

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ,
МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Навчальний посібник

Укладачі

Лепейко Т.І.
Миронова О.М.
Кривобок К.В.
Немашкало К.Р.

Відповідальний за випуск

Лепейко Т.І.

Харків. Вид. ХНЕУ, 2012

УДК
ББК

Рецензенти: канд. екон. наук, професор, зав. кафедри менеджменту та інновацій, ректор ПВНЗ «Міжнародний університет фінансів» *Смоляр Л. Г.*; докт. екон. наук, професор, декан економічного факультету, зав. кафедри організації виробництва та управління персоналом Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут» *Перерва П. Г.*

Рекомендовано до видання рішенням вченої ради Харківського національного економічного університету.

Протокол № від р.

Авторський колектив: Лепейко Т. І., докт. екон. наук, професор – вступ, теми 1, 2, Миронова О. М., канд. екон. наук, доцент – теми 4, 6 – 8, 10, тестові завдання, практичні вправи, глосарій, іменний і предметний покажчики; Кривобок К.В., ст. викладач – теми 3, 5, 9; Немашкало К.Р., ст. викладач – теми 11 – 12.

Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / Т. І. Лепейко, О. М. Миронова, К. В. Кривобок, К. Р. Немашкало. – Харків : Вид. ХНЕУ, 2012. – 306 с. (Укр. мов.)

Навчальний посібник присвячений питанням вивчення основ теорії управління фінансами, наведений історичний аспект розвитку науки про управління фінансами. Розглядаються прийоми та методи прийняття управлінських рішень щодо фінансової діяльності підприємств. Детально розглянуто теорію вартості грошей у часі та просторі, основи управління прибутком, капіталом, інвестиційною діяльністю. Наведено теоретичні положення та практичні рекомендації щодо організації внутрішньофірмового фінансового планування та антикризового фінансового управління. До кожної теми наведено питання для самоконтролю, тестові та практичні вправи.

Рекомендується студентам економічних спеціальностей вищих навчальних закладів усіх форм навчання, які опановують дисципліну „Фінансовий менеджмент”, а також керівникам, спеціалістам різних галузей, підприємцям, бізнесменам.

ББК

© Харківський національний економічний університет, 2012

© Лепейко Т. І.

Миронова О.М.

Кривобок К. В.

Немашкало К.Р., 2012

Вступ

Навчальний посібник «Фінансовий менеджмент» призначений надати студентам допомогу у формуванні компетентностей у сфері управління фінансами підприємств.

Ефективне управління підприємства можливе лише за умови грамотного управління фінансовими ресурсами. Економічні перетворення, які сьогодні відбуваються в Україні та світі потребують адекватних змін у галузі фінансових відносин на рівні підприємств. Для цього у сучасних менеджерів повинна сформуватися логіка прийняття управлінських рішень у сфері фінансової діяльності, що забезпечить підвищення ефективності діяльності підприємств.

Метою навчальної дисципліни «Фінансовий менеджмент» є формування системи знань з управління фінансами підприємств, операційною та інвестиційною діяльністю, визначення стратегії і тактики фінансового забезпечення суб'єктів господарювання.

Для досягнення визначеної мети в процесі викладення дисципліни необхідно вирішити такі завдання:

- допомогти майбутнім менеджерам вивчити сутність та методологічні основи фінансового менеджменту;

- ознайомити з найважливішими теоретичними основами управління фінансовими ризиками та застосування інструментів антикризового управління грошовими потоками, прибутком, інвестиціями, активами;

- допомогти опанувати способами оптимізації структури капіталу підприємств;

- навчити сучасним методикам визначення вартості капіталу.

Вивчення студентом дисципліни повинно сформувати у нього такі компетентності, необхідні менеджеру:

знання:

- знання класифікації фінансових ресурсів, які використовують підприємства;

- знання методів аналізу фінансової звітності підприємства;

- знання механізмів запобігання можливих кризових явищ;

- знання технологій оцінки ризиків фінансової діяльності підприємства;

вміння:

вміння визначати необхідні для функціонування підприємств фінансових ресурсів;

вміння аналізувати фінансовий стан підприємства;

вміння визначати темпи та індекси інфляції та їх вплив на фінанси підприємства;

вміння управляти активами та прибутком підприємства;

вміння оцінювати можливі фінансові ризики;

вміння проводити ефективну антикризову фінансову діяльність підприємства;

комунікації:

здатність до розробки антикризових механізмів взаємодії підприємства з фінансовими ринками та іншими зовнішніми організаціями;

здатність застосовувати системний аналіз зовнішнього та внутрішнього середовища організацій з метою визначення позиції на ринку;

здатність використовувати різні джерела інформації, формувати інформаційне забезпечення управління організацією;

відповідальність і автономність:

відповідальність за прийняття рішень щодо формування структури капіталу підприємства;

відповідальність за розробку заходів щодо управління ризиками.

Матеріал посібника викладений у вигляді сукупності тем. У кожній темі викладено теоретичний матеріал, який розкриває суть актуальних питань. Також до низки тем наведені практичні вправи та тестові завдання, розв'язання яких допоможе набути навичок у сфері управління фінансами. До кожної теми наведений перелік питань для самоконтролю, пошук на відповіді яких дозволить студентам більш детально проробити наведений теоретичний матеріал.

Навчальний посібник також містить глосарій, предметний та іменний покажчики, які дозволяють швидше знайти визначення необхідного поняття у тексті та посилання на певного автора.

Даний навчальний посібник рекомендований студентам спеціальності «Бізнес-адміністрування» всіх форм навчання, студентам інших економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, які опановують дисципліну «Фінансовий менеджмент», а також менеджерам усіх ланок, підприємцям, бізнесменам – усім, хто цікавиться проблеми управління фінансами.

Розділ 1. Основи фінансового менеджменту

1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту

1.1. Предмет та зміст дисципліни.

1.2. Мета та завдання фінансового менеджменту.


1.3. Механізм фінансового менеджменту.

1.1. Предмет та зміст дисципліни

У сучасних умовах розвитку економіки фінансовий менеджмент (управління фінансами) стає одним з найбільш складних і пріоритетних завдань, що стоять перед управлінським персоналом будь-якого підприємства незалежно від сфери і масштабів його діяльності [56].

Фінансовий менеджмент визначає масштаби і пріоритети підприємницької діяльності. Необхідними умовами його функціонування в економіці є: підприємництво, засноване на елементах приватної власності; самофінансування; ринкове ціноутворення; ринок праці, товарів і капіталу; чітка регламентація державного регулювання підприємницької діяльності.

Особливе місце при цьому відводиться накопиченню і використанню фінансових ресурсів і здійсненню фінансових стосунків.

 **Фінанси** (finance) – це особливі економічні стосунки, що виникають при формуванні фондів грошових коштів у підприємств і держави і використання їх на цілі розширеного відтворення і соціальні потреби суспільства.

В процесі виробничо-господарської діяльності у підприємства виникають зовнішні і внутрішні фінансові стосунки. До зовнішніх фінансових відносяться стосунки:

1) з державою (бюджетами всіх рівнів і позабюджетними фондами) з приводу сплати різноманітних податків, отримання фінансової допомоги і кредитів;


2) з комерційними банками з приводу отримання і повернення кредиту, вкладення коштів і отримання доходів;

3) із страховими компаніями з приводу сплати страхових внесків і отримання страхових компенсацій;


4) з фондовими і валютними біржами, інвестиційними фондами і іншими небанківськими інститутами в результаті отримання і сплати доходів по цінних паперах і іншій спільній фінансовій діяльності;

5) з контрагентами (постачальниками, підрядниками, покупцями продукції) при покупці, продажу товарів в кредит, отриманні та сплаті штрафів, пені, неустойок, переміщенні грошових коштів в результаті спільної діяльності.

До внутрішніх фінансових стосунків підприємства відносять формування і використання фінансових ресурсів усередині підприємства (розподіл виручки та прибутку на частини, формування резервного капіталу, амортизаційного фонду тощо).

 **Фінансові ресурси** (financial resources) – це грошові доходи і накопичення підприємства.

До фінансових ресурсів господарюючого суб'єкта відносять: виручку від продажу продукції, прибуток, отримані кредити, фінансову допомогу держави, амортизаційний фонд, фонди самострахування, доходи, отримані за цінними паперами та ін.

 **Фінансовий менеджмент** (financial management) – це управління фінансовими операціями, грошовими потоками, покликане забезпечити надходження необхідних фінансових ресурсів в потрібні періоди часу і їх раціональне використання відповідно до намічених цілей [56].

Фінансовий менеджмент можна охарактеризувати з декількох точок зору:

фінансовий менеджмент як наука – це галузь знань, присвячена методології і теорії управління фінансовими ресурсами підприємства;

фінансовий менеджмент з практичної точки зору – це вид професійної діяльності, спрямований на досягнення цілей підприємства

завдяки ефективному використанню всіх фінансових взаємозв'язків і фінансових ресурсів підприємства.

Таким чином, фінансовий менеджмент є і науковим теоретичним напрямом, і практичною діяльністю.

В становленні і розвитку фінансового менеджменту як науки можна виділити чотири етапи [54].

Перший етап. Необхідність у свідомій, цілеспрямованій діяльності з управління економічними, господарськими процесами на Заході виникла дуже давно. Проте вона почала реалізовуватися в теорії і на практиці лише з 1850-х рр. (цей час можна вважати початком історії управління фінансами). Юджін Брігхем, відомий американський фахівець, в області фінансового менеджменту зв'язує його зародження як самостійну наукову дисципліну з 1860-х рр. До 1860-х рр. фінансами компаній управляли практики. Їх досвід не мав змоги ефективно застосовуватися у всіх галузях, використовуватися в кожній без виключення ситуації. Знання були емпіричними. Розвиток сфери управління проходив поволі. Після початку першого етапу формування фінансового менеджменту місце експериментальних наукових інструментів поступово зайняла наука. З її допомогою необхідно було організувати використання обмежених об'ємів капіталу для виявлення ефективних способів управління окремими видами ресурсів. Виділення фінансового менеджменту в самостійну наукову дисципліну було викликане рядом передумов. До основних з них можна віднести:

у другій половині XIX ст. економічний розвиток суб'єктів господарювання все сильніше починав набувати масових рис. Крупні підприємства випробовували гостру необхідність у використанні нових підходів до формування і розподілу ресурсів, організації фінансових підрозділів і служб;

до цього часу були створені теорії фінансів і фірми, які стали основою для формування нової науки.

Завданнями фінансового менеджменту на даному етапі розвитку були: розробка загальних основ аналізу діяльності підприємств, створення інструментів ефективного управління виробництвом, розробка механізмів мотивації персоналу, управління дебіторською заборгованістю і запасами, визначення джерел і форм залучення капіталу в процесі створення нових фірм і компаній. Отже, на Заході фінансовий менеджмент на початковій стадії свого формування не

зважає на специфіку компаній і їх розвитку. Були розроблені тільки наукові підходи і найзагальніші методи вирішення ключових проблем управління фінансами. Розвиток фінансового менеджменту як науки в Україні почався з 1990-х рр. У цей період вітчизняні теоретики і практики намагалися адаптувати західні методи управління фінансами для застосування в умовах економіки перехідного періоду.

Другий етап. Початок другого етапу розвитку фінансового менеджменту на Заході характеризувався завершенням індустріалізації. Темпи зростання підприємств прискорювалися. Необхідно було провести систематичні зміни у сфері використання ресурсів. Постійно розроблялися нові методи управління фінансами. Тому до основних завдань фінансового менеджменту при переході від першого етапу до другого відносилось розроблення критеріїв, показників і орієнтирів, які могли забезпечити ефективне застосування ресурсів. Ці критерії спочатку носили найзагальніший характер і дозволяли керівництву підприємств визначати загальні основи стратегії розвитку управління фінансами.

На рубежі XIX–XX ст. з'явилися серйозні причини (наприклад, зростання економічного потенціалу в розвинених країнах, акумуляція капіталу і прискорення його концентрації, централізації в руках крупних монополій), які висунули на перший план необхідність пошуків форм і методів маневрування фінансовими ресурсами. У зв'язку з активним розширенням акціонерних суспільств і посиленням ролі фінансового капіталу в цей час могутній імпульс до розвитку отримав фінансовий ринок. Це зумовило необхідність розширення і поглиблення форм фінансових зв'язків підприємств з основними суб'єктами цього ринку, оволодіння новими механізмами фінансових стосунків з ними.

Результатом стала зміна підходів до вирішення завдань мотивації персоналу. Унаслідок концентрації капіталу з'являється ряд крупних підприємств, мотивація співробітників в яких є складним завданням. На перший план виходять нові розробки учених в області мотивації персоналу. Варто відмітити, що завдання пошуку ефективних методик мотивації персоналу є загальним для всіх етапів розвитку фінансового менеджменту, проте підходи до його вирішення змінювались залежно від зміни економічної ситуації і розвитку науки.

