

Тема 5. Економічний механізм управління корпорацією

1. Сутність економічного механізму
2. Елементи економічного механізму
3. Підприємництво у внутрішньо-корпоративному господарюванні

1. Сутність економічного механізму

- це сукупність економічних важелів, способів та методів цілеспрямованого впливу стейкхолдерів на зовнішні та внутрішні економічні зв'язки корпорації, її бізнес-одиниць
- з приводу формування та використання ресурсів корпорації
- для забезпечення її стабільного функціонування та розвитку в інтересах цих стейкхолдерів
- Рушійна сила - економічні інтереси стейкхолдерів

Економічні інтереси учасників

Акціонери/ інвестори	Отримання дивідендів Підтримання та нарощування ринкової вартості акцій
Топ-менеджери	Контроль над активами корпорації, у т.ч. її фінансовими потоками Підтримання економічної життєздатності корпорації Високий рівень винагороди за власну працю
Працівники АТ	Високий рівень оплати праці Інвестиції АТ у поліпшення основних виробничих фондів, що покращує умови праці Зростання “соціальних відрахувань” у бюджеті АТ

Економічні інтереси учасників

Бізнес- одиниць корпорації	Самостійне розпорядження закріпленими за ними ресурсами Оптимальний рівень трансферних цін
Постачальни ки	Стабільність довгострокових партнерських зв'язків Зростання обсягів поставок та ціни постачання
Споживачі	Отримання якісних товарів за оптимальною ціною, які задовольняють їх потреби
Кредитори	Стабільність фінансового стану корпорації Повернення кредитів та відсотків за ними Зростання потреби АТ у кредитах для розвитку
Держава	Отримання податків та обов'язкових платежів Участь АТ у вирішенні соціальних проблем регіонів Зростання обсягів виробленої продукції (ВВП держави), поставок на експорт та суми податків

Задача економічного механізму

- Забезпечення прибуткової діяльності корпорації
- Налагодження взаємовигідного співробітництва бізнес-одиниць, а саме:
 - ❖ збалансування цілей горизонтальної інтеграції та вертикального управління
 - ❖ оптимізація внутрішньо-корпоративних трансакційних та організаційних витрат

Умови діяльності бізнес-одиниць

- Виробничі бізнес-одиниці мають бути конкурентоспроможними на відкритому ринку, а не тільки у рамках корпорації
- Бізнес-одиниці мають утворювати повний технологічний та/чи виробничо-збутовий ланцюжок (залежно від стратегії корпорації)
- Об'єднання бізнес-одиниць під єдиним управлінням має приносити синергетичний ефект
- У результаті консолідації звітності має оптимізуватися рівень оподаткування

Реалізація задач економічного механізму здійснюється через:

- Стратегічне управління (*розробку стратегій інтеграції, диверсифікації, спеціалізації, кооперації*)
- Управління активами та структурою капіталу (власний та позиковий капітал), його нарощуванням
- Координацію розподілу прибутку, виплати дивідендів та залучення інвестицій
- Налагодження ефективної інвестиційної діяльності
- Оптимізацію оподаткування та страхових платежів
- Формування інтегрованого ефективного виробничо-технологічного ланцюга, стимулювання горизонтальних зв'язків між підприємствами-учасниками корпорації
- Оптимізацію трансфертного ціноутворення

- контроль власності, щорічний аудит, стратегічний та оперативний контролінг
- Розробку системи економічних показників та нормативів (*цільових показників ефективності проектів; визначення норм рентабельності; розрахунок внутрішньо-корпоративних цін та прибутку окремих бізнес-одиниць; оцінку ефективності інвестиційних проектів та ін.*)
- Бюджетування, як інструмент узгодження інтересів учасників корпоративних відносин

Дворівнева структура економічного механізму

- Ринково-орієнтована складова
- Внутрішньо-корпоративна складова

Ринково-орієнтований механізм

Реалізує корпоративний центр. Основні функції:

- стратегічне управління
- визначення ринкових сегментів
- управління акціонерним капіталом, у т.ч. поведінкою корпорації на фондовому ринку, формуванням складу учасників корпорації
- перерозподіл інвестицій між різними СЗГ

Структура економічного механізму

```
graph TD; A[Структура економічного механізму] --> B[Ринково-орієнтовані механізми]; A --> C[Внутрішньо-корпоративні механізми]; B --> B1[Стратегічного управління]; B --> B2[Управління капіталом]; B --> B3[Інвестиційної діяльності]; B --> B4[Управління портфелем цінних паперів]; B --> B5[Злиттів та поглинань]; C --> C1[Управління Фінансами]; C --> C2[Управління Виробничо - Коопераційними зв'язками між Бізнес-одинацями]; C --> C3[Трансфертного ціноутворення];
```

Ринково-орієнтовані механізми

Стратегічного управління

Управління капіталом

Інвестиційної діяльності

Управління портфелем цінних паперів

Злиттів та поглинань

Внутрішньо-корпоративні механізми

Управління Фінансами

Управління Виробничо - Коопераційними зв'язками між Бізнес-одинацями

Трансфертного ціноутворення

Задачі внутрішньо-корпоративного економічного механізму

- Реалізація єдиної інвестиційної, маркетингової, фінансової та податкової політики
- Гнучке оперативне управління фінансовими та інвестиційними ресурсами у рамках корпоративної структури
- Побудова замкнутих логістичних та технологічних ланцюжків взаємозв'язків між підрозділами корпорації
- Ефективний розподіл витрат між підрозділами корпорації за рахунок оптимізації оподаткування та виокремлення спільних центрів обслуговування основних виробничих процесів
- Централізація процесів прийняття ключових управлінських рішень, збереження єдиного контролю за бізнес-одиницями
- Підвищення гнучкості реакції підприємства на зміни конкурентної позиції АТ

2. Елементи економічного механізму

1. Механізм стратегічного управління (передбачає формування стратегічного набору) – формування системи стратегій різного типу, що будуть здійснюватися корпорацією у певному часовому горизонті, й забезпечать умови для її розвитку
 - Наглядова рада та правління мають забезпечити:
 - ❖ Розробку та затвердження продуктово-товарних, функціональних та ресурсних стратегій
 - ❖ Структуризацію цілей та стратегій корпорації
 - ❖ Управління продуктовим портфелем корпорації
 - ❖ Координацію стратегій у стратегічному наборі
 - ❖ Формування необхідного рівня конкурентоспроможності корпорації
 - ❖ Стратегічний аналіз та контроль

Механізм управління капіталом

- Управління формуванням статутного капіталу
- Управління нарощуванням власного капіталу
- Управління залученням капіталу з різних джерел
- Управління середньозваженою вартістю капіталу (WACC)
- Управління структурою капіталу
- Управління ризиками пов'язаними з формуванням та функціонуванням капіталу

Механізм інвестиційної діяльності

- **Інвестиційна діяльність** - це цілеспрямований процес пошуку необхідних інвестиційних ресурсів, вибору ефективних об'єктів (інструментів) інвестування, формування збалансованої інвестиційної програми (портфеля) і забезпечення її реалізації
- Покликаний забезпечити зростання операційного прибутку корпорації:
 - 1) шляхом зростання операційних доходів за рахунок збільшення обсягів виробничо-збутової діяльності
 - 2) шляхом зниження операційних витрат (своєчасної заміни фізично зношеного устаткування; відновлення морально застарілих виробничих основних фондів і нематеріальних активів та ін.)

