1.14	0.15	0.18	-0.27	0.43	0.06	-1.95	0.45	-35.19
3	Абсолютна сума прибутку на одну гривню основних засобів	0.01	0.112	0.03	0.04	0.01	0.01	-0.01	0.02	0.00	-0.07	0.02	-1.52
4	Коефіцієнт покриття	3.66	3.08	1.55	1.35	0.97	0.93	1.03	2.18	1.00	0.92	0.82	0.43
5	Коефіцієнт швидкої ліквідності	2.53	1.78	0.87	0.78	0.62	0.65	0.78	1.56	0.74	0.72	0.79	0.43
6	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0.11	0.12	0.02	0.05	0.04	0.030	0.027	0.011	0.002	0.003	0.024	0.00
7	Коефіцієнт платоспроможності	0.89	0.87	0.77	0.78	0.65	0.55	0.47	0.36	0.37	0.26	0.05	-0.15
8	Коефіцієнт фінансування	0.13	0.15	0.30	0.28	0.54	0.83	1.13	1.78	1.71	2.87	17.38	-7.73
9	Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними запасами	0.73	0.68	0.36	0.26	-0.03	-0.08	0.03	0.54	0.00	-0.08	-0.22	-1.30
10	Коефіцієнт маневреності робочого капіталу	0.22	0.21	0.12	0.08	-0.02	-0.05	0.02	0.75	0.00	-0.15	-2.57	4.17
11	Коефіцієнт оборотності активів	0.02	0.26	0.23	0.25	0.25	0.25	0.25	0.27	0.22	0.17	0.11	0.04
12	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	0.17	2.18	1.92	2.04	0.96	0.74	0.75	0.94	0.88	0.51	0.15	0.06
13	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	0.12	1.82	1.70	1.91	1.73	1.32	0.99	0.86	0.67	0.52	0.21	0.08
14	Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	0.16	1.77	1.45	1.69	1.93	1.97	2.01	1.76	1.42	1.23	1.65	2.63
15	Коефіцієнт рентабельності активів	0.29	2.31	0.64	0.87	0.12	0.13	-0.18	0.24	0.04	-1.24	0.13	-5.01
16	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	0.33	2.64	0.79	1.12	0.17	0.22	-0.36	0.60	0.10	-4.02	1.15	111.72

"ЗАТВЕРДЖУЮ"

Перший проректор з науково-педагогічної та наукової роботи
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені
Вадима Гетьмана"

д.е.н., проф.

Д.Г. Лук'яненко

" 7 "

лютого

2016 р.

"ЗАТВЕРДЖУЮ"

Проректор з науково-педагогічної
роботи
ДВНЗ "Київський національний
економічний університет імені
Вадима Гетьмана"

д.е.н., проф.

А.М. Колот

" 1 "

лютого

2016 р.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
старшого викладача кафедри корпоративних фінансів і контролінгу
Скакальського Юрія Сергійовича
на тему: "Контролінг фінансових ризиків підприємств" за
спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит у навчальний процес ДВНЗ
"Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"

Дисертаційна робота Скакальського Ю.С. на тему "Контролінг фінансових ризиків підприємств" виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри корпоративних фінансів і контролінгу ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана" як складова комплексної науково-дослідної теми: "Фінансове управління інвестиційно-інноваційним розвитком підприємств" (номер державної реєстрації 0111U007426). Здобувачем обґрунтовано ряд наукових результатів з розвитку інноваційної парадигми управління фінансовими ризиками підприємств, зокрема, поглиблено теоретико-методичні засади контролінгу фінансових ризиків та розроблено науково-методичні рекомендації щодо імплементації контролінгу фінансових ризиків на підприємствах.

Основні теоретико-методичні та практичні положення та результати наукового дослідження Скакальського Ю.С. використані у навчальному процесі кафедри корпоративних фінансів і контролінгу, зокрема, при викладанні та удосконаленні навчально-методичного забезпечення дисциплін "Бюджетна діяльність суб'єктів підприємництва", "Фінансовий менеджмент", та "Контролінг ризиків" (спеціальність 8.03050801 «Фінанси і кредит»). Використання результатів дослідження Скакальського Ю.С. у навчальному процесі сприяє активізації запровадження інноваційних розробок у процес підготовки бакалаврів та магістрів.