На другому етапі розвитку фінансового менеджменту виникають такі напрями, як Школа статистичного фінансового аналізу (Ratio

Statisticians School) (1860–1880 pp.) і Школа мультिवариантних аналітиків (Multivariate Modellers School) (1870–1890 pp.). Основна ідея представників першого напрямку полягала в тому, що аналітичні коефіцієнти, розраховані за даними бухгалтерської звітності, корисні лише в тому випадку, якщо існують критерії, з граничними значеннями яких ці коефіцієнти можна порівнювати. Прихильники школи мультивариантних аналітиків виходили з ідеї побудови концептуальних основ, що базуються на існуванні безперечного зв'язку приватних коефіцієнтів, що характеризують фінансовий стан і ефективність поточної діяльності компанії. На другому етапі розвитку фінансового менеджменту були розроблені різні теорії, наприклад, концепція аналізу дисконтованого грошового потоку (Discounted Cash Flow Analysis Theory), авторами якої є Джон Вільямсон (John Williamson) і Маєр Гордон (Myer Gordon). На Заході у той час вона застосовувалася для управління фінансами корпорацій. Таким чином, на другому етапі розвитку фінансового менеджменту розроблялися і упродовжувалися на практиці основи фінансового аналізу компаній. Також в цей час велика увага приділялася пошуку співвідношення між окремими видами ресурсів за допомогою управління фінансами. Це завдання включало такі напрями, як оптимізація стосунків між основним і оборотним капіталом, виробничим капіталом і ліквідними засобами, власними і позиковими засобами. Коли ж основна маса західних підприємств почала вирішувати актуальні на той момент завдання, почався перехід до наступного етапу розвитку фінансового менеджменту. Можна зробити висновок, що на Заході, протягом другого етапу розвитку фінансового менеджменту були розроблені концептуальні основи управління різними видами бізнесу в різних ситуаціях. Спектр завдань, що вирішуються фінансовим менеджментом, розширився. Акцент змістився на оцінку ефективності вкладень фінансових ресурсів в різні напрями розвитку бізнесу. Були знайдені ефективні співвідношення між основним і оборотним капіталом. В Україні другий етап розвитку фінансового менеджменту виділити важко. Що стосується управління фінансами так, як воно розуміється в економічно розвинених країнах, то цей напрям не міг сформуватися в соціалістичній економіці зважаючи на багато причин, зокрема через відсутність ринку цінних паперів і фінансової самостійності (у повному розумінні цього слова) підприємств. Тому сьогодні деякі, іноді достатньо великі підприємства вирішують завдання, аналогічні тим, які стояли

перед західними компаніями на другому етапі розвитку фінансового менеджменту.

Третій етап. На початку 1930-х рр. на Заході фінансовий менеджмент поступово переходив до третього етапу свого розвитку. Світова криза 1930-х рр. викликала серйозні економічні ускладнення у багатьох господарюючих суб'єктів більшості країн: спад виробництва, банкрутство. Багато малих, середніх і навіть великих підприємств зіткнулися з фінансовими труднощами, зросла кількість фінансових зобов'язань, за якими вони не могли забезпечити платежі. Для цього періоду були характерні високі темпи інфляції, масове банкрутство підприємств, низька інвестиційна активність суб'єктів господарювання. У епоху економічних потрясінь на перший план вийшли проблеми «виживання» підприємств в умовах конкуренції, що посилилася, і за рахунок кризових явищ. Багато з цих завдань доводилося вирішувати за допомогою умілого застосування грошових ресурсів, оптимізації об'єму і структур витрат, майна, капіталу, активізації фінансових стимулів. Багато фінансово-промислових груп зіткнулися з проблемами дефіциту грошових коштів, високими витратами на обслуговування капіталу і іншими проблемами в новій економічній ситуації. Існуючі підходи до управління фінансами не забезпечували оптимізації структури капіталу і не акцентувалися на управлінні грошовими потоками, в результаті цього багато підприємств опинилися на межі банкрутства.

Найважливішими цілями управління фінансовою діяльністю компаній в цей період були, з одного боку, виведення компаній з кризового стану і запобігання їх банкрутству, з іншої – відновлення їх активності як суб'єктів фінансового ринку. Виникла об'єктивна необхідність свідомого управління фінансовими процесами на рівні керівників нижчої ланки, ухвалення рішень іноді ризикових, але таких, що згодом приносять позитивні результати. На третьому етапі розвитку фінансового менеджменту були знайдені коефіцієнти, за допомогою яких можна було оптимізувати співвідношення між окремими видами ресурсів.

Тому на даному етапі вирішувалося завдання пошуку і обґрунтування методів управління всіма економічними ресурсами через управління фінансами в кризових умовах. Велике значення надавалося також управлінню ризиками. Необхідно було виробити стратегію управління фінансовими ресурсами в несприятливих умовах ризиків і що змінюється макро- і мікроекономічній ситуації. Наукові розробки в області

фінансового менеджменту отримали віддзеркалення в цілому ряду правових актів того часу. Зокрема, на їх основі в США були прийняті Закон «Про цінні папери» (1933 р.), Закон «Про банки» (1933 р.), Закон «Про фондову біржу» (1934 р.), Закон «Про холдингові компанії» (1935 р.), Закон «Про банкрутство» (1938 р.), які заклали основу сучасного державного регулювання фінансової діяльності компаній. На третьому етапі розвитку фінансового менеджменту були розроблені такі важливі теоретичні концепції і моделі, як концепція вартості капіталу (Cost of Capital Theory) (Джон Вільямсон, 1938 р.), концепція структури капіталу (Capital Structure Model) (Франко Модільяні і Мертон Міллер 1958 р.), концепція вартості грошей в часі (Time Value of Money Model) (Ірвінг Фішер 1930 р.), концепція взаємозв'язку рівня ризику і прибутковості (Френк Найт, 1921 р.).

У Україні такі проблеми і завдання управління фінансами з'явилися на початку перехідного періоду, в 1990-ті рр. У цей час багато підприємств знаходилися на межі банкрутства, із-за чого зростає значущість управління грошовими потоками і оптимізації структури активів і капіталу. Таким чином, український фінансовий менеджмент на початку 1990-х рр. одразу зіткнувся зі всією масою проблем, які виникали на заході поступово у міру розвитку науки. Багато українських підприємств, опинившись на межі банкрутства в 1990-х рр., не освоїли ще теорій, відкритих на Заході протягом першого і другого етапу розвитку фінансового менеджменту. Тому вирішення таких складних завдань, як управління підприємством, в умовах кризи було для вітчизняних компаній особливо серйозною проблемою. Потрібно сказати ще і про те, що даний етап розвитку фінансового менеджменту в Україні почався набагато пізніше, ніж на Заході. Коли деякі українські підприємства зіткнулися з необхідністю здійснювати управління в умовах кризи, почав відчуватися гострий брак кваліфікованих фахівців. Спочатку управлінням грошовими потоками і оптимізацією структури капіталу в Україні займалися фахівці в області економіки підприємства, плановики і бухгалтери-аналітики. Таким чином, одним з основних завдань третього етапу розвитку фінансового менеджменту була розробка методів і способів прогнозування ризику в різних галузях промисловості. У Україні ця проблема стояла найгостріше на початку 1990-х рр. Вона була актуальна лише для тих підприємств, які до цього часу освоїли теорії і методи управління фінансами, що застосовувалися на першому і

другому етапах розвитку фінансового менеджменту на Заході. На Заході необхідність прогнозування ризик була викликана кризою 1930-х рр. Тоді стояло завдання управління ризиками і здійснення їх аналізу, але не було способів оцінки ризик. Такий інструмент управління фінансами, як страхування ризиків не був ще розроблений.

Сучасний етап. У західній економіці в 1950-х рр. відбулися зміни, що створили передумови для переходу фінансового менеджменту на сучасний етап. Інтелектуальна революція, підйом господарства в багатьох розвинених країнах, що почалися в 1950-ті рр., а також подальший розвиток суспільних процесів, науки і ринкової інфраструктури створили передумови для формування цілісної наукової системи управління фінансовою діяльністю підприємств. В значній мірі цьому сприяли такі процеси, як розширення фінансових операцій в області господарської діяльності підприємств, поява нових і модернізація фінансових інститутів, що раніше діють, модифікація обліку, звітності, розробка і впровадження прогресивніших форм і методів розрахунків, прогнозування, планування, аналізу і інших форм контролю.

Сучасний етап характеризується поступовим економічним розвитком більшості країн, активною інтеграцією окремих національних економік в систему світового економічного господарства, початком процесів глобалізації економіки. Роль фінансових ринків в діяльності крупних компаній і виробничо-господарських комплексів різко зросла. Раніше фінансові ресурси виступали як посередник в процесі обміну або придбання економічних ресурсів. Тепер фінансові ринки доволі сильно впливають на всі аспекти діяльності великих компаній. З іншого боку, уміння ефективно управляти фінансами, здійснювати операції на фінансових ринках дозволяє сформувати важливі якісні характеристики використання економічних ресурсів, які з часом стають ключовими чинниками конкурентоспроможності компаній.

Управління фінансами великих компаній, їх операції на фінансових ринках стають могутнім інструментом, за допомогою якого досягаються наступні результати:

оптимізація співвідношення між ліквідністю, прибутковістю і ризиками;

швидке забезпечення відповідності між фінансовими ресурсами компанії і стійкою швидкістю її росту;

оптимізація управління різноманітними видами виробничих і комерційних ризиків за допомогою операцій з фінансовими активами.

Сучасними методами управління фінансами є: система збалансованих показників (Balanced Scorecard — BSC), розроблена Девідом Нортон і Робертом Капланом; модель фінансового забезпечення стійкого зростання підприємства (A Model of Optimal Growth Strategy) (Джеймс Ван Хорн 1988 р., Роберт Хиггинс 1997 р.); модель оцінки фінансових активів з урахуванням систематичної ризиків (Capital Asset Pricing Model) (Уільям Шарп, 1964 р.); модель оцінки опціонів (Option Pricing Model) (Фішер Блек, Майрон Ськоулз, 1973 р.) і ін.

Тоді як на Заході сучасний етап розвитку фінансового менеджменту вже підходить до завершення, в Україні його досягли лише окремі передові підприємства, переважно сировинних галузей (компаній, що діють в нових сферах бізнесу, серед тих, що пройшли третій етап практично немає). Керівництво найбільш розвинених підприємств розуміє необхідність швидких змін управління, у тому числі і фінансового. Досягти цього можна, використовуючи системні принципи і системний підхід. На передових підприємствах розробляється фінансова політика, що націлена на стратегічне зростання [54].

На сучасному етапі розвиток фінансового менеджменту як науки можливий тільки при ефективному фінансовому управлінні.

Ефективне управління фінансовою діяльністю підприємства забезпечується реалізацією ряду принципів, основними з яких є [54]:

- інтегрованість із загальною системою управління підприємством;
- комплексний характер формування управлінських рішень;
- високий динамізм управління;
- варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень;
- орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства.

Ефективний фінансовий менеджмент, організований з урахуванням викладених принципів, дозволяє формувати необхідний ресурсний потенціал високих темпів приросту операційної діяльності підприємства, забезпечувати постійне зростання власного капіталу, істотно підвищувати конкурентну позицію підприємства на товарному і фінансовому ринках, забезпечувати стабільний економічний розвиток в стратегічній перспективі. З урахуванням змісту і принципів фінансового менеджменту формуються його головна мета і завдання [54].

1.2. Мета та завдання фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент – це процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів господарюючого суб'єкта.

Управління фінансами — це сукупність прийомів, методів і засобів, використовуваних підприємствами для підвищення прибутковості і мінімізації ризику неплатоспроможності [35].

Основна мета фінансового менеджменту — отримати найбільшу вигоду від функціонування підприємства на користь його власників. Для досягнення цієї мети фінансовим менеджером необхідно вирішувати наступні завдання [35]:

добиватися приросту рентабельності власного капіталу, тобто збільшувати прибуток на кожен грошову одиницю вкладених засновниками засобів;

постійно підтримувати поточну платоспроможність (ліквідність) підприємства, тобто своєчасно виконувати поточні зобов'язання за рахунок оборотних коштів;

підтримувати платоспроможність підприємства в довгостроковому періоді, тобто виконувати зобов'язання перед інвесторами і кредиторами, які мають довгострокові вкладення в підприємство;

забезпечувати фінансовими ресурсами процеси розширеного відтворення.

Основними задачами які вирішує фінансовий менеджмент є:

забезпечення формування обсягу фінансових ресурсів, необхідного для забезпечення наміченої діяльності;

забезпечення найбільш ефективного використання фінансових ресурсів;

оптимізація грошового обороту;

оптимізації витрат;

забезпечення максимізації прибутку підприємства;

забезпечення мінімізації рівня фінансової ризику;

забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства;

забезпечення стійких темпів зростання економічного потенціалу;

оцінка потенційних фінансових можливостей підприємства на майбутні періоди;

забезпечення цільової рентабельності;

уникнення банкрутства (антикризове управління);
забезпечення поточної фінансової стійкості організації.
Розглянемо, як реалізуються деякі з них:

1. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до завдань розвитку підприємства в майбутньому періоді. Це завдання реалізується шляхом визначення загальної потреби у фінансових ресурсах підприємства на майбутній період, максимізації обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел, визначення доцільності формування власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел, управління залученням позикових фінансових коштів, оптимізації структури джерел формування ресурсного фінансового потенціалу.

2. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів в розрізі основних напрямів діяльності підприємства. Оптимізація розподілу сформованого обсягу фінансових ресурсів передбачає встановлення необхідної пропорційності в їх використанні на меті виробничого і соціального розвитку підприємства, виплати необхідного рівня доходів на інвестований капітал власникам підприємства і тому подібне. В процесі виробничого споживання сформованих фінансових ресурсів в розрізі основних напрямів діяльності підприємства мають бути враховані стратегічні цілі його розвитку і можливий рівень віддачі засобів, що вкладаються.

3. Оптимізація грошового обороту. Це завдання вирішується шляхом ефективного управління грошовими потоками підприємства в процесі кругообігу його грошових коштів, забезпеченням синхронізації обсягів надходження і витрачання грошових коштів по окремих періодах, підтримкою необхідної ліквідності його оборотних активів. Одним з результатів такої оптимізації є мінімізація середнього залишку вільних грошових активів, що забезпечує зниження втрат від їх неефективного використання і інфляції.