Рівні управління інвестиційною діяльністю

Наглядова рада	Стратегічний
Наглядова Рада та Правління	Тактичний
Правління	Оперативний

Загальні збори акціонерів

- затвердження основних напрямків інвестиційної діяльності корпорації;
- фінансове забезпечення інвестиційної діяльності, забезпечення реалізації політики формування інвестиційних ресурсів (прийняття рішень про випуск цінних паперів, збільшення статутного капіталу, розподіл прибутку та його реінвестування у розвиток корпорації);
- затвердження значних правочинів (договорів у рамках реалізації інвестиційних проектів, вартість реалізації яких перевищує 25% балансової вартості активів корпорації);
- прийняття рішення про участь корпорації у промислово-фінансових група(у т.ч. з метою активізації інвестиційної діяльності);
- у холдингах: формування єдиної фінансової, інвестиційної, виробничо-господарської та науково-технічної політики щодо корпоративних підприємств;

Наглядова рада

- Формування та коригування інвестиційної політики, інвестиційної стратегії, стратегічний контроль її реалізації;
- Формування критеріїв оцінки ефективності інвестиційної діяльності у корпорації, процедури відбору інвестиційних проектів;
- Формування цільової структури капіталу корпорації з урахуванням стратегічних цілей щодо необхідності залучення інвестицій;
- Прийняття рішення про випуск цінних паперів (крім акцій) з метою фінансування інвестиційної діяльності;
- затвердження значних правочинів (договорів у рамках реалізації інвестиційних проектів, вартість реалізації яких складає 10-25% балансової вартості активів корпорації);

Наглядова Рада

Виконавчий орган

- Формування, моніторинг та коригування інвестиційної програми (інвестиційного портфелю);
- Відбір інвестиційних проектів до складу інвестиційної програми (основних груп фінансових інструментів до складу інвестиційного портфеля);
- Затвердження структури центрів фінансової відповідальності, у т.ч. визначення центрів інвестицій та системи їх прав, обов'язків та відповідальності (показників оцінки діяльності);
- Моніторинг тенденцій середовищі господарювання корпорацій з метою виявлення факторів, що сприяють та/чи перешкоджають інвестиційній діяльності корпорації;

Виконавчий орган

- Відбір об'єктів інвестування (фінансових інструментів для інвестицій);
- управління реалізацією інвестиційних проектів, моніторинг стану виконання інвестиційних проектів;
- реструктуризація портфелю фінансових інструментів інвестування;
- реалізація рішень загальних зборів акціонерів (наглядової ради), спрямованих на залучення інвестиційних ресурсів;
- затвердження значних правочинів (договорів у рамках реалізації інвестиційних проектів, вартість реалізації яких не перевищує 10% балансової вартості активів корпорації);
- розробка та доведення до центрів інвестицій планових (нормативних) завдань у формі бюджетів поточних чи капітальних інвестицій;
- здійснення контролю виконання центрами інвестицій завдань шляхом отримання відповідної інформації (звітів), її аналізу та встановлення причин відхилень планових показників від фактичних

Інвестиційна стратегія

- функціональна стратегія корпорації, яка спрямовує розвиток її інвестиційної діяльності у напрямку реалізації визначеної загально-корпоративної стратегії і, таким чином, покликана сприяти розвитку та підвищенню конкурентоспроможності корпорації

Типи інвестиційних стратегій:

- стратегія обмеженого росту
- стратегія прискореного росту
- стратегія скорочення
- комбінована стратегія

Стратегія обмеженого росту

- використовується корпораціями зі стабільними асортиментом і технологіями, на які мало впливає технічний прогрес
- вибір такої стратегії можливий в умовах слабких коливань кон'юнктури товарного ринку й стабільної конкурентної позиції підприємства
- спрямована на ефективне забезпечення відтворювальних процесів і приріст активів, що забезпечують обмежений ріст обсягів виробництва й реалізації продукції

Стратегія прискореного росту

- Обирається корпораціями, що перебувають на ранніх стадіях свого життєвого циклу, а також у динамічних галузях, що розвиваються під впливом технічного прогресу
- Забезпечує високі темпи розвитку інвестиційної діяльності, спрямованої на швидке й розширене відтворення активів, та диверсифікацію інвестицій за формами, регіонами та ін. з метою значного нарощування обсягів виробництва й реалізації продукції

Стратегія скорочення

- обирається корпораціями, що перебувають на останніх стадіях свого життєвого циклу, а також у стані фінансової кризи
- заснована на принципі «відсікання зайвого», що передбачає скорочення обсягу й асортименту продукції, ухід з окремих сегментів ринку та ін.
- покликана забезпечити ефективне дезінвестування й високу маневреність використання вивільненого капіталу для об'єктів інвестування, що забезпечать подальшу фінансову стабілізацію

Комбінована стратегія

- поєднує у собі різні типи стратегій для різних стратегічних зон господарювання
- характерна для крупних корпорацій з широкою галузевою й регіональною диверсифікацією операційної діяльності
- відрізняється у розрізі окремих об'єктів стратегічного управління і залежить від стратегічних цілей їх розвитку

Інвестиційна політика

- форма реалізації інвестиційної стратегії корпорації у розрізі найбільш важливих аспектів інвестиційної діяльності на окремих етапах її здійснення

Вплив інвестиційної політики на формування загальної інвестиційної стратегії корпорації

Політика управління реальними інвестиціями:

- реноваційна інвестиційна політика
- політика інноваційного інвестування
- політика інвестування оборотних активів

Політика управління фінансовими інвестиціями:

- політика формування портфеля цінних паперів
- політика формування портфеля грошових інструментів інвестування

Інвестиційна стратегія

Політика формування інвестиційних ресурсів:

- політика формування власних інвестиційних ресурсів
- політика запозичення залучених інвестиційних ресурсів

Політика управління інвестиційними ризиками:

