

- спосіб вимірювання для прослідковування показників щодо поліпшення;

- вдосконалення ефективності та результативності процесів завдяки їх узгодженості з потребами замовників.

Отже, сьогодні вже майже нікого не потрібно переконувати в необхідності використання на підприємстві загальноприйнятих методів управління. Керівники українських підприємств визнають, що вони не можуть продовжувати ефективно розвиватись, використовуючи «героїчний менеджмент здорового глузду». Необхідно переходити до професійного управління з усіма його інструментами та процедурами.

Література

1. *Эванс, Джеймс Р.* Управление качеством: Учебн. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности «Менеджмент организации»; Пер.с англ. под ред. Э.М. Короткова; Предисловие Э. М. Короткова. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. — 671с.

2. *Рамперсард Хьюберт К.* Общее управление качеством: личностные и организационные изменения / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. — 256 с.

Стаття надійшла до редакції 15.02.2008

УДК 658.15.005.2

А. П. Гейдор, аспірант,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»

СУЧАСНА МЕТОДИКА УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

АНОТАЦІЯ. Дана стаття розглядає методику визначення прибутковості з урахуванням ризику (RAROC) в процесі використання капіталу підприємства. Доведено, що RAROC визначається за співвідношенням прибутку з урахуванням ризику до економічного капіталу. Прибуток з урахуванням ризику ґрунтується на подібних принципах оцінки, які застосовуються у фінансовій звітності, за виключенням фактичних втрат внаслідок ризиків. Економічний капітал визначається як розмір капіталу, який необхідний суб'єкту господарювання для покриття негативних наслідків економічних ризиків, з якими стикається підприємство.

На сучасному етапі для управління капіталом підприємства використовуються різноманітні методичні підходи, а саме: традиційний, сутність якого базується на залежності вартості капіталу фірми від його структури; на визначенні оптимальної структури капіталу, що мінімізує значення середньозваженої вартості капіталу і відповідно максимізує ринкову вартість фірми [2], підхід Ф. Модільяні і М. Міллера, сформульований на концепції, що ринкова вартість фірми і вартість капіталу при деяких умовах не залежать від його структури, а, відповідно, їх не можна оптимізувати, не можна нарощувати ринкову вартість фірми за рахунок зміни структури капіталу [2], сигнальний, підхід М. Н. Крейніна побудований з позиції фінансової стійкості підприємства [4], Є. С. Стоянової — впливає з управління теорією фінансового лівериджу [5], В. В. Ковальова — базується на побудові балансових моделей оцінки фінансового стану підприємства [3].

Наявність цілої низки підходів щодо проблеми ефективного управління капіталом та його структурою є наслідком неоднозначного впливу структури капіталу на різноманітні аспекти діяльності підприємства. Різні наукові підходи вчених з даного питання пояснюються виділенням окремих характеристик діяльності підприємства в якості критерію управління співвідношенням власних і позикових коштів. Але функціонування суб'єктів господарювання в динамічному ринковому середовищі зумовлює необхідність визначення ефективності формування і використання капіталу через призму врахування ступеня ризику. Цим вимогам у певній мірі відповідає методика визначення прибутковості з урахуванням ризику RAROC, що підтверджує актуальність обраної тематики.

Дана методика базується на сукупності методичних підходів, що відкривають нові можливості для прийняття управлінських рішень і розробки документів по оцінюванню економічного капіталу (детальне визначення економічного капіталу буде подане нижче), а також розрахунку прибутку з економічного капіталу та з урахуванням ризиків на рівні підприємства. Саме у визначенні кожного з цих понять і полягає мета даного дослідження. Крім того, необхідно зазначити, що методика, яка розглядається, забезпечує однаковий підхід до аналізу доходності за всіма бізнес-групами (стратегічними бізнес-одинацями/підрозділами).