4. Забезпечення максимізації прибутку підприємства при рівні фінансових ризиків, що передбачається. Максимізація прибутку досягається за рахунок ефективного управління активами підприємства, залучення до господарського обороту позикових фінансових коштів, вибору найбільш ефективних напрямів операційної і фінансової діяльності. При цьому, для досягнення цілей економічного

розвитку підприємство повинне прагнути максимізувати не балансовий, а чистий прибуток, що залишається в його розпорядженні, що вимагає здійснення ефективної податкової, амортизаційної і дивідендної політики. Вирішуючи це завдання, необхідно мати на увазі, що максимізація рівня прибутку підприємства досягається, як правило, при істотному зростанні рівня фінансових ризиків, оскільки між цими двома показниками існує прямий зв'язок. Тому максимізація прибутку повинна забезпечуватися в межах допустимої фінансової ризику, конкретний рівень якої встановлюється власниками або менеджерами підприємства з урахуванням їх фінансового менталітету (відношення до ступеня допустимих ризиків при здійсненні господарської діяльності). Але існують і офіційні нормативи (наприклад, максимальні допустимі співвідношення між обсягами власних і залучених фінансових ресурсів комерційних банків).

5. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при рівні, прибутку що передбачається. Якщо рівень прибутку підприємства заданий або спланований заздалегідь, важливим завданням є зниження рівня фінансового ризику, що забезпечує отримання цього прибутку. Така мінімізація може бути забезпечена шляхом диверсифікації видів операційної і фінансової діяльності, а також портфеля фінансових інвестицій; профілактикою і уникненням окремих фінансових ризиків, ефективними формами їх внутрішнього і зовнішнього страхування.


6. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку. Така рівновага характеризується високим рівнем фінансової стійкості і платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку і забезпечується формуванням оптимальної структури капіталу і активів, ефективними пропорціями в об'ємах формування фінансових ресурсів за рахунок різних джерел, достатнім рівнем самофінансування інвестиційних потреб.


Всі розглянуті завдання фінансового менеджменту найтіснішим чином взаємозв'язані, хоча окремі з них і носять різноспрямований характер (наприклад, забезпечення максимізації суми прибутку при мінімізації рівня фінансового ризику; забезпечення формування достатнього об'єму фінансових ресурсів і постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку).

У даний час у фінансовому менеджменті одним з важливіших завдань є максимізація ринкової вартості організації, яка не дорівнює вартості майна даної організації. Поточні завдання – забезпечення збалансованості надходження грошових коштів (платоспроможності і ліквідності організації) забезпечення достатнього рівня рентабельності і продажів за рахунок гнучкої цінової політики і зниження витрат. До поточних завдань також відноситься уникнення банкрутства.

Всі завдання тісно зв'язані між собою і вирішуються в рамках фінансової політики організації [47].

Завдання оперативного фінансового менеджменту полягають в оперативному обліку, аналізі, контролі і ухваленні рішень по стабільному функціонуванню комерційної організації, забезпеченню нормальних оцінних фінансових показників.

 **Тактичний фінансовий менеджмент** забезпечує вибір найбільш оптимального рішення і найбільш прийнятних в поточній конкретній господарській ситуації методів і прийомів для досягнення поставленої мети в конкретних умовах.

 **Стратегічний фінансовий менеджмент** забезпечує розробку загальних напрямів і способи використання засобів для досягнення перспективних цілей функціонування капіталу (моделювання стратегічної дивідендної політики, ухвалення рішень по довгострокових інвестиційних проектах, використання нових інструментів довгострокового фінансування і т. д.).

1.3. Механізм фінансового менеджменту

Здійснюючи свою головну мету, фінансовий менеджмент виконує певні функції. Функції фінансового менеджменту підрозділяються на дві групи (рис. 1.1):

функції фінансового менеджменту як системи, що управляє;

функції фінансового менеджменту як спеціальній області управління підприємством.



Рис. 1.1. Основні функції фінансового менеджменту

Основні функції фінансового менеджменту як системи, що управляє.

1. Функція розробки фінансової стратегії підприємства. В процесі реалізації цієї функції, виходячи із загальної стратегії економічного розвитку підприємства і прогнозу кон'юнктури фінансового ринку, формується система цілей і цільових показників фінансової діяльності на довгостроковий період; визначаються пріоритетні завдання, що вирішуються в найближчій перспективі і розробляється політика дій підприємства по основних напрямках його фінансового розвитку. Фінансова стратегія підприємства розглядається як невід'ємна складова частина загальної стратегії його економічного розвитку.

2. Організаційна функція, що забезпечує ухвалення і реалізацію управлінських рішень по всіх аспектах фінансової діяльності підприємства. Такі структури будуються за ієрархічною або

функціональною ознакою з виділенням конкретних "центрів відповідальності". В процесі реалізації цієї функції фінансового менеджменту необхідно забезпечувати постійну адаптацію цих організаційних структур до змінних умов функціонування підприємства і напрямів фінансовій діяльності. Організаційні структури фінансового менеджменту мають бути інтегровані в загальну організаційну структуру управління підприємством.

3. Інформаційна функція, що забезпечує обґрунтування декількох можливих альтернативних варіантів управлінських рішень. В процесі реалізації цієї функції мають бути визначені об'єми і зміст інформаційних потреб фінансового менеджменту; сформовані зовнішні і внутрішні джерела інформації, що задовольняють ці потреби; організований постійний моніторинг фінансового стану підприємства і кон'юнктури фінансового ринку.

4. Функція аналізу різних аспектів фінансової діяльності підприємства. В процесі реалізації цієї функції проводяться експрес і поглиблений аналіз окремих фінансових операцій; результатів фінансової діяльності окремих дочірніх підприємств, філій і "центрів відповідальності"; узагальнених результатів фінансової діяльності підприємства в цілому і в розрізі окремих її напрямів.

5. Функція планування, що забезпечує розробку системи стратегічних поточних планів і оперативних бюджетів за основними напрямками фінансовій діяльності, різним структурним підрозділам і по підприємству в цілому. Основою такого планування є розроблена фінансова стратегія підприємства, що вимагає конкретизації на кожному етапі його розвитку.

6. Стимулююча функція, що забезпечує систему стимулювання реалізації ухвалених управлінських рішень в області фінансової діяльності. В процесі реалізації цієї функції формується система заохочення і санкцій в розрізі керівників і менеджерів окремих структурних підрозділів підприємства за виконання або невиконання встановлених цільових фінансових показників, фінансових нормативів і планових завдань. Індивідуалізація такої системи стимулювання забезпечується шляхом впровадження на підприємстві контрактної форми оплати праці керівників підрозділів і фінансових менеджерів.

7. Функція контролю, що забезпечує ефективний контроль за реалізацією ухвалених управлінських рішень в області фінансової

діяльності. Реалізація цієї функції фінансового менеджменту пов'язана із створенням систем внутрішнього контролю на підприємстві, розділенням контрольних обов'язків окремих служб і фінансових менеджерів, визначенням системи контрольованих показників і контрольних періодів, оперативним реагуванням на результати здійснюваного контролю.

До основних функцій фінансового менеджменту як спеціальній області управління підприємством відносяться наступні:

1. Функція управління активами – виявлення реальної потреби в окремих видах активів, виходячи з об'єктів операційної діяльності підприємства, що передбачаються, і визначення їх суми в цілому, оптимізація складу активів з позицій ефективності комплексного їх використання, забезпечення ліквідності окремих видів оборотних активів і прискорення циклу їх обороту, вибір ефективних форм і джерел їх фінансування.

2. Функція управління капіталом . В процесі реалізації цієї функції визначається загальна потреба в капіталі для фінансування підприємства; оптимізується структура капіталу в цілях забезпечення найбільш ефективного його використання; розробляється система заходів щодо рефінансування капіталу в найбільш ефективні види активів.

3. Функція управління інвестиціями – полягає у визначенні найважливіших напрямів інвестиційної діяльності підприємства; оцінці інвестиційної привабливості окремих реальних проектів і фінансових інструментів і відборі найбільш ефективних з них; формуванні реальних інвестиційних програм і портфеля фінансових інвестицій; виборі найбільш ефективних форм фінансування інвестицій.

4. Функція управління грошовими потоками полягає у формуванні вхідних потоків грошових коштів підприємства, що виходять, їх синхронізації за об'ємом і в часі по окремих майбутніх періодах, ефективне використання залишку тимчасове вільних грошових активів.

5. Функція управління фінансовими ризиками В процесі реалізації цієї функції виявляється склад основних фінансових ризиків, властивих господарській діяльності даного підприємства; здійснюється оцінка рівня цих ризиків і обсяг, пов'язаних з ними можливих фінансових втрат в розрізі окремих операцій і по господарській діяльності в цілому; формується система заходів щодо профілактики і мінімізації окремих фінансових ризиків, а також їх страхування; на основі постійного

моніторингу діагностується рівень загрози банкрутства і при високому рівні використовуються механізми антикризового фінансового управління підприємством.

6. Функція антикризового фінансового управління. При реалізації такого управління здійснюється постійний моніторинг фінансового стану підприємства з метою своєчасного діагностування симптомів фінансового кризиса; визначення масштабів кризового стану підприємства і чинників його викликають; визначення форм і методів використання внутрішніх механізмів анти кризового фінансового підприємства, а при необхідності – форм зовнішньої санації або реорганізації.

Процес управління фінансовою діяльністю підприємства базується на певному механізмі. Механізм фінансового менеджменту є сукупністю основних елементів дії на процес розробки і реалізації управлінських рішень в області фінансової діяльності підприємства [4]. У структуру механізму фінансового менеджменту входять наступні елементи (рис. 1.2).

Система регулювання фінансової діяльності включає:

1. Державне нормативно-правове регулювання фінансової діяльності підприємства. Ухвалення законів і інших нормативних актів, регулюючих фінансову діяльність підприємств, є один з напрямів реалізації внутрішньої фінансової політики держави. Законодавчі і нормативні основи цієї політики регулюють фінансову діяльність підприємства в різних формах.

2. Ринковий механізм регулювання фінансової діяльності підприємства. Цей механізм формується перш за все у сфері фінансового ринку в розрізі окремих його секторів і сегментів. Попит і пропозиція на фінансовому ринку формують рівень цін і котирувань по окремих фінансових інструментах, визначають доступність кредитних ресурсів в національній і іноземній валютах, виявляють середню норму прибутковості капіталу, визначають систему ліквідності окремих фондових і грошових інструментів, що використовується підприємством в процесі своєї фінансової діяльності. У міру поглиблення ринкових стосунків роль ринкового механізму регулювання фінансової діяльності підприємств зростатиме.

3. Внутрішній механізм регулювання окремих аспектів фінансової діяльності підприємства. Механізм такого регулювання

формується в рамках самого підприємства, відповідно регламентуючи ті або інші оперативні управлінські рішення по питаннях його фінансової діяльності. Так, ряд аспектів фінансової діяльності регулюється вимогами статуту підприємства. Окремі з цих аспектів регулюються розробленими на підприємстві фінансовою стратегією і цільовою фінансовою політикою по окремих напрямках фінансовій діяльності. Крім того, на підприємстві може бути розроблена і затверджена система внутрішніх нормативів і вимог по окремих аспектах фінансової діяльності.



Рис. 1.2. Склад основних елементів механізму фінансового менеджменту [2]

Система зовнішньої підтримки фінансової діяльності підприємства включає:

1. Державні та інші зовнішні форми фінансування підприємства. Цей механізм характеризує форми фінансування

розвитку підприємства за допомогою державної бюджетної системи, зовнішніх бюджетних (цільових) фондів, а також різних інших недержавних фондів підтримки розвитку бізнесу.

2. Кредитування підприємства. Цей механізм заснований на наданні підприємству різними кредитними інститутами різних форм кредиту на основі повернення в установлений термін під зазначений відсоток. Розрізняють фінансовий кредит, наданий банками; фінансовий кредит, наданий небанківськими установами; товарний (комерційний) кредит, наданий господарськими партнерами тощо.

3. Лізинг (оренда). Цей механізм заснований на наданні у використанні підприємству цілісних майнових комплексів, окремих видів необоротних активів за зазначену платню на певний період. Основними формами лізингу є оперативний лізинг; фінансовий лізинг; лізинг, що підлягає поверненню.

4. Страхування. Механізм страхування спрямований на фінансовий захист активів підприємства та відшкодування можливих його збитків при реалізації окремих фінансових ризиків (настання страхової події). Розрізняють внутрішнє і зовнішнє страхування фінансових ризиків.

5. Інші форми зовнішньої підтримки фінансової діяльності підприємства. До них можна віднести ліцензування, державну експертизу інвестиційних проектів, селенг тощо.

Система фінансових важелів включає наступні основні форми дії на процес ухвалення і реалізації управлінських рішень в області фінансової діяльності: ціну; відсоток; прибуток; амортизаційні відрахування; чистий грошовий потік; дивіденди; синергізм; пеня, штрафи, неустойки; прочне економічні важелі.

Система фінансових методів що складається з наступних основних засобів і примов, за допомогою яких обґрунтовуються і контролюються конкретні управлінські рішення в різних сферах фінансової діяльності підприємства: метод техніко-економічних розрахунків; балансовий метод; економіко-статистичні методи; економіко-математичні методи; експертні методи (методи експертних оцінок); методи дисконтування вартості; методи нарощування вартості (компаундування); методи диверсифікації активів; методи хеджування; інші фінансові методи.

Система фінансових інструментів складається з наступних контрактних зобов'язань, що забезпечують механізм реалізації окремих

управлінських рішень підприємства і що фіксують його фінансові стосунки з іншими економічними об'єктами: платіжні інструменти (платіжні доручення, чеки, акредитиви і тому подібне); кредитні інструменти (договори про кредитування, векселі і таке інше); депозитні інструменти (депозитні договори, депозитні сертифікати і таке інше); інструменти інвестування (акції, інвестиційні сертифікати і таке інше); інструменти страхування (страховий договір, страховий поліс і таке інше); інші види фінансових інструментів.