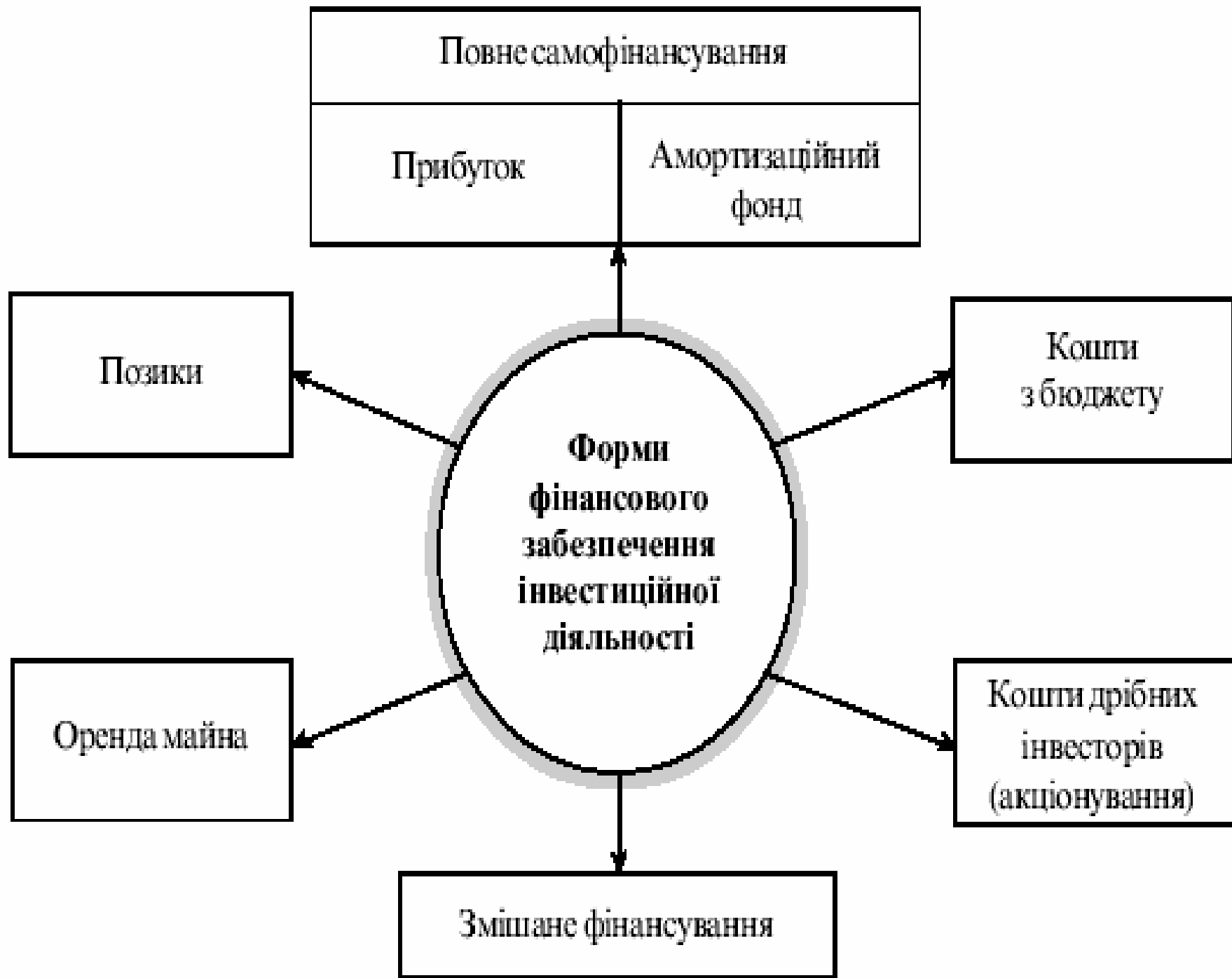
- політика управління ризиками реального інвестування
- політика управління ризиками фінансового інвестування

Інвестиційний портфель корпорації

- це сукупність об'єктів реального і фінансового інвестування, цілеспрямовано сформована для здійснення інвестиційної діяльності у відповідності з розробленою інвестиційною стратегією
- Збалансований інвестиційний портфель включає:
 - ☐ портфель реальних інвестиційних проектів
 - ☐ портфель фінансових інвестицій у цінні папери (портфельні інвестиції)
 - ☐ портфель інших фінансових інвестицій (банківські депозити, депозитні сертифікати та ін.)
 - ☐ інвестиції у оборотний капітал підприємства

Критерії формування інвестиційного портфелю

- Прибутковість (*як очікуване збільшення доходів за рахунок або збільшення вартості самого об'єкта інвестування, або високих і регулярних дивідендів на інвестований капітал*)
- Термін досягнення інвестиційних цілей
- Ступінь ризику
- Відповідність інвестиційним ресурсам



Вартість капіталу

$$\text{вартість, \%} = \frac{\text{Виплати}}{\text{Капітал}} * 100$$

Виплати власникам капіталу (дивіденди, відсотки та ін.)

Капітал – залучений від власників

**Величина вартості капіталу фактично визначається
прибутковістю, яка необхідна власнику капіталу,
який його надає товариству**

Власний капітал як джерело фінансування інвестицій

- **Переваги:**

- 1) найдешевше джерело фінансування
- 2) забезпечення високого рівня фінансової стійкості

- **Недоліки:**

- 1) обмеженість власного капіталу, який формується за рахунок внесків засновників, нерозподіленого прибутку (відсутня можливість залучення додаткових коштів на фондовому ринку)
- 2) при значній питомій вазі власного капіталу у структурі джерел фінансування інвестицій знижується рентабельність власного капіталу
- 3) втрата ефекту фінансового лівериджу

Кредиторська заборгованість, як джерело фінансування інвестицій

- **Переваги:** низька вартість
- **Недоліки:**
 1. Обмежені можливості щодо використання
 2. Збільшує ризик неплатоспроможності корпорації за умови незбалансованої структури оборотних активів

Короткострокові кредити банків, як джерело фінансування інвестицій

- **Обсяги:** до 30% чистих активів корпорації
- **Строки залучення інвестицій:** 1-3 роки
- **Відсоткова ставка:** визначається банком, може змінюватися протягом строку дії кредитної угоди. На сьогодні у середньому 25%
- **Особливі умови залучення:**
 - 1) Безпроблемна кредитна історія позичальника
 - 2) наявність ліквідної застави у розмірі, що покриває основну суму кредиту та відсотки за ним, та/або інвестиції власного капіталу корпорації у сумі не менше, ніж сума кредиту банку
- **Вартість підготовки:** 1-3% від залучених коштів
- **Строки підготовки:** до 1 місяця

Переваги короткострокових кредитів банків

- 1) короткі строки залучення
- 2) мінімальні вимоги до звітності
- 3) відсутність державної реєстрації (як при випуску облігацій)
- 4) за умови, коли відсоток за кредитами нижче за диференціал фінансового лівериджу, підвищується рівень рентабельності власного капіталу
- 5) з'являється можливість покриття сезонних коливань потреби у фінансуванні оборотних активів

Недоліки короткострокових кредитів банків

- 1) призводять до збільшення поточних зобов'язань АТ, що за умови незбалансованої структури оборотних активів (з урахуванням рівня їх ліквідності) може призвести до погіршення платоспроможності
- 2) високі відсоткові ставки
- 3) Недоступність в умовах фінансової кризи банків
- 4) вимоги щодо наявності ліквідної застави чи іншого забезпечення
- 5) можливість втрати фінансової самостійності та контролю над корпорацією у випадку прострочення сплати кредиту чи відсотків за ним

Довгострокові кредити банків, як джерело фінансування інвестицій

- **Переваги:**

- 1) Можливість залучити значні обсяги фінансування на тривалий термін
- 2) Забезпечується достатньо високий рівень фінансової стабільності АТ

- **Недоліки:**

1. Достатньо висока вартість, що зумовлено високим рівнем ризиків такого кредитування для банків
2. Високі вимоги банків до фінансового стану АТ при видачі довгострокових кредитів

Оренда устаткування, як джерело фінансування інвестицій

- **Переваги:**

- 1) можливість отримання у користування дорогого устаткування за незначну суму
- 2) подолання проблеми морального старіння основних фондів

- **Недоліки:**

- 1) отримання нового устаткування за вищу ціну, ніж його ринкова вартість на умовах попередньої оплати
- 2) необхідність щомісячного здійснення платежів незалежно від ступеню завантаження обладнання, наявності замовлень

Фінансова оренда (лізинг), як джерело фінансування інвестицій

- **Авансовий платіж:** 10-15%
- **Вартість лізингу:** 20% річних
- **Строк лізингу:** 1-7 років
- **Черговість внесення платежів:** лізингові платежі сплачуються або щомісячно, або двічі на рік
- **Ліміти суми лізингового фінансування:** як правило, лізингові компанії приймають до розгляду заяви на суму лізингового фінансування у межах \$50 000 — \$ 1 000 000