Досвід показує, що найбільш широко методика визначення прибутковості з урахуванням ризику застосовується у діяльності банків, яким притаманний високий рівень ризиків, переважно фінансових. Однак принципи організації системи ризик-менеджменту в банках, а також методичні підходи до оцінювання й вра-

хування ризиків можуть бути адаптовані для системи управління капіталом підприємств будь-якого сектора економіки.

Формування методичних основ системи RAROC почався з кінця 1970-х років за ініціативою Bankers Trust. Початкова ідея була в тому, щоб виміряти ризик кредитного портфеля банку, а також величину акціонерного капіталу, яка необхідна для того, щоб обмежити схильність депозиторів банку та інших власників позикових коштів до певної ймовірності втрат. З того часу, кілька крупних банків розробили системи RAROC. Їх мета у більшості випадків — квантифікувати¹ вартість акціонерного капіталу, яка необхідна для підтримання операційної діяльності (різного роду платежі, торгова діяльність, а також традиційне кредитування) [10].

Останнім часом розвитком технології RAROC займалася фірма Oliver, Wyman & Company, що надає консалтингові послуги з розробки стратегій для підприємств фінансової галузі. Ця фірма працює з найскладнішими за своєю структурою фінансовими підприємствами, включаючи вісім найбільших банків з десятки країн у США, Європі й Канаді. Заснована на принципі RAROC, методика Bank RAROC, розроблена Oliver, Wyman & Company базується на інтегрованому підході до виміру ризику, що дає можливість користувачеві:

- розрахувати необхідний резервний капітал для покриття всіх ризиків підприємства;
- виявити, куди вкладаються кошти акціонерів;
- порівняти доходи з урахуванням ризиків за різними напрямками бізнесу;
- визначити можливості для нейтралізації ризику [7].

Метод RAROC — це інтегрований підхід, що пов'язує ризик, капітал і вартість і який сфокусований на порівнянні використання капіталу й прибутковості у контексті різних напрямків бізнесу й типів ризику. За даним методом можна оцінювати всі ризики, які на себе бере підприємство, і вимірювати необхідний економічний капітал, який необхідний для покриття кожного взятого окремо ризику, а також їхню кореляцію. Таким чином, RAROC дозволяє вирішити різний спектр завдань: від виміру прибутковості до управління капіталом і стратегії кредитування. Крім того, цей метод дає можливість управляти капіталом, чітко усвідомлюючи, скільки необхідно коштів для покриття всіх ризиків підприємства, куди вони будуть інвестовані та яка їх прибутковість. Дані показники можна одержати при будь-якому рівні деталізації

¹ Квантифікація — процедура вимірювання та кількісного вираження.

або узагальнення: від індивідуальних кредитів до підприємства в цілому [7].

Відповідно до системи RAROC капітал розміщують за двома основними напрямками:

- управління ризиком;
- оцінка продуктивності капіталу.

За напрямом ризик-менеджменту, головне завдання розміщення капіталу окремих бізнес-одиниць полягає у визначенні оптимальної структури капіталу підприємства в цілому. Цей процес передбачає оцінку частки ризику (волатильності) кожної бізнес-одиниці у сумарному ризику підприємства, отже, і сукупні вимоги до ефективного функціонування капіталу підприємства.

За напрямом оцінки продуктивності, система RAROC визначає капітал бізнес-груп як складову частину процесу визначення скорегованого на ризик рівня доходності та, зрештою, економічної доданої вартості кожної бізнес-одиниці. Завдання в даному випадку полягає в тому, щоб виміряти внесок кожної бізнес-одиниці у вартість капіталу підприємства. І, таким чином, забезпечити основу для ефективного бюджетування капіталовкладень на рівні бізнес-одиниці [10].