Ефективний механізм фінансового менеджменту дозволяє в повному обсязі реалізувати цілі та завдання, що стоять перед ним, та сприяє результативному здійсненню функцій фінансового управління підприємством.

Питання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте сутність фінансового менеджменту та визначте його головну мету.
2. Опишіть основні передумови виникнення та відмінності різних етапів становлення і розвитку фінансового менеджменту як науки.
3. Опишіть завдання фінансового менеджменту. Сформулюйте основну оптимізаційну задачу.
4. Надайте характеристику видам фінансового менеджменту.
5. В чому полягають основні відмінності між оперативним, тактичним та стратегічним фінансовим менеджментом?
6. Наведіть перелік та характеристику функцій фінансового менеджменту.
7. Опишіть основні елементи механізму фінансового менеджменту.
8. В чому полягає сутність системи регулювання фінансової діяльності підприємства?

Тестові завдання

1. Вірно сформульована мета діяльності фінансового менеджера підприємства – це:
 - а) мінімізація заборгованості постачальникам та покупців продукції;

- б) недопущення проміжних збитків;
- в) збільшення вартості підприємства;
- г) максимізація грошових накопичень;
- д) всі відповіді правильні?

2. Внутрішньофірмовий фінансовий контроль має за мету:

а) підвищення ефективності управлінських рішень з удосконалення фінансової та господарської діяльності підприємства;

б) перевірку дотримання принципів і правил бухгалтерського обліку при підготовці звітності, проробку рекомендацій аудиторів, перевірку своєчасності, надійності та точності фінансової інформації;

в) здійснення контролю на власними ресурсами підприємства;

г) кредитування покупців продукції;

д) вірні відповіді а) та б)?

3. Фінансова дисципліна – це:

а) дотримання встановлених норм і правил кредитування;

б) перевірка дотримання принципів і правил бухгалтерського обліку при підготовці звітності, проробку рекомендацій аудиторів, перевірку своєчасності, надійності та точності фінансової інформації;

в) здійснення контролю на власними ресурсами підприємства;

г) обов'язковий для всіх підприємств, організацій, установ і посадових осіб порядок ведення фінансового господарства;

д) дотримання податкового законодавства?

4. Яке з наведених нижче тверджень неправильне:

а) в дореволюційній Росії поняття фінансового менеджменту як самостійної науки не існувало;

б) в дореволюційній Росії не було фінансових обчислень та аналізу балансу;

в) у країнах, що орієнтовані на ринкову економіку, з розвитком ринку капіталів комерційна арифметика увійшла складовою частиною в самостійний напрямок у науці та практиці, яка має назву фінансовий менеджмент;

г) аналіз балансів розвивався у всьому світі в межах балансоведення;

д) змістовний бік комерційної арифметики не втратив своєї актуальності й у теперішній час?

5. До основних методів фінансового управління відносять:

а) прогнозування, планування, оподаткування, страхування, кредитування, котирування валютних курсів;

б) кредити, позички, відсоткові ставки, дивіденди, котирування валютних курсів, трансфертні платежі, лізинг;

в) прогнозування, планування, оподаткування, страхування, кредитування, система фінансових санкцій, заставні операції;

г) кредити, позички, відсоткові ставки, дивіденди, котирування валютних курсів, акциз, дисконт;

д) кредити, позички, відсоткові ставки, дивіденди, котирування валютних курсів, трансфертні платежі, лізинг, факторинг, система фінансової допомоги.

6. До спеціальних прийомів фінансового менеджменту відносять:

а) прогнозування, планування, оподаткування, страхування, кредитування, котирування валютних курсів;

б) кредити, позички, відсоткові ставки, дивіденди, котирування валютних курсів, трансфертні платежі, лізинг;

в) прогнозування, планування, оподаткування, страхування, кредитування, система фінансових санкцій, заставні операції;

г) кредити, позички, відсоткові ставки, дивіденди, котирування валютних курсів, акциз, дисконт;

д) кредити, позички, відсоткові ставки, дивіденди, котирування валютних курсів, трансфертні платежі, лізинг, факторинг, система фінансової допомоги.

7. Яке з наведених тверджень є неправильним:

а) головним змістом оперативної фінансової діяльності є контроль за грошовими потоками;

б) у найбільш загальному вигляді діяльність фінансового менеджера може бути поділена на три напрямки: загальний фінансовий аналіз і планування, забезпечення компанії фінансовими ресурсами, розподіл фінансових ресурсів;

в) перший та другий напрямки діяльності фінансового менеджера передбачають детальну оцінку активів компанії і джерел їх фінансування;

г) другий напрямки діяльності фінансового менеджера передбачає оцінку: обсягу необхідних фінансових ресурсів, форми їх надання, рівня доступності та часу надання фінансових ресурсів, вартість і ризик володіння даним видом ресурсів;

д) третій напрямок діяльності фінансового менеджера передбачає аналіз та оцінку довгострокових і короткострокових рішень інвестиційного характеру?

8. Вставте пропущені слова в текст: «Не викликає сумніву цільова установка, відповідно до якої компанія повинна працювати, щоб забезпечити ... її власникам»:

- а) максимальний дохід;
- б) мінімальний дохід;
- в) середній дохід;
- г) граничний дохід;
- д) пропорційний дохід.

9. Яке з наведених висловлювань є правильним:

а) більшості підприємств в умовах ринкової економіки притаманне збіг функцій володіння та управління;

б) власники підприємств зобов'язані вникати в тонкощі поточного управління підприємством;

в) інтереси власників підприємств та її управлінського персоналу завжди співпадають;

г) власники підприємств зацікавлені в миттєвому прибутку частіше, ніж у прибутках, розрахованих на перспективу;

д) при прийнятті рішень фінансового характеру ніколи не беруться до уваги агентські витрати.

10. Принципи фінансового менеджменту:

- а) наступність;
- б) об'єктивність;
- в) системність;
- г) всі відповіді правильні?

11. Ознаками успішного управління фінансами підприємства є:

- а) високий рівень рентабельності виробництва;
- б) максимізація прибутку;
- в) ефективність вкладень в основні засоби;
- г) всі відповіді правильні.

12. Основною метою фінансового менеджменту є:

- а) підвищення добробуту власників підприємства;
- б) підвищення прибутковості та рентабельності діяльності;
- в) підвищення ресурсовіддачі;
- г) забезпечення платоспроможності підприємства.

2. Система забезпечення фінансового менеджменту

2.1. Система показників забезпечення фінансового менеджменту, яка формується за рахунок зовнішніх джерел.

2.2. Система показників забезпечення фінансового менеджменту, яка формується за рахунок внутрішніх джерел.

2.1. Система показників забезпечення фінансового менеджменту, яка формується за рахунок зовнішніх джерел

Ефективність управління фінансовою діяльністю підприємства значною мірою залежить від якості його інформаційного забезпечення. Вичерпна, достовірна, своєчасна і зрозуміла інформація є запорукою прийняття оптимальних фінансових рішень, спрямованих на зменшення витрат фінансових ресурсів, зростання прибутку і ринкової вартості підприємства.

Все розмаїття відносин, в яке підприємство вступає з суб'єктами зовнішнього середовища, базується на фінансовій інформації про це підприємство, що дозволяє оцінити можливість практичної реалізації своїх економічних інтересів у взаємовідносинах з ним. Фінансова інформація представляє собою набір даних (в систематизованій певним чином формі) про стан [32]:

господарських ресурсів, зобов'язань і фінансових джерел фірми;
рівня прибутку і витрат, що дозволяють судити про очікувані доходи і пов'язані з ними ризики;

оборотів фірми і якості її активів;

обсягу і якості потоків грошових коштів.

Кожне підприємство розпоряджається трьома потоками фінансової інформації: нормативною, плановою і фактичною. Однак, зовнішньому користувачу доступні лише фактичні дані про фінансовий стан підприємства. Ця обставина ускладнює задачу користувача з розрахунку рівня ризиків, оскільки найбільш надійний спосіб оцінки рівня ризику, ніж дистанції між плановими і фактичними даними, зовнішньому користувачу недоступний.

В умовах ринкової економіки попит на фінансову інформацію дуже високий.

Щоб задовольнити такі різноманітні інформаційні потреби всіх зацікавлених сторін, сучасне підприємство мусить конструювати упорядковані потоки своєї фінансової інформації, її систематизоване подання в залежності від змісту запиту відповідної групи споживачів з точки зору її корисності.

З іншого боку, фінансова інформація, яка є продуктом праці вищого менеджменту кожного підприємства, формується, виходячи з ідеї раціонального управління фінансами. Це об'єктивне за своєю природою переважне право вищого менеджменту підприємства формувати фінансову інформацію безперечно нехтує інтересами інших користувачів. Саме ця обставина - головна причина появи асиметрії фінансової інформації.

Складне переплетіння інтересів різних користувачів інформації спричиняє побудову фінансової інформації на певних принципах, що ґрунтуються на об'єктивних аргументах і максимально задовольняють інтереси всіх користувачів.

Витоки фінансової інформації визначаються дворівневим характером обліку [4]:

виробничого, що відображає рух товарних потоків;

фінансового, що відображає рух фінансових потоків.

Інтеграція цих потоків інформації, представлена у вигляді форм фінансової звітності, є ключем до задоволення найбільш важливих вимог, що висувуються до фінансової інформації різними користувачами.

Успішність роботи лінійних та функціональних керівників та спеціалістів залежить від різних видів забезпечення їх діяльності: правового, інформаційного, технічного тощо. Одним з ключових елементів цієї системи виступає інформаційне забезпечення.

Інформаційне забезпечення процесу управління фінансами – це сукупність інформаційних ресурсів і способів їх організації, необхідних та придатних для реалізації аналітичних процедур, які забезпечують фінансову сторону діяльності підприємства [55].

Ефективність управління фінансовою діяльністю підприємства значною мірою залежить від якості його інформаційного забезпечення. Вичерпна, достовірна, своєчасна і зрозуміла інформація є запорукою прийняття оптимальних фінансових рішень, спрямованих на зменшення витрат фінансових ресурсів, зростання прибутку і ринкової вартості підприємства.

Інформаційна система (або система інформаційного забезпечення) фінансового менеджменту являє собою процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування і підготовки ефективних оперативних управлінських рішень по всіх аспектах фінансової діяльності підприємства [14].

Зміст системи інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, її широта і глибина визначаються галузевими Особливостями діяльності підприємств, їхньою організаційно-правовою формою функціонування, обсягом і ступенем диверсифікованості фінансової діяльності і поруч інших умов. Конкретні показники цієї системи формуються за рахунок як зовнішніх (що знаходяться поза підприємством), так і внутрішніх джерел інформації. У розрізі кожної з груп цих джерел уся сукупність показників, що включаються в інформаційну систему фінансового менеджменту, попередньо класифікується.

Інформаційна база фінансового менеджменту формується за рахунок зовнішніх і внутрішніх джерел.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, формованих із зовнішніх джерел, поділяється на чотири основні групи:

1. Показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни.
2. Показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринка.
3. Показники, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів.
4. Нормативно-регулюючі показники.

2.2. Система показників забезпечення фінансового менеджменту, яка формується за рахунок внутрішніх джерел

За рахунок внутрішніх джерел інформації формуються дві основні групи показників [48]:

1. Показники фінансового обліку підприємства. Складають основу інформаційної бази фінансового менеджменту, на підставі якої здійснюється аналіз, прогнозування, планування і прийняття оперативних рішень з усіх напрямків фінансової діяльності.

До цієї групи показників відносять показники існуючих форм звітності:

- балансу підприємства (форма №1);
- звіту про фінансові результати (форма №2);
- звіту про рух грошових коштів (форма №3);
- звіту про власний капітал (форма №4);
- примітки до фінансової звітності.

2. Показники управлінського обліку є комерційною таємницею підприємства і використовуються фінансовими менеджерами для контролю поточної фінансової діяльності та оцінювання її ефективності, формування фінансової стратегії і політики з окремих аспектів фінансового розвитку підприємства.

У процесі організації управлінського обліку згідно з міжнародними стандартами формуються блоки показників окремих видатків і фінансових результатів у розрізі:

- сфер діяльності;
- видів продукції;
- регіонів діяльності;
- окремих структурних одиниць і підрозділів підприємства.

Користувачами фінансової звітності підприємства є юридичні та фізичні особи, що потребують інформації про діяльність підприємства для прийняття рішень. Користувачів звітності можна розділити на внутрішніх і зовнішніх, безпосередньо й опосередковано зацікавлених у результатах фінансово-господарської діяльності підприємств. Класифікацію користувачів фінансової звітності за цими ознаками наведено на рис 2.1.

Як видно з представленої схеми, до основних користувачів фінансової звітності підприємства належать [41]:

Адміністрація підприємства, що потребує інформації для визначення потреби у фінансових ресурсах та оцінювання ефективності прийнятих управлінських рішень.

Кредитори, які надають підприємству тимчасову позику і зацікавлені у фінансовій звітності для обґрунтування доцільності надання або продовження кредиту, визначення схеми його повернення, встановлення розміру процентів залежно від кредитного ризику.

Засновники та інвестори, що вкладають у підприємство капітал з певним ризиком з метою отримати прибуток у майбутньому. Інвесторам

потрібна фінансова звітність для обґрунтування управлінських рішень про доцільність вкладення грошей в цінні папери підприємства. Крім того, інформація про фінансовий стан цікавить власників засобів підприємства, яким необхідно визначити, збільшилася чи зменшилася частка їхнього власного капіталу.