Переваги лізингу

- 1) довгостроковість
- 2) можливість розширити чи модернізувати виробництво без крупних одноразових витрат та залучення позик
- 3) пом'якшення проблеми обмеженості ліквідних засобів, оскільки витрати на придбання обладнання рівномірно розподіляються на весь строк дії договору, вивільняються обігові кошти для їх спрямування у інші види активів
- 4) не залучається позиковий капітал, тому у балансі зберігається оптимальне співвідношення власного та залученого капіталів, а отже і можливість отримання кредиту у банку
- 5) легше отримати майно у лізинг, ніж кредит на його придбання, оскільки лізингове майно виступає у якості забезпечення за договором лізингу
- 6) можливим є безавансовий варіант лізингової угоди

Недоліки лізингу

- 1) зростання вартості отриманого обладнання
гривнева вартість майна у лізинг відносно його
первісної вартості (при умові авансу у розмірі
30%) на 1 рік складає близько 15%, на 18 місяців
– близько 19%, на 24 місяці – близько 22%
(відсоток залежить від обсягу угоди, валюти,
розміру авансового внеску, об'єкту лізингової
угоди та може значно змінюватися)
- 2) невелика кількість лізингових компаній, які діють
на вітчизняному ринку цих фінансових послуг
- 3) необхідність страхування об'єкту лізингу (що
вимагає додаткових коштів), а також у більшості
випадків необхідність укладення договору
застави або поруки на суму, не меншу двох
чергових лізингових платежів

Облігації

як джерело фінансування інвестицій

- **Обсяги:** не більше трикратного розміру власного капіталу. Як правило, вартість однієї серії облігацій складає 10-100 млн. грн.
- **Строки залучення капіталу:** 1-3 роки
- **Відсоткова ставка:** визначається у момент випуску, може бути фіксованою або плаваючою у залежності від макроекономічних показників (облікової ставки НБУ)
- **Умови:** чистий дохід - не менше 50 млн. грн. (для виробничих корпорацій), не менше 100 млн. грн. (для торгівельних корпорацій) та прибуткова діяльність за останні 1-3 роки
- **Строки підготовки:** 1-3 місяці (облігації); 3-6 місяців (єврооблігації)
- **Вартість підготовки:** 4-7% від обсягу залучених коштів

Переваги облігацій

- Дешевше кредиту
- Не потрібне забезпечення
- Дозволяє залучити значні суми коштів на тривалий термін
- Можливість управління заборгованістю (за рахунок дострокового погашення та ліквідного вторинного ринку)
- Формування публічної кредитної історії
- Підвищення кредитного рейтингу (передуює вдалим відкритим випускам акцій)
- Не змінює структури власності
- Фінансова залежність відчувається тільки у період оферти
- Існує можливість податкового та фінансового планування

Недоліки облігацій

- Підвищені вимоги до розкриття інформації
- За умови залучення невеликих сум коштує дорожче ніж банківське кредитування

Приватне розміщення акцій, як джерело фінансування інвестицій

- Це прямий продаж акцій корпорації інституціональним та стратегічним інвесторам, венчурним фондам
- **Обсяги:** практично не обмежені
- **Строки залучення капіталу:** 5-10 років
- **Умови:** фінансовий та юридичний аудит
- **Строки підготовки:** 3-60 місяців
- **Вартість підготовки:** 2-3% від обсягу залучених коштів
- **Недоліки:**
 - ☐ в Україні не дозволяють залучити значні кошти
 - ☐ зміни у структурі власності
 - ☐ втрата контролю над корпорацією
 - ☐ нижча порівняно з IPO ціна продажу

} переваги

ІРО як джерело фінансування

- ІРО – initial public offering – публічне розміщення акцій на первинному ринку
- **Обсяги:** практично не обмежені
- **Строки залучення капіталу:** необмежені
- **Умови:** прозора фінансова звітність, дотримання принципів корпоративного управління, міжнародний аудит за останні 3 роки
- **Строки підготовки:** від півроку до 2 років
- **Вартість підготовки:** може сягати до 10% залученого капіталу на зовнішніх фінансових ринках

При прийнятті рішення щодо додаткової емісії акцій слід враховувати

- Залежність результатів емісії від стану ринку, його кон'юнктури і сформованого рівня цін на акції попереднього випуску
- Наявного ризику втрати контролю над АТ
- Можливого зменшення доходів засновників та наявних акціонерів на інвестований у АТ капітал
- Витрати на підготовку та розміщення акцій додаткової емісії

Дивідендна політика АТ

- Дивіденд – це грошовий дохід акціонерів
- Дивіденд - частина прибутку корпорації, що розподіляється між акціонерами пропорційно кількості належних їм акцій
- Дивідендна політика, як і управління структурою капіталу, впливає на ціну акцій
- Рішення про виплату дивідендів та їх розмір за простими акціями приймають ЗЗА
- Розмір дивідендів за привілейованими акціями визначає статут, який також може передбачати створення спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями

АТ не може прийняти рішення про виплату дивідендів та їх виплачувати за простими акціями, якщо:

- 1) звіт про результати розміщення акцій не зареєстровано у ДКЦПФР
- 2) власний капітал АТ менший, ніж сума його статутного капіталу, резервного капіталу та розміру перевищення ліквідаційної вартості привілейованих акцій над їх номінальною вартістю

АТ не має права виплачувати дивіденди за простими акціями, якщо:

- 1) АТ має зобов'язання про викуп акцій
- 2) поточні дивіденди за привілейованими акціями не виплачено повністю

Дві теорії формування дивідендної політики

- **1-ша теорія:** дивіденди повинні виплачуватися тільки після задоволення усіх потреб з розвитку компанії та реалізації інвестиційних проектів (тобто за залишковим принципом)
- **2-га теорія:** у будь-якій ситуації пріоритетною є виплата дивідендів

Сутність дивідендної політики

- **Прийняття рішення:** виплачувати дивіденди чи зберегти кошти у вигляді нерозподіленого прибутку, який можна використати на поповнення обігових коштів та реалізацію інвестиційних проектів, спрямованих на розвиток економічного потенціалу корпорації

Фактори, що визначають дивідендну політику (зовнішнього походження)

Нормативні обмеження	Наявність нормативно-правового регулювання виплат дивідендів в акціонерних товариствах.
Податкова політика	Порядок оподаткування дивідендів та наявність пільг щодо реінвестованого прибутку. Співвідношення між податковими платежами за дивідендами і приростом капіталу
Рівень інфляції	Можливість знецінення реінвестованого прибутку через інфляцію. Можливість знецінення дивідендів через затримку їх виплати в умовах інфляції
Рівень альтернативного доходу акціонерів	Можливий рівень виплат акціонерам за альтернативними способами використання капіталу. Співвідношення ризик/дохід за альтернативними способами використання капіталу. Чутливість акціонерів до цього співвідношення