Завідувач кафедри
корпоративних фінансів
і контролінгу д.е.н., професор

О.О. Терещенко



ПАТ «РІВНЕАЗОТ», Рівне - 17, 33017, Україна, Т. +380 362 61 20 31, Ф. +380 362 61 80 95
р/р 260052694 в АБ «КЛІРИНГОВИЙ ДІМ» м. Києві, МФО 300647, ЄДРПОУ 05607824 ІПН 056078217166

Вих. №7342

від 10.09.2015 р.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Скакальського Юрія Сергійовича

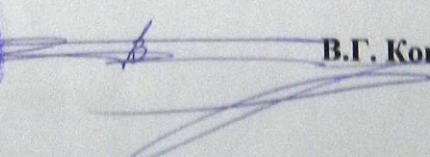
На тему "Контролінг фінансових ризиків підприємств"

Видана здобувачу кафедри корпоративних фінансів і контролінгу ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана" Скакальському Юрію Сергійовичу про те, що окремі результати його наукового дослідження прийняті до впровадження на ПАТ "Рівнеазот", зокрема:

- рекомендації щодо вдосконалення процесу ідентифікації фінансових ризиків;
- авторська методика кількісної оцінки ринкового ризику, що виникає в процесі реалізації готової продукції, за допомогою показника CFaR;
- рекомендації по стратегічному управлінню фінансовими ризиками на основі вартісно-орієнтованих показників.

Заступник Голови Правління,
головний інженер




В.Г. Коваленко



Приватне акціонерне товариство
АГРОРЕСУРС

вул. Низькодворецька, 35
м. Рівне, 33001, Україна
тел/факс: (0362) 63-19-38
rivne@agroresurs.com.ua
www.agroresurs.com.ua



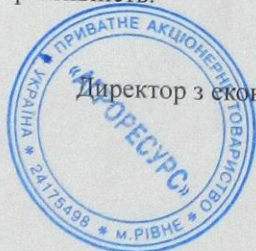
№ 334 від 6 вересня 2016 р.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
здобувача кафедри корпоративних фінансів і контролінгу
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені В. Гетьмана"
Скакальського Юрія Сергійовича
на тему "Контролінг фінансових ризиків підприємств"

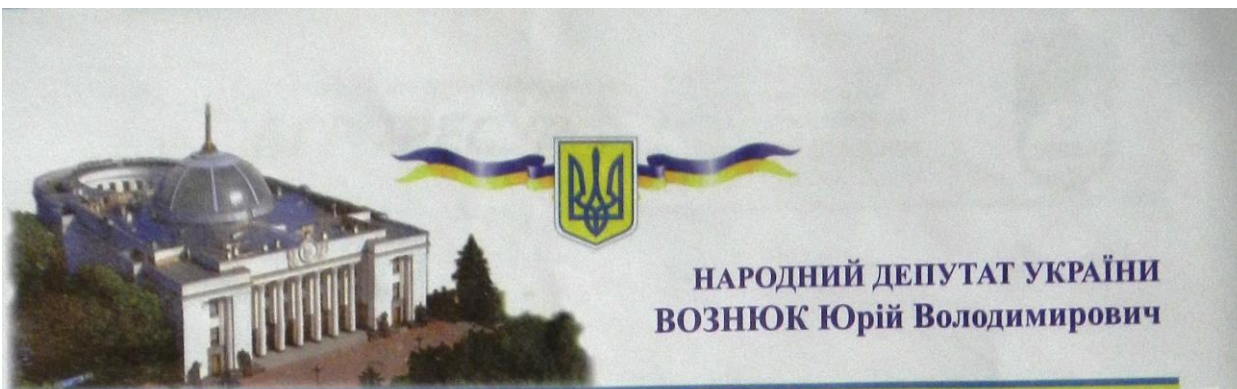
Критичний аналіз наукових результатів, отриманих дисертантом Скакальським Юрієм Сергійовичем при підготовці дисертаційного дослідження, дозволяє дійти висновку, що вони представляють інтерес для промислових підприємств України.

В поточній діяльності Приватного акціонерного товариства "Агроресурс" використовуються окремі висновки та пропозиції дисертанта щодо управління фінансовими ризиками, зокрема у своїй роботі підприємство використовує запропоновані дисертантом підходи до ідентифікації основних фінансових ризиків та методи кількісної оцінки систематичних фінансових ризиків на основі показника "value-at-risk". Це дозволяє, з одного боку, зменшити витрати на заходи ризик-менеджменту, а з іншого боку – підвищити його ефективність.



Директор з економіки

В.В. Попельницький



Україна, 01008, м. Київ-8, вул. М. Грушевського, 5

Україна, 33027, м. Рівне, вул. 4

Вих. № 351-051 178«23» 14 2020 2016 р.

ДОВІДКА
 про впровадження результатів дисертації
 Скакальського Юрія Сергійовича
 на тему "Контролінг фінансових ризиків підприємств"

Пропозиції дисертаційного дослідження Скакальського Юрія Сергійовича були використані як загальні рекомендації при обґрунтуванні та забезпеченні реалізації окремих положень економічної діяльності України в сфері податкової та митної політики.

Практичне значення мають розроблені дисертантом пропозиції щодо використання методології ризикової вартості (VaR) для прогнозування грошових потоків підприємств хімічної галузі України та визначення справедливої ціни на мінеральні добрива, що експортуються. Комітетом розглядається можливість їх використання в процесі контролю надходження валютної виручки в Україну.

Народний депутат України
 Заступник голови Комітету
 Верховної Ради України
 з питань податкової та митної політики

Ю.В. Вознюк