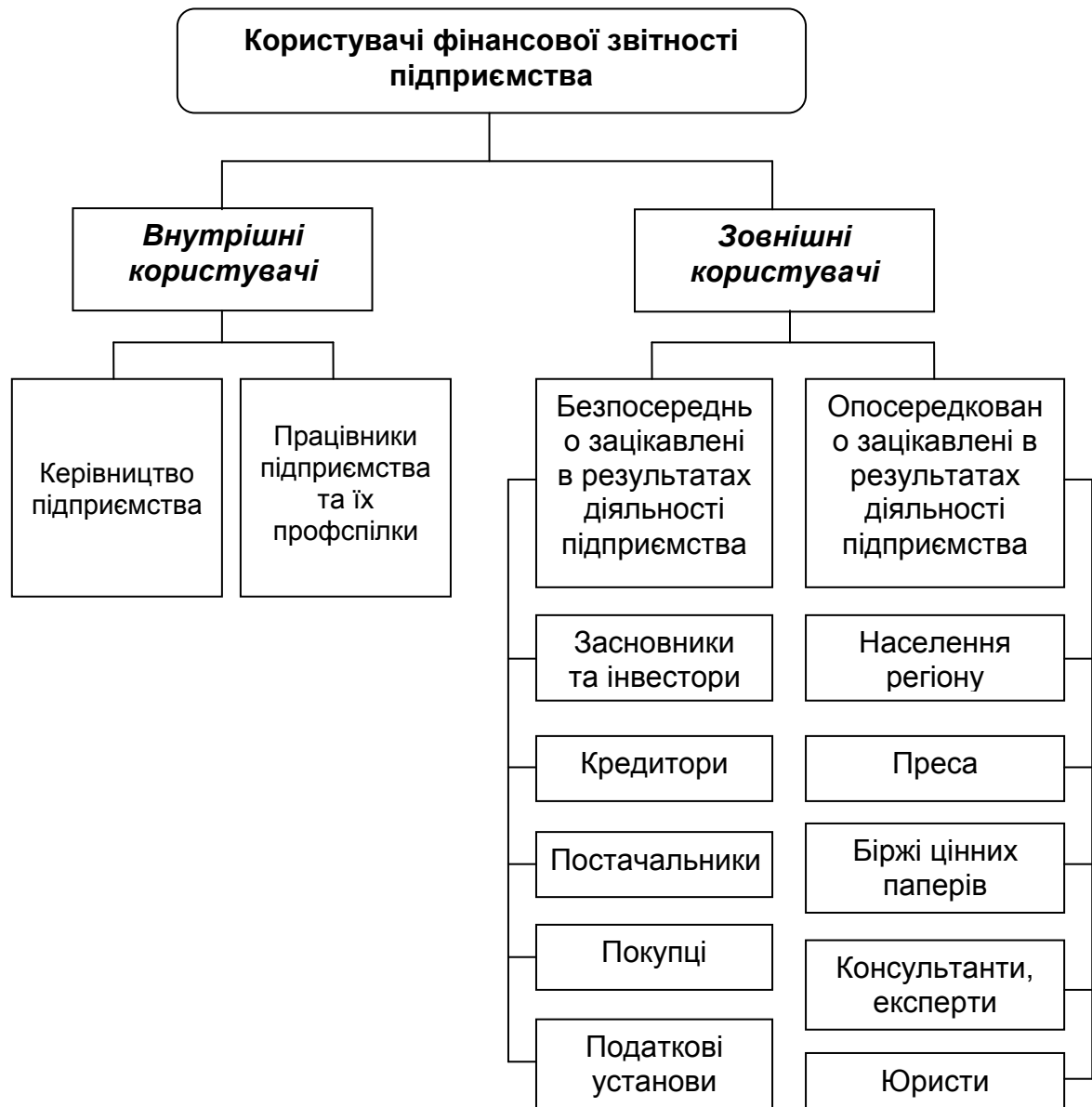


Рис. 2.1. Класифікацію користувачів фінансової звітності

Постачальники зацікавлені у фінансовій звітності, щоб визначити, наскільки вчасно буде погашена заборгованість підприємства перед ними. Чим більше постачальник залежить від підприємства як клієнта, тим уважніше він стежитиме за його фінансовими результатами для того, щоб оцінити ступінь надійності збуту своєї продукції.

Покупці, що залежать від підприємства як постачальника необхідних їм товарів та послуг, і зацікавлені у стабільності поставок. Чим більша залежність клієнтів від постачальника, тим більше вони зацікавлені в його фінансовій звітності для прогнозування динаміки цін та фінансової стабільності.

Податкові органи потребують фінансової звітності для контролю за правильністю нарахування податків та інших обов'язкових платежів, своєчасністю їх справляння.

Працівники підприємства та їх профспілки зацікавлені в отриманні вичерпної фінансової інформації про стабільність і прибутковість діяльності підприємства-роботодавця та його здатність своєчасно виплачувати заробітну плату і забезпечувати працевлаштування у майбутньому.

Преса та населення регіону, в якому діє підприємство, зацікавлені в отриманні достовірної інформації про його фінансовий стан і тенденції його зміни, оскільки від цього залежать [4]:

- зайнятість в регіоні;
- орієнтація на місцевих постачальників;
- користування послугами місцевих банків;
- вкладення коштів у соціально-економічний розвиток регіону.

Крім того, опосередковано зацікавлені у результатах фінансової діяльності підприємств біржі цінних паперів, консультанти, експерти, юристи і та ін.

Незалежно від групи, до якої належать користувачі фінансової інформації, всі вони зацікавлені в її повноті, правдивості, неупередженості та своєчасності надання. Для того щоб відповідати цим вимогам користувачів, наведена у фінансовій звітності інформація має:

бути дохідливою і однозначно тлумачитися користувачами за умови, що вони мають достатні знання та зацікавлені у сприйнятті цієї інформації;

містити лише доречну інформацію, яка впливає на прийняття рішень користувачами, дає змогу оцінити минулі, нинішні та майбутні події, підтвердити та скорегувати їхні дані у минулому;

бути достовірною. Інформація, наведена у фінансовій звітності, є достовірною, якщо вона не містить помилок та перекручень, які здатні вплинути на рішення користувачів цієї звітності.

Саме такі засади формування фінансової звітності покладено в основу національної системи бухгалтерського обліку згідно із Законом України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" від 16.07.99. Головною метою введення національних Положень (стандартів) бухгалтерського обліку (скорочено П(С)БО) є узгодження системи фінансового обліку в Україні з Міжнародними стандартами бухгалтерського обліку (МСБО), розробленими Комітетом з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку.

Приєднання нашої країни до міжнародної системи бухгалтерського обліку не є самоціллю. Однак світовий досвід свідчить, що викладені в міжнародних стандартах принципи, з одного боку, найбільшою мірою відповідають інтересам потенційних користувачів фінансової інформації, а з іншого — дають змогу уніфікувати фінансову звітність і зробити її зручною в користуванні.

Слід зазначити, що застосування нових принципів бухгалтерського обліку значно розширює функціональні можливості фінансових менеджерів та підвищує їхню роль в управлінні фінансовими процесами підприємств.

Важливою перевагою нових засад інформаційного забезпечення фінансового менеджменту є контроль показників фінансової звітності підсистемного управлінського обліку та контролю, що гарантує систематичний та повний облік активів, зобов'язань та капіталу підприємств. У результаті забезпечується більш достовірна оцінка ринкової вартості підприємства і відповідно підвищується його рейтинг на ринку капіталу, зростає курс випущених ним в обіг цінних паперів.

У поєднанні з ефективним внутрішнім контролем нова система фінансової звітності має працювати на підвищення рівня рентабельності господарських операцій і створювати передумови для широкомасштабного застосування методів і важелів фінансового менеджменту.

До основних переваг нової системи інформаційного забезпечення управлінських рішень слід віднести [41]:

підвищення якості представленої у формах звітності фінансової інформації, забезпечення її реальності і більшої придатності для економічного обґрунтування рішень і попередження ризику у виробничо-господарській та фінансовій діяльності підприємства;

можливість самостійного вибору облікової політики підприємства і представлення інформації у найбільш зручному для користувачів вигляді;

адаптацію системи звітності України до міжнародних стандартів, створення передумов для інтеграції України в систему міжнародного розподілу праці;

можливість представлення інформації про результати фінансово-господарської діяльності підприємств та напрями їх розвитку не тільки національним, а й іноземним інвесторам з метою залучення додаткових інвестицій.

Належна організація фінансового та управлінського обліку відповідно до міжнародних стандартів дає змогу здійснювати ефективний моніторинг фінансової діяльності підприємства. Взагалі, моніторинг фінансової діяльності підприємства полягає у забезпеченні постійного контролю за найважливішими поточними результатами цієї діяльності в умовах зміни ринкової кон'юнктури.

Основна мета розробки системи моніторингу фінансової діяльності підприємства полягає у своєчасному виявленні відхилень фактичних результатів від запланованих, встановленні причин та розробці пропозицій щодо нормалізації фінансової діяльності підприємства і підвищення її ефективності.

Посилення контрольної функції фінансового менеджменту на стадії оперативного управління поточними господарськими операціями сприятиме підвищенню ефективності фінансової діяльності та вчасному запобіганню небажаним сценаріям розвитку економічних процесів на підприємстві.

У систематизованому вигляді етапи побудови системи моніторингу фінансової діяльності підприємства показано на рис. 2.2.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, формованих із внутрішніх джерел, поділяється на три групи [48]:

1. Показники, що характеризують фінансовий стан і результати фінансової діяльності по підприємству в цілому.

2. Показники, що характеризують фінансові результати діяльності окремих структурних підрозділів підприємства.

3. Нормативно-планові показники, пов'язані з фінансовим розвитком підприємства.



Рис. 2.2. Етапи побудови системи моніторингу фінансової діяльності підприємства

Фінансовий аналіз являє собою процес дослідження фінансового стану й основних результатів фінансової діяльності підприємства з

метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості і забезпечення ефективного розвитку.

У теорії фінансового менеджменту в залежності від використовуваних методів розрізняють наступні основні системи фінансового аналізу, проведеного на підприємстві: горизонтальний аналіз; вертикальний аналіз; порівняльний аналіз; аналіз коефіцієнтів; інтегральний аналіз.

Фінансове планування являє собою процес розробки системи фінансових планів і планових (нормативних) показників по забезпеченню розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами і підвищенню ефективності його фінансової діяльності в майбутньому періоді.

Фінансове планування на підприємстві (або внутріфірмове фінансове планування) базується на використанні трьох основних його систем: 1) прогнозування фінансової діяльності; 2) поточне планування фінансовою діяльністю; 3) оперативне планування фінансової діяльності. Кожної з цих систем фінансового планування властиві визначений період і свої форми реалізації його результатів.

Системи фінансового планування і форми реалізації його результатів на підприємстві:

прогнозування фінансової діяльності. Розробка загальної фінансової стратегії і фінансової політики за основними напрямками фінансової діяльності підприємства до 3-х років;

поточне планування фінансової діяльності. Розробка поточних фінансових планів за окремими аспектами фінансової діяльності на 1 рік;

оперативне планування фінансової діяльності. Розробка і доведення до виконавців бюджетів, платіжних календарів і інших форм оперативних планових завдань по всіх основних питаннях фінансової діяльності на місяць, квартал.

Процес формування фінансової стратегії підприємства здійснюється по наступних етапах [41]:

1. Визначення загального періоду формування фінансової стратегії.
2. Дослідження факторів зовнішньої фінансової середовища і кон'юнктури фінансового ринку.
3. Формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства.

4. Конкретизація цільових показників фінансової стратегії по періодах її реалізації.

5. Розробка фінансової політики по окремих аспектах фінансової діяльності.

6. Розробка системи організаційно-економічних заходів щодо забезпечення реалізації фінансової стратегії.

7. Оцінка ефективності розробленої фінансової стратегії.

Внутрішній фінансовий контроль являє собою процес перевірки, що організується на підприємстві виконання і забезпечення реалізації всіх управлінських рішень в області фінансової діяльності з метою реалізації фінансової стратегії і попередження кризових ситуацій, що приводять до його банкрутства.

У загальній системі контролінгу, що організується на підприємстві, виділяється один з центральних його блоків – фінансовий контролінг.

Фінансовий контролінг являє собою контролюючу систему, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках фінансової діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень, що забезпечують її нормалізацію.

Фінансовий контролінг на підприємстві будується по наступних основних етапах:

1) Визначення об'єкту контролінга.

2) Визначення видів і сфери контролінга.

3) Формування системи пріоритетів контрольованих показників.

4) Розробка системи кількісних стандартів контролю.

5) Побудова системи моніторингу показників, що включаються у фінансовий контролінг.

Питання для самоконтролю

1. В чому полягає сутність фінансового аналізу?

2. Охарактеризуйте види фінансового аналізу.

3. Опишіть методи, що використовуються у фінансовому аналізі.

4. Надайте характеристику користувачів результатами фінансового аналізу.

5. Визначте основні відмінності сучасної інформаційної бази аналізу фінансового стану підприємства.

6. Опишіть методика проведення аналізу фінансового контролінгу підприємства.

Тестові завдання

1. Фінансова інформація представляє:

а) систему показників, яка характеризує склад та розміщення основних засобів;

б) систему показників, яка характеризує рух грошових коштів;

в) систему показників, яка характеризує стан нематеріальних активів;

г) все перелічене вірно.

2. Склад фінансової звітності підприємства включає:

а) баланс;

б) звіт про фінансові результати;

в) звіт про рух грошових коштів;

г) все перелічене вірно.

3. Фінансова інформація про діяльність підприємства міститься:

а) у звітних формах;

б) у виписках з банківських рахунків;

в) у планових та фактичних даних про обсяги виробництва;

г) все вище перелічене.