Фактори, що визначають дивідендну політику (внутрішнього походження) - 1

Договірні обмеження	Обмеження та зобов'язання із виплати дивідендів, що містяться у статуті корпорації
Інтереси стейкхолдерів	Переважні цілі та інтереси стейкхолдерів щодо АТ, цілі інвестування акціонерів. Чутливість різних груп акціонерів до рівня поточного доходу (дивідендів) від інвестицій у акції та до збільшення реальної вартості активів корпорації при інвестуванні
Структура акціонерної власності	Розподіл корпоративного контролю у корпорації. Можливості перерозподілу корпоративного контролю внаслідок змін у структурі акціонерної власності через додаткову емісію простих акцій
Інвестиційні плани та інвестиційна стратегія АТ	Потреби корпорації у інвестиційних ресурсах. Обрана корпорацією стратегія залучення інвестиційних ресурсів. Сума та темпи накопичення власного капіталу корпорації. Вартість залучення та обслуговування кредитів та фінансових ресурсів з інших джерел, порівняно із власними фінансовими ресурсами. Вартість лізингу та можливості отримання необхідного обладнання у лізинг

Фактори, що визначають дивідендну політику (внутрішнього походження) - 2

Фінансовий стан корпорації та наявні фінансові обмеження	Умови кредитних угод корпорації та вимоги щодо обмеження виплат дивідендів. Рівень забезпеченості корпорації ліквідними коштами. Необхідність вилучення прибутку на обслуговування заборгованості з фіксованими виплатами (кредити, облігації, привілейовані акції) та наявність зобов'язань з фінансування інвестиційних проектів
Ризики за різними формами виплати дивідендів	Переважає ставлення (позитивне, негативне) акціонерів до можливості виплати дивідендів акціями. Ризики зміни структури акціонерної власності при виплаті дивідендів акціями.
Інформаційні обмеження	Вплив дивідендної політики на інвестиційну привабливість корпорації та можливості залучення додаткового емісійного акціонерного капіталу. Рівень довіри акціонерів до діяльності корпорації.
Обмеження ліквідності	Необхідність додаткових виплат для залучення акціонерів за умови обмеження можливості швидкого продажу акцій за справедливою ціною

ТИПИ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ У КОРПОРАЦІЯХ

Залишкова
політика
виплати
дивідендів

Політика
стабільног
о розміру
дивідендів

Політика
мінімального
стабільного
розміру дивідендів
з надбавкою у
визначені періоди

Політика
стабільного
рівня
дивідендів
стосовно
прибутку

Політика
постійного
зростання
розміру
дивідендів

*Консервативний
підхід*

Компромісний підхід

Агресивний підхід

Значення дивідендів

- Дивіденди є індикатором поточної та перспективної прибутковості корпорації, тому для учасників фондового ринку є джерелом інформації й впливають на ринкову вартість акцій
- Нерозподілений прибуток – найдешевше джерело самофінансування корпорації, що забезпечує зростання прибутку, вартості активів та акцій корпорації
- Надмірна виплата дивідендів може створити фінансові проблеми АТ, знизити ліквідність та платоспроможність АТ

Дивіденди – не єдине джерело доходів акціонерів

- Вигідний продаж акцій на ринку, особливо у процесі злиття/поглинання корпорації
- Отримання нових акцій при збільшенні статутного капіталу
- Право акціонерів на переважне придбання акцій додаткової емісії
- Бонуси для менеджерів-акціонерів

Теорема Модільяні-Міллера (1961р.)

- Вартість корпорації не залежить від того, яку дивідендну політику реалізовує її керівництво
- Якщо фірма вирішує не розподіляти прибуток між акціонерами, а вкласти його у перспективні проекти, акціонери можуть продати свої акції та отримати прибуток, отже вони опиняться у тому ж становищі, якщо б фірма виплатила дивіденди
- Якщо фірма виплачує дивіденди, то для фінансування нових проектів їй доведеться випускати нові акції, які можуть бути викуплені акціонерами на виплачені їм дивіденди, отже акціонери опиняться у тому ж становищі, якщо б фірма не виплатила дивіденди
- Таким чином, незалежно від дивідендної політики фірми власники акцій можуть отримувати дохід, отже дивідендна політика їх не цікавить

Строки та умови виплати дивідендів

- Виплата дивідендів проводиться не пізніше **6 місяців** після закінчення звітного року
- Наглядова рада встановлює дату складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, порядок та строк їх виплати
- Ця дата не може передувати даті прийняття рішення про виплату дивідендів
- АТ повідомляє осіб, які мають право на отримання дивідендів, про дату, розмір, порядок та строк їх виплати та фондову біржу
- Акціонер зберігає право на отримання дивідендів, якщо він продав акції після дати складення переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів, але раніше дати виплати дивідендів.

Джерела виплати дивідендів

- Чистий прибуток звітного року
- Нерозподілений прибуток в обсязі, встановленому рішенням загальних зборів
- У разі відсутності або недостатності цих джерел виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється за рахунок резервного капіталу
- Дивіденди виплачуються виключно грошовими коштами

Механізм бюджетування

- **Бюджет** – це потоковий план діяльності, де визначено майбутні витрати та джерела їхнього покриття, а також відображено стосунки з фінансовими, кредитними та іншими зовнішніми організаціями та економічні відносини всередині АТ

Чинники, що впливають на формування бюджетної моделі корпорації

- обмеження, що впливають на діяльність компанії (обсяги збуту, виробничі потужності та ін.)
- вид діяльності
- стратегічні цілі
- інформаційні потреби менеджменту компанії
- розмір АТ і система управління

„Дерево функцій” бюджетування



Стратегічний бюджет

- зведений прогнозний фінансовий документ, у якому збалансовано за періодами: які доходи, з яких джерел залучатимуться, за якою ціною, та коли, яким чином, у якому обсязі вони розподілятимуться для фінансування різних стратегічних напрямків роботи АТ
- дозволяє не тільки співвіднести рівень досягнення цілей відповідно до обсягу виділених на реалізацію стратегію ресурсів, але й передбачити обсяги майбутніх витрат ресурсів, оптимізувати процес вибору способів їх покриття
- формується на підставі прийнятих до реалізації стратегічних програм, намічених цілей розвитку та прогнозних розрахунків руху майна та капіталу, фінансових результатів і ліквідності, залучення інвестицій, зовнішнього фінансування, здійснення капітальних вкладень, сплати податків та обов'язкових платежів, тощо

Переваги стратегічного бюджету

- 1) адресність виділення коштів на реалізацію стратегічних заходів
- 2) можливість збалансування інвестицій у підвищення конкурентоспроможності організації з рівнем доходності у довгостроковому періоді
- 3) є одночасно стратегічним планом розподілу прибутку АТ між різними групами заінтересованих осіб (на користь інвестицій у розвиток чи дивідендів)

Операційні бюджети

- Бюджет продажів
- Бюджет запасів готової продукції
- Бюджет виробництва
- Бюджет незавершеного виробництва
- Бюджет запасів сировини і матеріалів
- Бюджет закупівель
- Бюджет прямих матеріальних витрат
- Бюджет витрат на оснащення, інструмент, тару
- Бюджет витрат на оплату праці
- Бюджет витрат на енергоресурси
- Бюджет загально-виробничих витрат
- Бюджет поза-виробничих витрат
- Бюджет витрат по статтях калькуляції
- Бюджет витрат по видах витрат
- Бюджет податків і зборів
- Бюджет соціальних витрат
- Бюджет доходів і витрат по операційній діяльності
- Бюджет дебіторської заборгованості

Інвестиційний бюджет

- Бюджет капітальних вкладень і інвестицій
- Бюджет реалізації необоротних активів
- Бюджет пайових інвестицій
- Бюджет інвестиційних надходжень
- Бюджет кредиторської заборгованості
- Бюджет інвестиційних виплат