Економічний капітал — це величина резервного капіталу, необхідна для того, щоб забезпечити покриття економічних ризиків, що виникають під час діяльності суб'єктів господарювання, у рамках підтримки нормативної платоспроможності¹ або у випадку кризових ситуацій, таких як порушення платіжних зобов'язань позичальника перед кредитором, неспроможність здійснювати своєчасні виплати за борговими зобов'язаннями або виконувати інші умови договору позики (інколи виникнення таких ситуацій називають дефолтом фірми). Інакше кажучи, це величина капіталу, яку необхідно зарезервувати позичальникові для покриття наслідків відхилень у діяльності суб'єкту господарювання у кризовому стані. Економічний капітал визначається з урахуванням агрегованого (групового) розподілу ризиків, тобто розподілу ризиків по кожній бізнес-одиниці при нормативній платоспроможності. Таким чином, економічний капітал захищає підприємство від непередбачених негативних змін у доходах об'єкта інвестування. Нормативний рівень платоспроможності звичайно виражається у вигляді кредитного рейтингу: чим вище кредитний

¹ Нормативна платоспроможність — відповідність фінансових коефіцієнтів, розрахунок яких входять до аналізу платоспроможності (фінансової стійкості) нормативним значенням.

рейтинг, тим менша ймовірність кризового стану фірми. Для підприємств, що оптимізують структуру свого капіталу шляхом збільшення частки позикового капіталу, врахування концепції формування економічного капіталу стає дедалі актуальнішим.

Для визначення рівня агрегованого ризику необхідно охарактеризувати значення розподілів, пов'язаних з усіма економічними ризиками, які на себе бере фірма. Як тільки ці розподіли будуть проаналізовані, їх можна об'єднати з обліком існуючих між ними кореляцій (взаємозв'язків), тим самим одержавши остаточне значення розподілу.

Показник RAROC визначається за формулою [10]:

$$\text{RAROC} = \frac{\text{Прибуток з урахуванням ризику}}{\text{Економічний капітал}}. \quad (1)$$

У процесі визначення прибутку з урахуванням ризику використовуються наступні показники:

— сукупний прибуток від різних видів діяльності з урахуванням амортизаційних відрахувань;

— комісійні, інші нарахування і накладні витрати суб'єкта господарювання, прибуток від збутової діяльності та надзвичайних операцій;

— приріст капіталу, що ґрунтується на невикористанні економічного (резервного) капіталу;

— поточні витрати, що включають всі прямі та розподілені витрати, а також накладні витрати;

— очікувані збитки — неочікувані витрати (ризики), тобто збитки внаслідок ризиків замінюються очікуваними збитками.

Розрахунок економічного капіталу підприємства залежить від п'яти типів економічного ризику.

1. Інвестиційний ризик — це ризик збитків у зв'язку із неспроможністю об'єкту інвестування та інших сторін угоди виконати свої зобов'язання, що стосуються виплати процентів. Інвестиційний ризик визначається за двома показниками:

а) очікувані збитки, які включаються у запланований річний рівень збитків підприємства, та

б) неочікувані збитки — річні коливання збитків підприємства, які визначаються як відхилення фактичних збитків від очікуваного рівня збитків.

Необхідність у капіталі для покриття інвестиційних ризиків виникає в результаті збільшення неочікуваних збитків на коефі-

цієнт капіталу для забезпечення ступеню надійності з урахуванням диверсифікації ризиків¹.

2. Трансферний ризик — ризик збитків через нездатність контрагента одержати іноземну валюту для покриття своїх фінансових зобов'язань.

3. Ринковий ризик — ризик збитків через несприятливі ринкові коливання.

4. Комерційний ризик — ризик збитків через несприятливі зміни кінцевих результатах діяльності підприємства.

5. Операційний ризик — ризик прямих або непрямих втрат у результаті неадекватних внутрішніх процесів, що можуть призвести до банкрутства, несприятливих дій персоналу або негативних зовнішніх чинників. Економічний капітал визначається на основі бази даних внутрішніх і зовнішніх факторів, що спричиняють операційні ризики, тобто ризиків, що пов'язані з операційною діяльністю.