4. Стратегічне планування має:

а) довгостроковий характер;

б) короткостроковий характер;

в) середньостроковий характер;

г) галузевий характер.

5. Внутрішнім джерелом формування фінансових ресурсів підприємства є:

а) внески засновників;

б) прибуток підприємства;

в) кошти менеджерів підприємства.

6. Система цілеспрямованих дій з управління формуванням використанням та розподілом фінансових ресурсів це:

- а) фінансова політика підприємства;
- б) фінансова стратегія підприємства;
- в) фінансовий менеджмент підприємства;
- г) фінансова діяльність підприємства.

7. Фінансові ресурси підприємства – це:

- а) грошові кошти в касі підприємства та на рахунках у банках;
- б) сукупність коштів, що перебувають у розпорядженні підприємства і є джерелом його виробничого та соціального розвитку;
- в) оборотні активи підприємства.

8. Оберіть які на вашу думку належать до фінансової інформації:

- а) закони та нормативні акти, обов'язкові до виконання;
- б) положення рекомендаційного характеру;
- в) відомості з бухгалтерської та статистичної звітності;
- г) інформація про діяльність фінансових ринків інших країн;
- д) відомості про послуги фінансових посередників;
- е) усі відповіді вірні.

9. Комерційною таємницею підприємства вважається:

- а) інформація про технологічні та інші особливості виготовлення принципово нової продукції, що забезпечує лідерство підприємства на ринку такої продукції;
- б) інформація, розголошення якої зашкодить підприємству;
- в) інформація, що становить державну таємницю;
- г) інформація про склад акціонерів (учасників) та структуру капіталу підприємства.

10. Фінансова стратегія підприємства –це:

- а) визначення довгострокового напрямку в галузі фінансів підприємства, рішення крупномасштабних завдань;
- б) рішення завдань певного етапу розвитку фінансової системи підприємства;
- в) розробка принципово нових методів і форм перерозподілу грошових фондів підприємства.

11. Фінансова політика підприємства –це:

- а) діяльність підприємства з цілеспрямованого використання фінансів;
- б) планування доходів і витрат підприємства;
- в) сукупність сфер фінансових відносин на підприємстві;
- г) порядок роботи фінансових підрозділів підприємства.

12. Фінансова тактика підприємства –це:

а) рішення завдань певного етапу розвитку фінансової системи підприємства;

б) визначення довгострокового напрямку в галузі фінансів підприємства, рішення крупномасштабних завдань;

в) розробка принципово нових методів і форм перерозподілу грошових фондів підприємства.

3. Управління грошовими потоками на підприємстві


3.1. Сутність грошового потоку підприємства.


3.2. Планування грошових потоків.


3.3. Оптимізація грошових потоків.

3.1. Сутність грошового потоку підприємства

Найбільш важливі фінансові показники діяльності підприємства це:

 **Прибуток** – різниця між звітними доходами від реалізації товарів, робіт, послуг і нарахованими витратами на реалізовану продукцію.

 **Виручка** – звітний дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за певний період, який враховує як грошові так і не грошові форми доходу.

 **Потік грошових коштів** – надходження і вибуття грошових коштів в процесі здійснення господарської діяльності підприємства.

Сукупність цих трьох показників і тенденцій їх зміни характеризує ефективність роботи підприємства і його головні проблеми.

Основні відмінності цих понять [14]:

прибуток відображає облікові грошові і не грошові доходи протягом певного часу, що не співпадає з реальним надходженням грошових коштів;

прибуток визнається після здійснення продажу, а не після надходження грошових коштів;

при розрахунку прибутку витрати на виробництво продукції визнаються після її реалізації, а не в момент їх оплати;

грошовий потік враховує рух грошових коштів, які не враховуються при розрахунку прибутку: амортизацію, капітальні витрати, податки, штрафи, боргові виплати і чисту суму боргу, позикові і авансовані кошти.

Грошові потоки можна уявити як систему "фінансового кругообігу" господарського організму [4].

В умовах інфляції і неплатежів управління грошовими потоками є однією з найбільш важливих задач підприємства .

Слід чітко розуміти, що прибуток за звітний період і грошові кошти, отримані підприємством протягом періоду не одне і те саме. Наявність прибутку не завжди означає наявність у підприємства вільних грошових коштів, доступних для використання.

Управління грошовими коштами є одним з найважливіших напрямків управління фінансами, оскільки наявність та достатність грошових коштів обумовлює життєздатність будь-якого підприємства. Воно включає в себе: аналіз грошових потоків та їх прогнозування, визначення оптимального рівня грошових коштів, складання бюджетів грошових коштів. Інформаційною базою для аналізу грошових потоків виступає звіт про рух грошових коштів. В західній обліково-аналітичній практиці методика детально розроблена і зводиться до аналізу потоку грошових коштів за трьома основними напрямками: поточна, інвестиційна та фінансова діяльність [26]:

поточна (основна) діяльність – отримання коштів від покупців (замовників) за реалізовані товари (роботи, послуги); платежі постачальникам за отримані товарно-матеріальні цінності; виплата заробітної плати; виплата відсотків за користування кредитами; сплата податків та ін.;

інвестиційна діяльність – рух коштів, пов'язаних із придбанням або реалізацією основних засобів та нематеріальних активів; надходження коштів від фінансових інвестицій (дивіденди, відсотки);

фінансова діяльність – емісія цінних паперів, отримання та погашення кредитів та позик; виплата дивідендів, відсотків та ін.

Залежно від видів діяльності розрізняють грошові потоки від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності [4].

Операційна діяльність — це основна діяльність підприємства, пов'язана з виробництвом та реалізацією продукції (послуг, робіт), забезпечує основну частку доходу і є головною метою створення підприємства.

Рух грошових коштів у результаті операційної діяльності відображено на рис. 3.1.



Рис. 3.1. Рух грошових коштів у результаті операційної діяльності

Інвестиційна діяльність – це сукупність операцій з придбання та продажу довгострокових (необоротних) активів, а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів.

Схематично рух грошових коштів представлено на рис. 3.2.

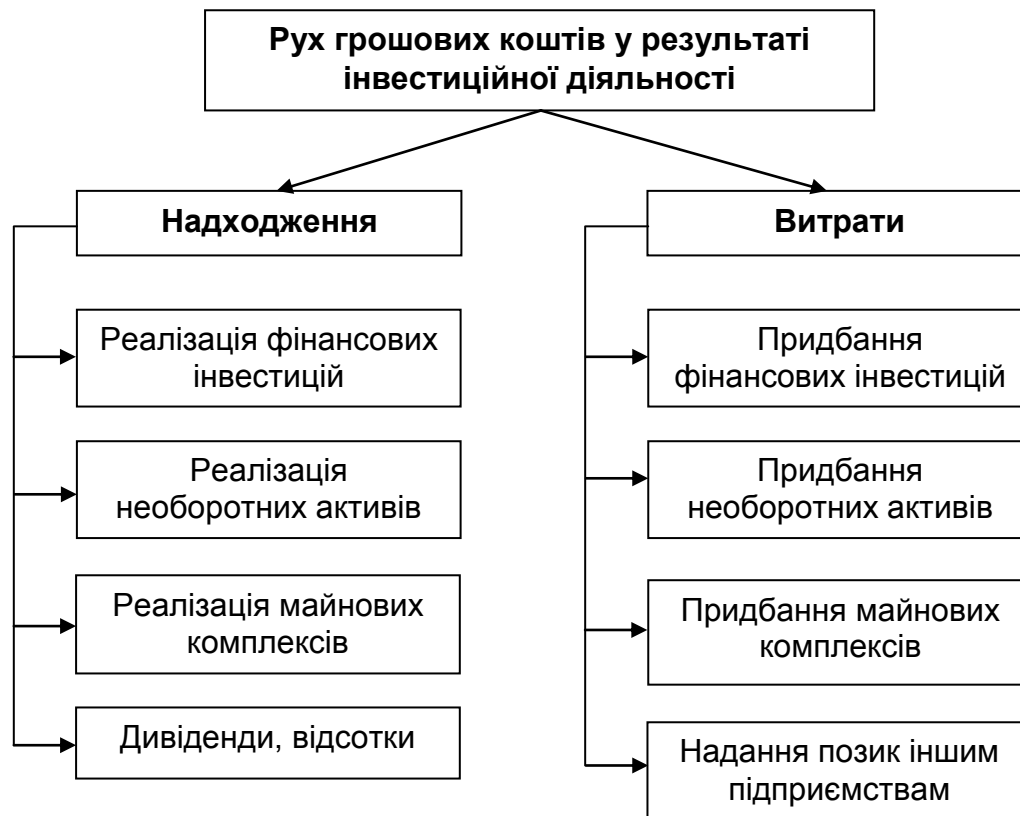


Рис. 3.2. Рух грошових коштів від інвестиційної діяльності

✍ **Фінансова діяльність** — це сукупність операцій, які призводять до зміни величини та складу власного і позикового капіталу.

Схематично рух грошових коштів представлено на рис. 3.3.

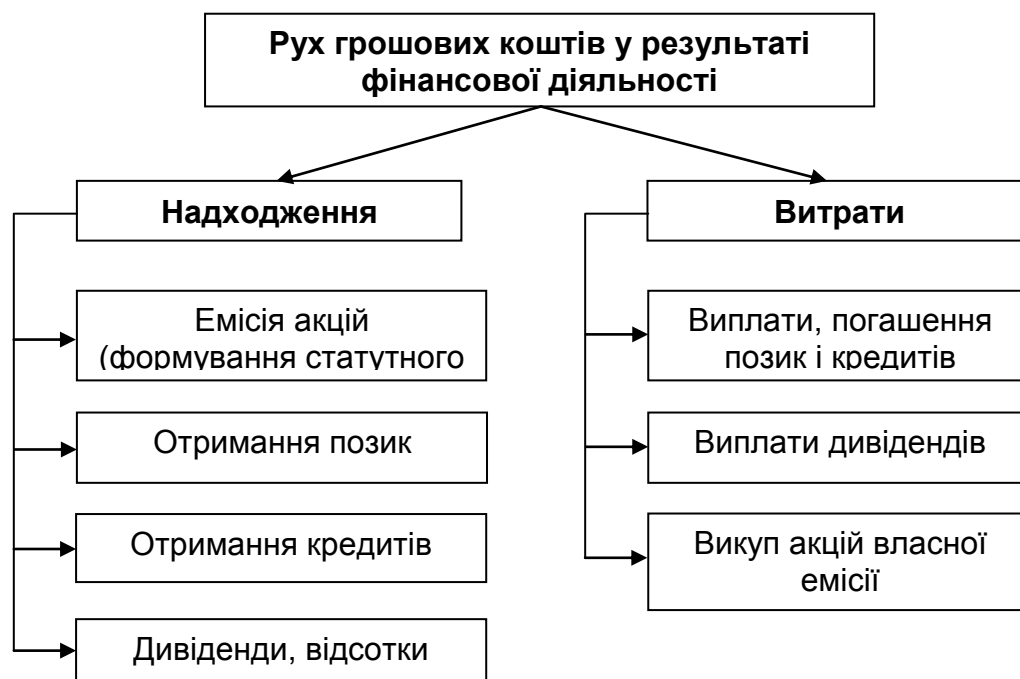


Рис. 3.3. Рух грошових коштів від фінансової діяльності

Віднесення руху коштів до відповідної групи залежить, в першу чергу, від характеру господарської діяльності підприємства. Наприклад, інвестиції в цінні папери звичайно є інвестиційною діяльністю підприємства, але є основною (операційною) діяльністю інвестиційної компанії. Якщо одна операція включає суми коштів від декількох видів діяльності, ці суми необхідно розподіляти між відповідними видами діяльності. Наприклад, погашення основної суми богу підприємство відображає у складі фінансової діяльності, а виплату відсотків — у складі операційної діяльності.

В економічній літературі наводиться класифікація грошових потоків за різними критеріями. Найбільш повна класифікація розроблена [4] (рис. 3.4).

Управління грошовими потоками включає [39]:

- облік руху грошових коштів;
- аналіз потоків грошових коштів;
- складання бюджету грошових коштів.

Основне завдання аналізу грошових потоків полягає в з'ясуванні причин нестачі (надлишку) грошових коштів, визначенні джерел їх надходжень і напрямків використання.

Для визначення грошових потоків використовують прямий і непрямий методи [28].

Основним документом для аналізу грошових потоків є Звіт про рух грошових коштів (ф.3).

Значення ефективного управління грошовими потоками підприємства визначається наступним [45]

грошові потоки обслуговують здійснення господарської діяльності підприємства у всіх її аспектах;

ефективне управління грошовими потоками забезпечує фінансову рівновагу підприємства в процесі його стратегічного розвитку;

раціональне формування грошових потоків сприяє підвищенню ритмічності здійснення операційного процесу управління;

ефективне управління грошовими потоками дозволяє скоротити потреби підприємства в позиковому капіталі;

управління грошовими потоками є важливим фінансовим важелем забезпечення прискорення обороту капіталу підприємства;

ефективне управління грошовими потоками забезпечує зниження ризику неплатоспроможності підприємства;

активні форми управління грошовими потоками дозволяють підприємству отримувати додатковий прибуток, який генерується безпосередньо його грошовими активами.



Рис. 3.4. Класифікація грошових потоків підприємства

Розрізняють також надходження грошових коштів до підприємства – “**притоки**”, і вибуття грошових коштів – “**відтоки**” по кожному з 3-х видів діяльності.

Оскільки підприємства є головним джерелом прибутку, то вона повинна бути і головним джерелом грошових коштів.

Оскільки при нормальному ході справи підприємство прагне до розширення і модернізації існуючих виробничих потужностей, то інвестиційна діяльність в цілому приводить до відтоку грошових коштів.