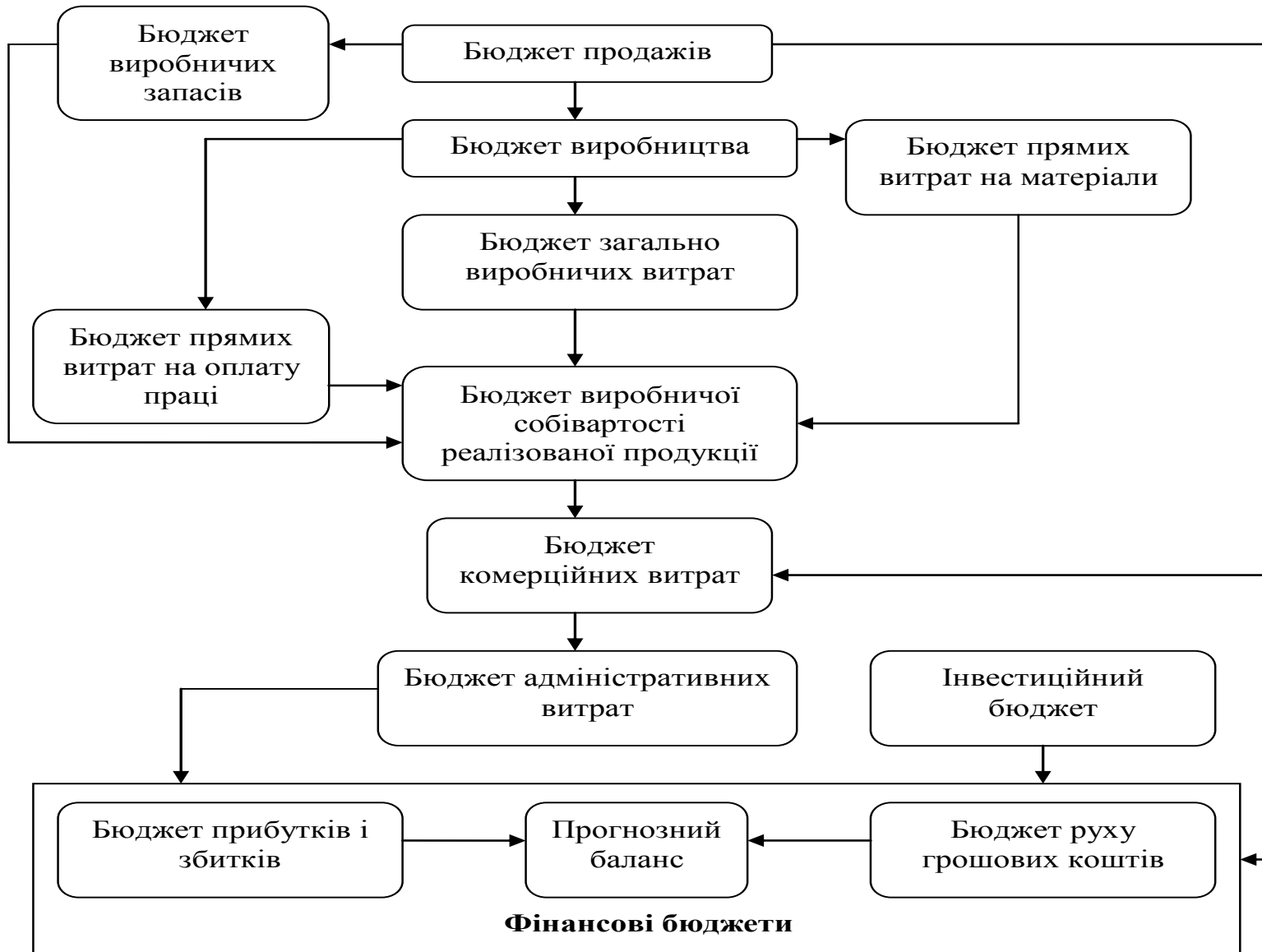
Фінансовий бюджет

- Бюджет фінансової діяльності
- Бюджет кредитів і позик
- Бюджет руху власного капіталу
- Бюджет руху власних акцій
- Бюджет виданих позик
- Бюджет короткострокових фінансових вкладень

Зведені бюджети

- Бюджет позареалізаційних доходів і витрат
- Бюджет прибутків і збитків
- Бюджет руху грошових коштів
- Платіжний бюджет
- Прогнозний баланс
- Цільові і контрольні показники діяльності

Класична бюджетна модель



Бюджетний регламент

- це сукупність внутрішніх нормативних документів, що описують бюджетний процес у корпорації, у яких встановлюються правила бюджетного управління для всіх підрозділів
- Бюджетний регламент включає:
 - ❖ Положення про бюджетне планування і додатки, які містять форми бюджетних документів, які використовуються у компанії, а також схеми процесів складання і затвердження бюджетів, перелік щомісячних, квартальних і річних бюджетів і відповідальних за їх формування
 - ❖ Положення про мотивацію персоналу
 - ❖ Положення про порядок оперативного фінансового планування і здійснення платежів
 - ❖ Положення про Бюджетний комітет

Структура Положення про бюджетне планування

1. Цілі і завдання бюджетного планування компанії
2. Порядок формування бюджетів
3. Склад учасників бюджетного процесу: від керівника бюджетного комітету до керівників усіх підрозділів, які складають заявки на витрати
4. Функції і відповідальність осіб, що беруть участь у бюджетному процесі
5. Права учасників бюджетного процесу (список документів, які заповнює учасник процесу, порядок перевірки заповнення і коректування цих документів)
6. Порядок і методика перегляду і коректування бюджетів при значних відхиленнях планових показників від фактичних
7. Аналіз виконання бюджету
8. Порядок затвердження звіту про виконання бюджету

3. Підприємництво у внутрішньо-корпоративному господарюванні

- Корпоративне підприємництво – форма організації внутрішньо-корпоративного бізнесу у рамках крупної корпоративної структури

Особливості корпоративного підприємництва

1. Система мотивації керівників бізнес-одиниць побудована на оцінці вартості бізнесу та якості послуг підрозділу із використанням ключових показників діяльності
2. Бізнес-одиниці орієнтуються на зовнішнього та внутрішнього клієнта відповідно до затвердженого маркетингового плану, їх продукція має бути конкурентоспроможною на відкритому ринку
3. Ціна послуг бізнес-одиниць для корпорації є трансфертною й формується переважно за ринковим принципом
4. Бізнес-одиниці працюють на основі бюджету, затвердженого корпоративним центром
5. Бізнес-одиниця самостійно веде облік та несе зобов'язання за результатами господарської діяльності, для чого їй делегуються права прийняття операційних рішень у рамках узгоджених бюджетів. Але небажано, щоб бізнес-одиниці мали власні джерела фінансування, у першу чергу позикові

Трансфертні ціни

- це внутрішні розрахункові ціни, за якими відбувається продаж товарів (послуг) в межах однієї компанії
- встановлюються, виходячи з принципів єдиної політики і стратегії всієї корпорації, виходячи із розрахунків отримання прибутку не кожним підприємством-учасником, а корпорацією у цілому

Вимоги до трансфертних цін (ТЦ)

- ТЦ має сприяти узгодженню цілей компанії та її бізнес-одиниць
- ТЦ повинна бути справедливою для всіх сторін, відповідати принципу автономії підрозділів, слугувати ефективним інструментом мотивації та стимулювання