Отже, розширена формула розрахунку показника RAROC є такою:

$$\text{RAROC} = \frac{(\text{СП} + \text{К} - \text{ОЗ} + \text{ПК} - \text{ПВ})}{(\text{КІР} + \text{КРР} + \text{КТР} + \text{ККР} + \text{КОР} - \text{ЕД})}, \quad (2)$$

де СП — сукупний прибуток від різних видів діяльності з урахуванням амортизаційних відрахувань; К — комісійні, інші нарахування і накладні витрати суб'єкта господарювання, прибуток від збутової діяльності та надзвичайних операцій; ОЗ — очікувані збитки; ПК — приріст капіталу; ПВ — поточні витрати; КІР, КРР, КТР, ККР, КОР — капітал, що необхідний для покриття відповідно інвестиційного, ринкового, трансфертного, комерційного та операційного ризиків; ЕД — ефект диверсифікації.

Необхідність побудови системи оцінки доходності капіталу з урахуванням ризику (RAROC) не викликає сумніву. Така система забезпечує підприємству конкурентну перевагу в таких сферах, як: стратегічне планування розвитку бізнесу з урахуванням ризику, управління фінансових портфелем з урахуванням ефекту диверсифікації, підняття кредитного рейтингу підприємства, розрахунок реальної ефективності підрозділів і використання результатів

¹ Диверсифікованість ризиків — стратегія, спрямована на зниження рівня й ступеня концентрації ризиків при збереженні оптимальної прибутковості й необхідного рівня ліквідності. Метою стратегії є таке сполучення об'єктів вкладень або видів операцій з високими, помірними й низькими рівнями ризику, яке б відповідало прийнятій політиці компанії або фінансового інституту в області ризиків [9].

для обґрунтування системи мотивації персоналу. Реалізація такої системи на окремому конкретному підприємстві може бути здійснена шляхом адаптації методичних принципів оцінки доходності та ризику до умов цього суб'єкта господарювання.

Література

1. *Miller M.H., Modigliani F.* Dividend Policy: Growth, and the Valuation of Shares // *Journal of Business.* — October 1961. — P. 411—433.
2. *Бланк И.* Управление капиталом: Учебный курс. — К.: Ника-центр, 2004. — 573 с.
3. *Ковалёв В. В.* Финансовый анализ. — М.: Финансы и статистика, 1999. — 501 с.
4. *Крейнин М. Н.* Анализ финансовой деятельности предприятия для совершенствования бизнеса. — УМЦ, 2000.
5. Финансовый менеджмент: теория и практика / Под редакцией *Е. С. Стояновой* — М.: Перспектива, 1999. — 655 с.
6. *Дюлман К.* Секторная концентрация кредитного портфеля и экономический капитал. — <http://www.franklin-grant.ru>
7. *Конузін В.* Расчет RAROC для банковских учреждений. — <http://www.finrisk.ru>
8. *Румянцев А.* Банковский риск-менеджмент. — <http://www.gaap.ru>
9. Словник інвестора. — <http://www.yk-rfr.ru/item64>
10. *Тихонов В.* Учет рисков при расчете доходности. — <http://www.bankclub.ru>
11. Что такое RAROC? — <http://www.12manage.com>

Стаття надійшла до редакції 07.03.2008

УДК 331.103: 331.22

О. О. Герасименко, доцент,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

ЕФЕКТИВНА СИСТЕМА ОПЛАТИ ПРАЦІ: МЕТОДОЛОГІЯ ТА ПРАКТИКА ФОРМУВАННЯ

АНОТАЦІЯ. Узагальнено сутнісні характеристики моделей та систем оплати праці. Виявлено ознаки кризи тарифної моделі. Наведено принципові схеми формування систем оплати праці для окремих категорій працівників. Розкрито сутність ґрейдування як одного з інноваційних підходів у формуванні системи оплати