Успішна фінансова діяльність приводить до збільшення грошових коштів для фінансового забезпечення операційної і інвестиційної діяльності підприємства.

3.2. Планування грошових потоків

Планування та управління грошовими потоками передбачає цілеспрямований вплив на процеси акумуляції грошових коштів, їх витрачання та перерозподіл з метою збалансування фінансово-господарської діяльності підприємства.

Планування грошових потоків — це процес визначення їх обсягів за видами діяльності, часовими інтервалами та напрямками використання з метою забезпечення максимальної синхронізації надходжень і витрат та платоспроможності підприємства [33].

Характерні риси практики планування грошових потоків відображають принципи управління, тобто основні правила діяльності, якими керуються органи управління, враховуючи соціально-економічні умови, що склалися.

Принципи управління грошовими потоками та їх зміст відображено на рис. 3.5.

Згідно із принципами управління формують систему методів управління грошовими потоками. До складу основних методів управління грошовими потоками відносять:

- аналіз грошових потоків;
- планування та оптимізація;
- контроль за рухом грошових коштів;
- облік та звітність.

Аналіз грошових потоків — це сукупність методів формування і обробки даних про грошові потоки, які дають об'єктивні оцінки стану,

тенденцій розвитку, виявлення резервів підвищення ефективності використання грошових коштів та шляхів їх реалізації [36].



Рис. 3.5. Принципи управління грошовими потоками

З урахуванням терміну часу, ступеня деталізації об'єктів і показників аналіз може бути перспективним, поточним і оперативним.

З погляду обсягів аналіз може бути тематичний, тобто пов'язаний з визначеною конкретною метою, локальний — пов'язаний з діяльністю окремого підрозділу, комплексний — охоплює всі сторони діяльності підприємства.

Інформаційною базою для аналізу грошових потоків за звітні періоди є форми бухгалтерської звітності, додатки до них та інші облікові документи.

Однією з форм бухгалтерської звітності підприємства є звіт про рух грошових коштів. Метою складання звіту про рух грошових коштів є

надання користувачам фінансової звітності повної, правдивої та неупередженої інформації про зміни, що відбулися у грошових коштах підприємства та їх еквівалентах (далі - грошові кошти) за звітний період.

У звіті про рух грошових коштів наводяться дані про рух грошових коштів протягом звітного періоду в результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

1. Порядок складання звіту про рух грошових коштів регламентується національним стандартом бухгалтерського обліку № 4 “Звіт про рух грошових коштів” [57].

Світова обліково-аналітична практика передбачає застосування двох методів складання звіту про рух грошових коштів: прямий та непрямий.

Суть прямого методу полягає у послідовному зіставленні надходжень та виплат грошових коштів від певних видів діяльності і визначенні чистого руху грошових коштів. Цей метод дає змогу судити про ліквідність підприємства, детально показуючи рух грошових коштів на його рахунках, але не розкриває взаємозв'язку отриманого фінансового результату та зміни величини грошових коштів. Тому застосовується непрямий метод аналізу (базується на ідентифікації і обліку операцій, пов'язаних з рухом грошових коштів, і послідовному коригуванні чистого прибутку), який дає змогу пояснити причину розбіжності між прибутком і, наприклад, скороченням грошових коштів за період.

Пояснити це можна тим, що в ході виробничої діяльності можуть бути значні доходи/витрати, що впливають на прибуток, але не зачіпають величину грошових коштів підприємства. В процесі аналізу на цю величину і здійснюють коригування чистого прибутку. Прикладами таких операцій є нарахування амортизації, визнання доходів до моменту реального надходження грошових коштів, виникнення поточних зобов'язань перед кредиторами за придбані матеріальні ресурси та їх споживання та ін.

Прогнозування грошових коштів зводиться до визначення можливих джерел надходження та впливу грошових коштів [46].

Оскільки більшість показників досить важко спрогнозувати з великою точністю, нерідко прогнозування грошового потоку зводять до побудови бюджетів грошових коштів в плановому періоді, враховуючи лише основні складові потоку: обсяг реалізації, частка виручки за

готівковий розрахунок, прогноз кредиторської заборгованості та ін. Прогноз здійснюється на, будь-який період в розрізі підперіодів: рік по кварталам, рік по місяцям, квартал по місяцям і т.д.

2. Методики прогнозування грошових коштів складаються з наступних етапів [59]:

прогнозування грошових надходжень по підперіодам;

прогнозування відпливу грошових коштів по підперіодам;

розрахунок чистого грошового потоку (надлишок/нестача) по підперіодам;

визначення сукупної потреби в короткостроковому фінансуванні в розрізі підперіодів.

Визначення оптимального (цільового) залишку грошових коштів (сукупний залишок на банківських рахунках та в касі) також являє собою одне з основних завдань фінансового менеджера.

При визначенні доцільного розміру грошових коштів слід враховувати виконання поточних зобов'язань, можливе покриття непередбачених витрат, а також можливість розширення діяльності підприємства. Тимчасовий надлишок грошових коштів доцільно інвестувати в швидкоореалізовані цінні папери. Якщо надходження грошових коштів і грошових платежів добре узгоджені, підприємство може мати невеликий запас грошових коштів. Якщо підприємство має позитивний фінансовий стан і завжди може взяти кредит за вигідною стакою, йому також немає потреби підтримувати великий запас грошових коштів. Необхідний розмір грошових коштів залежить також від якості дебіторської заборгованості, тобто від ступеня ризику неплатежів.

У світовій практиці розроблені методи оптимізації залишку грошових коштів, в основі яких закладені ті ж ідеї, що і в методах оптимізації запасів. Найбільшу відомість отримали моделі Баумоля та Міллера – Орра. Суть даних моделей полягає у тому, щоб дати рекомендації про коридор варіювання залишку грошових коштів, вихід за межі якого передбачає або конвертацію грошових коштів в ліквідні цінні папери, або зворотну процедуру. Процедури даного блоку пророблені в теоретичному плані, але достатньо неочевидні з практичного погляду. Тому на практиці при визначенні оптимального рівня грошових коштів більшою мірою керуються статистикою і неформалізованими методами обґрунтування фінансових рішень.

Двома головними методами розрахунку величини грошового потоку є прямий і непрямий [48].

Прямий метод оснований на аналізі руху грошових коштів на рахунках підприємства.

Основні особливості прямого методу:

Він дозволяє показати основні джерела притоку та напрямки відтоку грошових коштів;

дає можливість робити оперативні висновки відносно достатності коштів для платежів по поточним зобов'язанням;

визначає взаємозв'язок між реалізацією і грошовою виручкою за звітний період.

Непрямий метод базується на аналізі статей балансу і звіту про фінансові результати.

Основні особливості непрямих методу:

він дозволяє показати взаємозв'язок між різними видами діяльності підприємства;

встановлює взаємозв'язок між чистим прибутком і змінами активів підприємства за звітний період.

Обидва методи розрахунку величини грошового потоку використовуються як для цілей оперативного управління, так і для з'ясування тенденцій розвитку підприємства. В оперативному управлінні прямий метод може використовуватися для контролю процесів формування прибутку і висновків щодо достатності коштів для платежів по поточним зобов'язанням. Недоліком цього методу є те, що він не розкриває взаємозв'язку отриманого фінансового результату і змін абсолютного розміру грошових коштів підприємства.

В довгостроковій перспективі прямий метод розрахунку величини грошового потоку дає можливість оцінити ліквідність підприємства, оскільки детально розкриває рух грошових коштів на рахунках, а також показує рівень покриття інвестиційних і фінансових потреб підприємства наявними у нього грошовими ресурсами.

В довгостроковій перспективі непрямий метод дозволяє виявити найбільш проблемні "місця накопичення" заморожених грошових коштів і дозволяє знайти вихід із цієї ситуації.

При непрямому методі побудови звіту про рух грошових коштів застосовуються наступні підходи [53]:

1. Рух грошових коштів у результаті операційної діяльності визначається шляхом коригування прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування на суми:

змін запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості, пов'язаної з операційною діяльністю, протягом звітного періоду;

наведені в негрошових статтях;

наведені в статтях, які пов'язані з рухом грошових коштів у результаті інвестиційної та фінансової діяльності.

2. Рух грошових коштів у результаті інвестиційної діяльності визначається на основі аналізу змін у статтях розділу балансу "Необоротні активи" та статті "Поточні фінансові інвестиції".

3. Рух грошових коштів у результаті фінансової діяльності визначається на основі змін у статтях балансу за розділом "Власний капітал" та статтях, пов'язаних з фінансовою діяльністю, у розділах балансу: "Забезпечення наступних витрат і платежів", "Довгострокові зобов'язання" і "Поточні зобов'язання" ("Короткострокові кредити банків" і "Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями", "Поточні зобов'язання за розрахунками з учасниками").

Аналіз грошових потоків та оцінка їх впливу на фінансовий стан підприємства визначається системою показників, до яких відносять показники ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості [27].

Результати аналізу необхідні для планування грошових потоків та їх оптимізації.

У процесі планування досягається оптимізація грошових потоків, тобто знаходження такого співвідношення між вхідними і вихідними грошовими потоками, між напрямками й умовами залучення та використання грошових коштів, яке дає змогу досягти найкращих результатів діяльності (мінімізації витрат, максимізації прибутку).

Контроль за надходженням та використанням грошових коштів є системою спостереження і перевірки процесу надходження та використання грошових коштів з метою визначення відхилень від їх заданих параметрів. Як функція управління контроль об'єктивно необхідний. Він спрямовує процес управління за встановленими ідеальними моделями, коригуючи поведінку підконтрольного об'єкта.

Сутність і значення контролю за грошовими потоками полягає в тому, що суб'єкт управління здійснює перевірку виконання запланованих параметрів формування грошових фондів, напрямів їх використання,

дотримання синхронності надходжень і витрат у встановлені періоди часу, блокує відхилення від заданої програми, а в разі виявлення порушень сигналізує про необхідність коригування системи управління. Таким чином, контроль є засобом отримання інформації про грошові потоки по каналу зворотного зв'язку, тобто за результатами свого управлінського впливу на об'єкт управління [14].

У циклі управління грошовими потоками облік є кінцевою стадією. Він передбачає визначення, реєстрацію на різних носіях та класифікацію інформації про грошові надходження та витрати для отримання підсумкових даних, які відображають досягнутий результат. Результати обліку відображаються у звітності. Таким чином, облік як кінцева стадія в циклі управління є одночасно початковою стадією для наступного циклу. Облік і звітність складають інформаційну базу для аналізу грошових потоків за звітний період.

Отже, наведені методи управління грошовими потоками є одночасно етапами процесу управління в цілому. Кожен з цих етапів є вихідним для іншого, як це відображено на рис. 3.6.

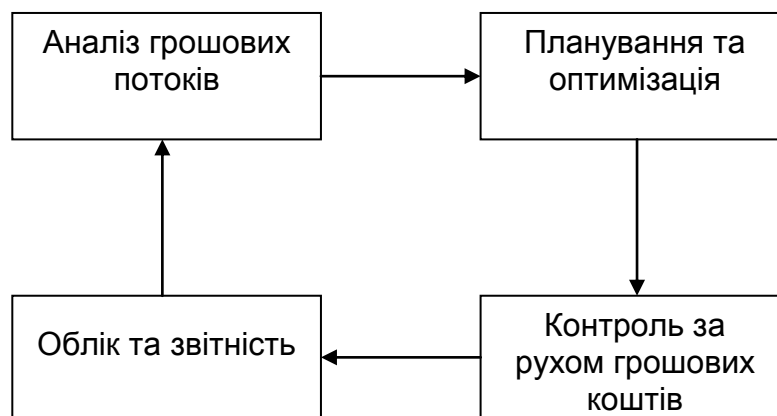


Рис. 3.6. **Етапи процесу управління грошовими потоками**

Ефективність планування та управління грошовими потоками визначається синхронізацією надходжень і виплат, підтримкою постійної платоспроможності підприємства і включає такі складові [4]:

визначення мінімального обсягу грошових коштів, достатнього для обслуговування поточної господарської діяльності;

постійний моніторинг надходження грошових коштів від продажу;

згладжений коливань в обсягах надходжень і виплат грошових коштів з метою запобігання платіжної кризи в окремі періоди;

оптимізація системи розрахунків з постачальниками і покупцями, тобто обґрунтування політики надання комерційних кредитів і отримання відстрочок платежів;

вибір напрямків використання тимчасово вільних грошових коштів з метою запобігання втрат від інфляції і упущеної вигоди;

прискорення оборотності грошових коштів за рахунок впровадження організаційно-економічних заходів.

Практична реалізація цих складових планування грошових потоків дасть змогу певною мірою знайти компроміс між необхідністю підтримувати певний обсяг грошових коштів для забезпечення ліквідності підприємства і бажанням інвестувати тимчасово вільні кошти для забезпечення їх дохідності.

Задля планування постійного планування грошових коштів на підприємстві потрібно розраховувати чистий грошовий потік. Чистий грошовий потік визначається як різниця між позитивним і негативним грошовими потоками (між надходженнями і видатками) в окремий період часу.

Чистий грошовий потік є важливим показником фінансової діяльності підприємства, який значною мірою визначає фінансову стійкість і темпи росту ринкової вартості підприємства та має вплив на подальше планування руху грошових коштів. Розрахунок чистого грошового потоку проводиться за підприємством в цілому, окремим його структурним підрозділам (центрам відповідальності), різними видами господарської діяльності чи окремим господарським операціям.