Загальне правило визначення ТЦ:

Мін.ТЦ = Стандартні витрати + Альтернативні витрати

Альтернативні – відображають вигоду, яку втрачає постачальник відмовляючись від продажу продукції на зовнішній ринок

Функції трансфертних цін

- 1) розподіл і перерозподіл прибутків у рамках материнської і дочірніх компаній ІКС з урахуванням ступеню децентралізації управління, політики у визначенні рентабельності
- 2) експорт капіталу через виведення прибутків, отримуваних дочірніми компаніями з одних країн в інші
- 3) мінімізація оподаткування

- 4) регулювання внутрішньо-корпоративних зв'язків в інтересах усіх учасників (*на основі спеціалізації і кооперації виробництва; забезпечення реалізації планових показників прибутку та постачання підрозділів корпорації сировиною у рамках єдиного технологічного циклу; гарантування високої якості продукції*)
- 5) розподіл ринків збуту між зарубіжними дочірніми компаніями, придбання позицій на нових ринках
- 6) консолідація коштів на балансі визначеного підприємства з метою його подальшого перепродажу або створення у нього потенціалу для залучення кредитних ресурсів

Методи трансфертного ціноутворення

1. Витратне
2. Ринкове
3. Фактичне
4. Договірне
5. Змішане

Витратне трансфертне ціноутворення

- ціна встановлюється на рівні витрат:
 - ❖ за змінними витратами на одиницю продукції
 - ❖ за повними витратами (при формуванні трансфертної ціни враховуються як змінні, так і постійні витрати на одиницю продукції; дуже часто постійні витрати на одиницю продукції важко визначити, тому можуть виникати конфлікти між різними підрозділами ІКС)
 - ❖ з урахуванням маржинальних витрат (до базової ціни, яка враховує змінні і постійні витрати на одиницю продукції, додається надбавка - націнка, маржа)
- Різновидом є метод нормативних витрат - витрати на кожному етапі виробництва і розподілу продукції моделюються самою корпорацією. Отримані моделі є основою для встановлення трансфертних цін

Переваги витратного методу:

- простота
- можливість контролю зацікавленими сторонами усередині корпорації
- наявність конкретних виконавців
- механізм об'єднання і підвищення дисципліни (зацікавленість в правильному обліку)

Недоліки витратного методу:

- зацікавленість сторін у завищенні витрат, завищені ціни (іноді вище ринкових) в кінцевому підрозділі (унаслідок завищення цін проміжними підрозділами)
- залежність ціноутворення від корпоративної культури

Ринкове трансфертне ціноутворення

- ціни на внутрішньо-корпоративні поставки встановлюються виходячи з ринкових цін
- це сприяє автономії підрозділів та заохочує конкуренцію між постачальниками

Недоліки:

- не всі товари, які поставляються усередині корпорації, представлені на ринку
- необхідність вирішення проблеми вибору ринку та валютного курсу (для порівняння та перерахунку цін, якщо підрозділи корпорації знаходяться у різних країнах)

Фактичне трансфертне ціноутворення

- певна частка прибутку включається до ціни на кожному етапі виробничого циклу або при розподілі продукції між підрозділами
- Переваги:
 - рентабельність кожного підрозділу корпорації, що бере участь у виробництві і розподілі продукції
 - висока зацікавленість підрозділів у досягненні кінцевого результату
- Недолік: складність розподілу прибутку між підрозділами і визначення норми прибутку для кожного з них
- Методи визначення норми прибутку:
 - за галузевими нормами
 - за товарооборотом (провокує конфлікти між підрозділами)
 - за витратами
 - за трудовими витратами (недолік - підрозділи корпорації зацікавлені у завищенні вартості трудових витрат)

Договірне трансфертне ціноутворення

- ціни встановлюються за результатами переговорів і консультацій між підрозділами корпорації
- Ефективність методу залежить від корпоративної культури і наявності інформації про кон'юнктуру ринку
- Недолік:
 - ❑ можливість порушення цілісності корпорації унаслідок надмірної лібералізації діяльності підрозділів, що приведе до їх неузгодженої роботи без урахування стратегічних цілей корпорації
 - ❑ сторони договору часто мають протилежні інтереси, що може стати причиною конфліктів
- Механізми подолання конфліктів:
 - надання підрозділам корпорації права продавати свою продукцію та купляти необхідну сировину не тільки усередині, але і за межами корпорації
 - корпоративний арбітраж

Змішане трансфертне ціноутворення

- комбінація усіх перерахованих вище методів
- Наприклад, нижню межу ціни визначають методом витратного, а верхню - ринкового трансфертного ціноутворення. Після цього вибирають одну з цін залежно від цілей і завдань корпорації
- Недолік: трудомісткість

Фактори вибору методу формування трансфертної ціни

1. Наявність зовнішніх постачальників
2. Рівень змінних втрат відносно ринкової ціни або вартості субпідрядних робіт
3. Наявність недозавантажених або надлишкових виробничих потужностей

Етапи впровадження трансфертних цін

- **Етап 1. Визначення учасників внутрішнього ринку:**
 - визначення підрозділів, які будуть оцінюватися за допомогою трансфертних цін (доцільно вводити такий механізм щодо незалежних відділів або філій, підрозділів і проектів, які планується у майбутньому виділити в окремий бізнес)
 - визначення переліку функцій, які заборонено дублювати усередині корпорації
- **Етап 2. Розрахунок цін** - встановлюється порядок розрахунку цін за кожною послугою, а також алгоритм застосовування та зміни цін

- **Етап 3. Моделювання** - визначення правильності обраної бази розрахунку трансфертних цін. Для цього обсяг внутрішніх послуг минулих періодів оцінюється з використанням розрахованих цін
- **Етап 4. Прив'язка системи мотивації до прибутку підрозділу** - на основі моделювання і планів наступного року встановлюється порядок розрахунку премій керівникам підрозділів

Обов'язкові умови для створення системи трансфертних цін

1. Наявність управлінського обліку
2. Високий рівень кваліфікації керівників
3. Можливість регулювання витрат

Управління за центрами відповідальності

- Виділення центрів відповідальності продиктоване необхідністю регулювання витрат і кінцевих фінансових результатів на основі оціночних показників, відповідальність за які несуть керівники структурних підрозділів АТ
- **Цей інструмент управління дозволяє:**
- визначити внесок кожного підрозділу у кінцеві результати діяльності
- з'ясувати який підрозділ гальмує розвиток
- визначити найбільш ефективні підрозділи, впливаючи на які можна максимізувати прибуток та досягти якісно нових результатів.
- децентралізувати управління витратами
- відслідковувати формуванням витрат на всіх рівнях управління

Центр відповідальності

Це структурний підрозділ або група підрозділів:

- що здійснюють операції, кінцева мета яких - оптимізація прибутку
- здатних безпосередньо впливати на прибутковість
- що відповідають перед топ-менеджментом за реалізацію встановлених цілей і дотримання рівнів витрат в межах встановлених лімітів

- Система управління за центрами відповідальності передбачає узагальнення даних про витрати і результати діяльності кожного центру відповідальності
- **Головний принцип управління:** центр відповідальності відповідає тільки за ті витрати і (або) виручку, ті показники, на формування яких повинні і можуть впливати його керівники протягом певного періоду

Класифікація центрів відповідальності за обсягом повноважень та обов'язків

- ❖ Центри витрат
- ❖ Центри доходів
- ❖ Центри прибутків
- ❖ Центри інвестицій
- ❖ Центри управління та контролю

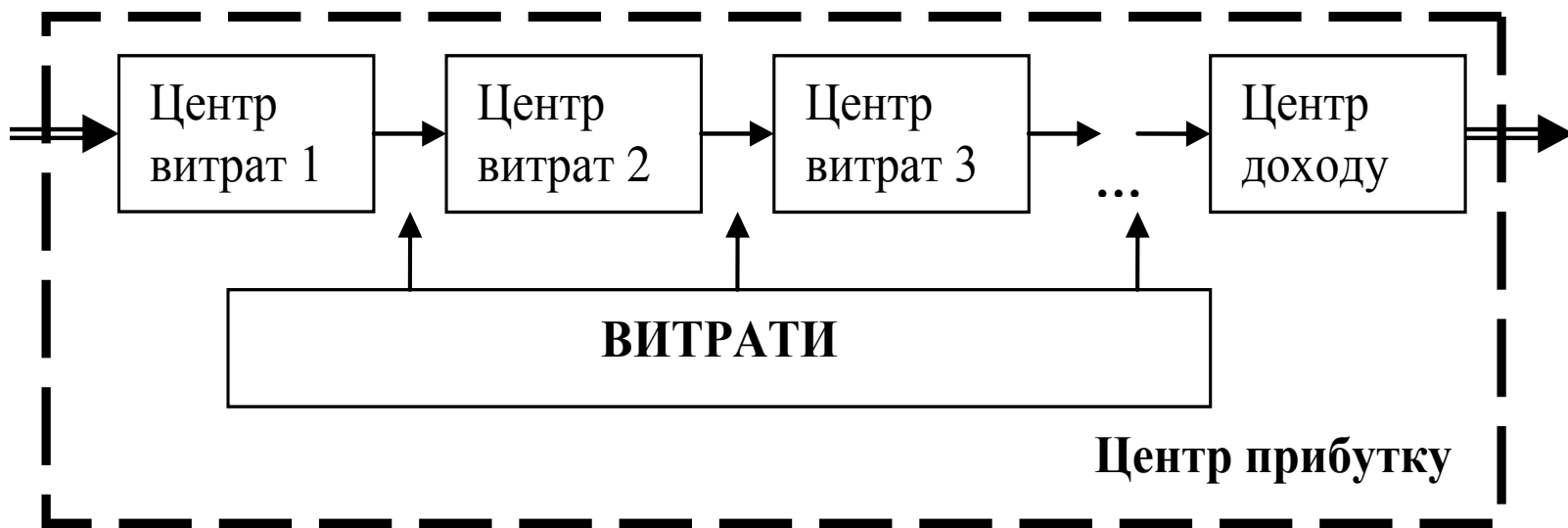
- **Центр витрат** - це структурний підрозділ, керівник якого відповідає тільки за витрати (*наприклад, виробнича ділянка, виробничий цех*)
- **Центр доходу** - це структурний підрозділ (*наприклад, маркетингу, збуту*), який відповідає тільки за виручку від продажів продукції, товарів, послуг і за витрати, пов'язані з їх збутом
- **Центр прибутку** - це структурний підрозділ (*наприклад, виробниче підприємство, що входить до складу холдингу*), який відповідальний за фінансові результати своєї діяльності, тобто самостійно отримує прибуток, є джерелом певної частини сумарного прибутку АТ, або отримує (у особі керівника) повноваження приймати рішення, що впливають на прибуток шляхом зниження витрат чи збільшення доходів

- **Центр інвестицій** - це структурний підрозділ, який несе відповідальність не тільки за виручку і витрати, але і за капіталовкладення (*наприклад, крупне дочірнє підприємство холдингової промислової компанії*)
- **Центр управління і контролю** - це сфера або ділянка діяльності, що відповідає за конкретні види робіт та їх результати. Ці центри часто мають лише витрати, які важко порівнювати з контрольованими ними результатами

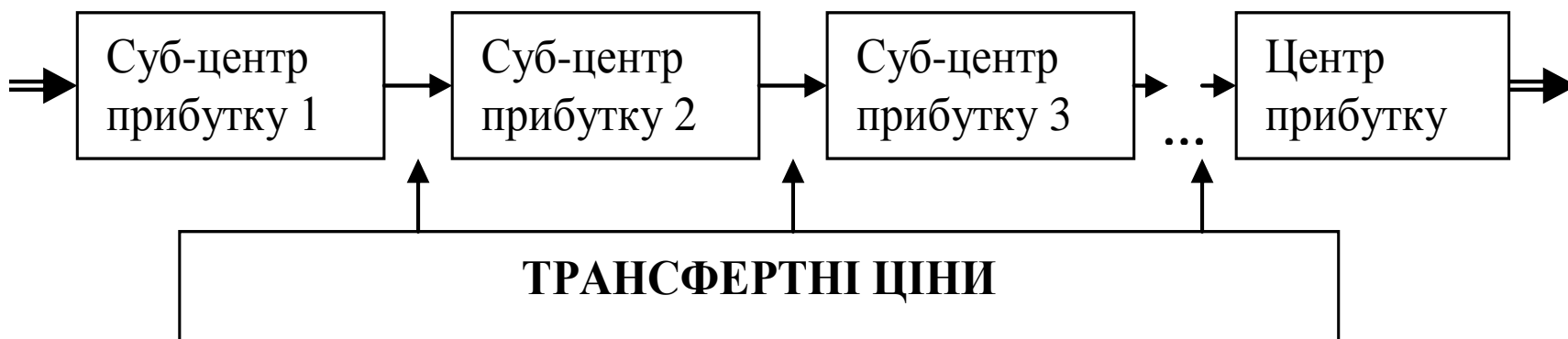
Етапи формування системи управління за центрами відповідальності

1. Визначення основних напрямів фінансово-господарської діяльності АТ, типу організаційної структури, проведення організаційного аудиту
2. Вивчення виробничої діяльності АТ, виділення центрів технологічної відповідальності
3. Розподіл основних напрямків господарської діяльності за структурними підрозділами, визначення структурних підрозділів, що не займаються бізнесом
4. Аналіз підконтрольності витрат, виручки, прибутку, інвестицій за структурними підрозділами

5. Виокремлення центрів відповідальності та визначення їх статусу
6. Визначення регламенту горизонтальної та вертикальної взаємодії між центрами відповідальності
7. Формування переліку планів і звітів, що складаються кожним центром
8. Визначення показників оцінки ефективності роботи центру відповідальності
9. Розробка внутрішніх нормативних документів, що регламентують права і обов'язки центру відповідальності



Традиційна схема управління прибутком



Модель суб-центрів прибутку

Традиційна схема

- Застосовується на підприємствах, що працюють у прогнозованих, стабільних та не дуже мінливих умовах
- Товар або напівфабрикат переміщується у рамках основного бізнес-процесу, накопичує витрати, а розрахунки між підрозділами відбуваються тільки за сумою накопичених до моменту передачі витрат.
- Прибуток виникає при продажу товару сторонньому споживачу
- Управління витратами централізоване
- Результат роботи прораховується при розробці спільного бюджету, а далі постатейно розраховуються витрати кожного підрозділу
- Досягнення цих показників буде основою економічної оцінки результативності підрозділу