Для планування грошових коштів та фінансового аналізу можуть бути використані коефіцієнти, які розраховуються на основі звіту про рух грошових коштів [26]:

1. Коефіцієнти платоспроможності і ліквідності:

Коефіцієнт руху грошових коштів в результаті операційної діяльності - розраховується як відношення чистого грошового потоку від операційної діяльності до поточних зобов'язань;

Цей коефіцієнт показує здатність підприємства генерувати ресурси в процесі своєї операційної діяльності для виконання поточних зобов'язань. Базою для оцінки цього показника є його порівняння з показниками аналогічних компаній, що належать до тієї ж галузі економіки.

Коефіцієнт грошового покриття виплат по відсотках - розраховується як сума величини чистого грошового потоку від операційної діяльності, сплачених відсотків та сплачених податків до суми сплачених відсотків по довгострокових та короткострокових зобов'язаннях;

Даний коефіцієнт показує, чи достатньо грошових коштів генерує підприємство в процесі операційної діяльності для виплати відсотків по довгострокових та короткострокових зобов'язаннях.

Коефіцієнт грошового покриття короткострокових боргів - розраховується як відношення величини чистого грошового потоку від операційної діяльності, зменшена на суму дивідендів до суми короткострокових зобов'язань.

Цей коефіцієнт оцінює здатність підприємства погашати свої короткострокові зобов'язання.

2. Коефіцієнти, що показують здатність компанії продовжувати свою діяльність у майбутньому:

Коефіцієнт відношення грошового потоку від операційної діяльності до капітальних витрат - розраховується як відношення величини чистого грошового потоку від операційної діяльності до суми капітальних витрат;

Даний коефіцієнт показує здатність підприємства погашати свої зобов'язання після здійснення капіталовкладень за рахунок внутрішніх джерел.

Коефіцієнт відношення грошового потоку від операційної діяльності до загальної суми боргу - розраховується як відношення величини чистого грошового потоку від операційної діяльності до загальної суми зобов'язань.

Даний коефіцієнт показує здатність підприємства погашати свої зобов'язання за умови використання всієї суми чистих надходжень грошових коштів на погашення зобов'язань.

Коефіцієнт достатності грошового потоку - розраховується як відношення величини доходу до виплати відсотків та податків та суми амортизації за мінусом капітальних витрат, сплачених боргів та відсотків; до суми середньорічних зобов'язань, що підлягають погашенню протягом наступних п'яти років [28].

Даний коефіцієнт дає можливість згладити вплив циклічних факторів, які проявляються при використанні коефіцієнта відношення грошового потоку від операційної діяльності до капітальних витрат.

Ліквідний грошовий потік є одним із показників, який характеризує фінансовий стан підприємства.

Ліквідний грошовий характеризує зміни в чистій кредитній позиції підприємства протягом певного періоду.

Чиста кредитна позиція – різниця між сумою кредитів, отриманих підприємством і величиною грошових коштів.

Ліквідний грошовий потік тісно пов'язаний з показником фінансового важеля, який показує до якої межі діяльність підприємства може бути покращено за рахунок кредитів банків [33].

Ліквідний грошовий потік є показником дефіцитного або надлишкового сальдо грошових коштів підприємства, якщо воно повністю покриває всі боргові зобов'язання. Формула для розрахунку ліквідного грошового потоку:

$$ЛГП = (ДК_к + КК_к - ГК_к) - (ДК_п + КК_п - ГК_п), \quad (3.1)$$

де $ЛГП$ – ліквідний грошовий потік;

$ДК_к$ – довгострокові кредити на кінець періоду;

$КК_к$ - короткострокові кредити на кінець періоду;

$ГК_к$ – грошові кошти на кінець періоду;

$ДК_п$ - довгострокові кредити на початок періоду;

$КК_п$ - короткострокові кредити на початок періоду;

$ГК_п$ - грошові кошти на початок періоду.

Відмінність показника ліквідного грошового потоку від інших показників ліквідності полягає в тому, що повна, миттєва і абсолютна ліквідність характеризують здатність компанії погашати свої зобов'язання. тобто в більшій мірі є важливими для зовнішніх зацікавлених осіб (кредиторів). А ліквідний грошовий потік характеризує абсолютну величину грошових коштів, які отримані від власної діяльності компанії (операційної і інвестиційної), і тому є більш “внутрішнім”, тісно пов'язаним з ефективністю функціонування підприємства, він є важливим для його менеджерів і власників [46].

Цей показник характеризує вплив позик і кредитів на ефективність діяльності підприємства з точки зору генерування грошового потоку.

Основною метою планування та управління грошовими потоками є забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку шляхом збалансованості і синхронізації в часі обсягів надходження і вибуття грошових коштів.

Одним із засобів управління грошовими потоками є складання касового бюджету.

Касовий бюджет – це детальний кошторис очікуваних надходжень і виплат грошових коштів за певний період, який включає як конкретні статті надходжень і виплат, так і їх часові параметри. Касовий бюджет є частиною Основного бюджету підприємства і використовує дані бюджетів, витрат на оплату праці та інших. Касовий бюджет повинен включати всі грошові надходження і виплати, які доцільно згрупувати по видам діяльності: операційна, інвестиційна і фінансова.

Основна мета складання касових бюджетів – визначення моментів часу, в які у підприємства буде нестача або надлишок грошових коштів для того, щоб уникати кризових явищ або пом'якшити їх і раціонально використати тимчасово вільні кошти.

Інкасація готівки – процес отримання грошових коштів за реалізовану продукцію.

Коефіцієнти інкасації дозволяють визначити, коли і в якій сумі очікується надходження грошових коштів від продажів відповідного періоду.

Коефіцієнти інкасації відображають процент очікуваних грошових надходжень від продажів за відповідний період часу від моменту реалізації.

Визначити значення коефіцієнта інкасації можна на основі аналізу грошових надходжень (погашення дебіторської заборгованості) минулих періодів.

На основі очікуваного обсягу продажів і розрахованих коефіцієнтів інкасації складається графік очікуваних надходжень грошових коштів від продажів.

Дефіцит грошових коштів відображає потребу у короткостроковому фінансуванні операційної діяльності, яку передбачається покрити за рахунок залучення короткострокового кредиту (фінансова діяльність).

В разі значного дефіциту грошових коштів необхідно проаналізувати можливі варіанти його зменшення або ліквідації. Для цього необхідно скласти декілька варіантів бюджету з різним кінцевим результатом і обрати той, який більш за все задовольняє потреби підприємства.

3.3. Оптимізація грошових потоків

Основу оптимізації грошових потоків підприємства складає забезпечення збалансованості обсягів надходження і вибуття грошових коштів. Процес вибору найкращих форм їх організації на підприємстві з урахуванням умов і особливостей здійснення його господарської діяльності представляє собою оптимізацію грошових потоків наведено на рис. 3.7.

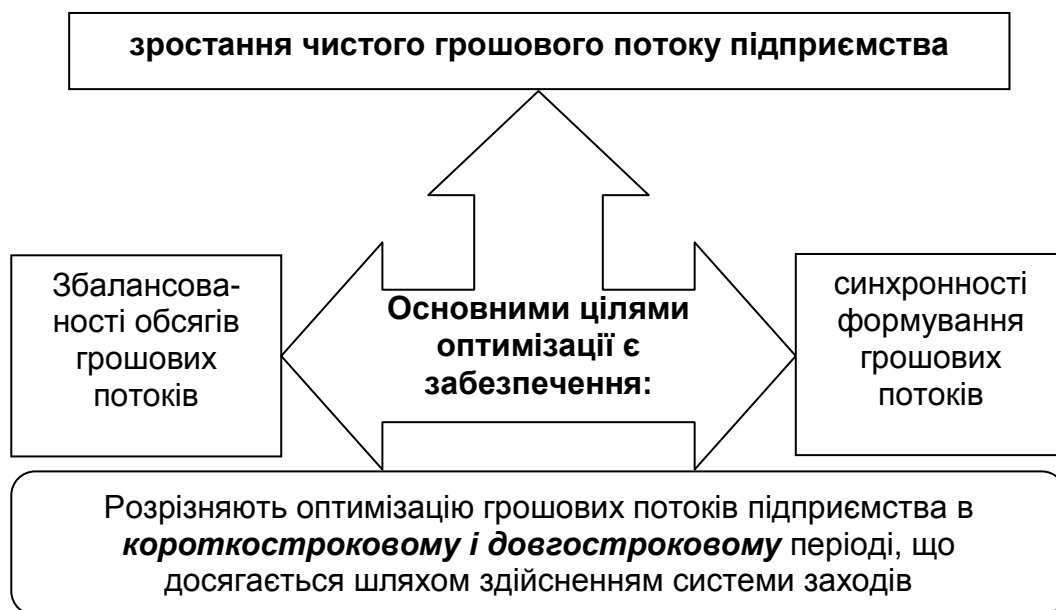


Рис. 3.7. Процес оптимізації грошових потоків

Оптимізація грошових потоків підприємства в короткостроковому періоді може бути досягнута шляхом використання системи "прискорення – уповільнення" платіжного обороту.

Прискорення надходження грошових коштів у короткостроковому періоді може бути досягнуто за допомогою таких заходів:

- збільшення розміру цінових знижок покупцям при здійсненні готівкових розрахунків;

- забезпечення часткової або повної передплати за продукцію, що користується високим попитом;

- скорочення строків надання товарного (комерційного) кредиту покупцям;

- прискорення інкасації простроченої дебіторської заборгованості;

- використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості - векселів, факторингу, форфейтинга.

Уповільнення виплат грошових коштів у короткостроковому періоді може бути досягнуто за допомогою таких заходів [48]:

- збільшення строків надання підприємству товарних кредитів;

- заміни придбання довгострокових активів їх орендою;

- реструктуризація отриманих фінансових кредитів шляхом переводу короткострокових кредитів у довгострокові.

В процесі оптимізації руху грошових коштів у короткостроковому періоді за допомогою системи "прискорення-уповільнення" платіжного обороту може створити певні проблеми у довгостроковому періоді.

Для вирішення цих проблем необхідно розробити заходи щодо збалансованості грошового потоку у довгостроковому періоді.

Зростання обсягу позитивного грошового потоку у довгостроковому періоді може бути досягнуто за рахунок таких заходів:

- залучення стратегічних інвесторів з метою збільшення обсягу власного капіталу;

- проведення додаткової емісії акцій;

- продажу частини фінансових інструментів інвестування;

- продажу (або здачі в оренду) основних засобів, що не використовуються.

Зниження обсягу негативного грошового потоку у довгостроковому періоді може бути досягнуто за рахунок таких заходів:

- скорочення обсягу і складу інвестиційних програм реального інвестування;

- відмови від фінансового інвестування;

- зниження суми постійних витрат підприємства.

Методи оптимізації надлишкового грошового потоку підприємства пов'язані з забезпечення росту його інвестиційної активності.

Для цього можуть бути використані такі заходи:

збільшення розширеного відтворення операційних необоротних активів;

прискорення періоду розробки інвестиційних проектів і початку їх реалізації;

здійснення регіональної диверсифікації операційної діяльності підприємства;

активне формування портфелю фінансових інвестицій;

дострокове погашення довгострокових фінансових кредитів.

Підходи до зменшення дефіциту грошових коштів:

покращити управління дебіторською і кредиторською заборгованістю;

відкласти або призупинити інвестиції в основні фонди;

розглянути можливість надання знижок покупцям у разі ранньої передоплати;

збільшити ціни на свою продукцію;

знизити обсяги продажів у кредит;

отримати кращі умови кредитування у постачальників;

проаналізувати можливості залучення кредитів і позик для покриття дефіциту;

розглянути можливість застосування разових заходів залучення грошових коштів на підприємстві.

Причини дефіциту грошових коштів поділяються на зовнішні та внутрішні табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Зовнішні та внутрішні причини дефіциту грошових коштів

Внутрішні	Зовнішні
<p>Падіння обсягів продажів: втрата одного або більше крупних споживачів продукції; недоліки в управлінні асортиментом продукції.</p> <p>Недоліки в системі управління фінансами: слабке фінансове планування; відсутність управлінського обліку; втрата контролю над витратами; відсутність оптимальної структури фінансових</p>	<p>Криза неплатежів. Негрошові форми розрахунків. Конкуренція з боку інших товаровиробників. Зростання цін на енергію. Втрати від імпорту за рахунок зміни обмінного курсу. Податковий тиск. Висока вартість позикових коштів.</p>

служб; низька кваліфікація кадрів	Інфляційний тиск
--------------------------------------	------------------

Заходи по збільшенню надходження грошових коштів наведені в табл. 3.2.

Одним із засобів управління грошовими коштами є ведення платіжного календаря.

Платіжний календар – один із видів оперативного фінансового плану підприємства в якому представлені надходження і виплати грошових коштів щоденно протягом певного періоду (частіше за все 1 календарного місяця).

Таблиця 3.2

Заходи по збільшенню надходження грошових коштів

	Збільшення притоку грошових коштів	Зменшення відтоку грошових коштів
Короткострокові заходи	продаж або надання в оренду необоротних активів; раціоналізація асортименту продукції; реструктуризація дебіторської заборгованості в фінансові інструменти; використання часткової передоплати; залучення зовнішніх джерел короткострокового фінансування; розробка системи знижок для покупців	скорочення витрат; відстрочка платежів; використання знижок постачальників; перегляд програми інвестицій; податкове планування; вексельні розрахунки.
Довгострокові заходи	додаткова емісія акцій; Реструктуризація компанії ліквідація або виділення в бізнес одиниці; пошук стратегічних партнерів; пошук стратегічного інвестора.	довгострокові контракти, які передбачають знижки або відстрочки платежів; податкове планування.

Платіжний календар є елементом системи управлінської звітності. По цій формі готується підсумок роботи за попередній місяць і планові показники на наступний період.

Ведення платіжного календаря дозволяє синхронізувати надходження і виплати грошових коштів і забезпечити збереження пріоритетності платежів.

Питання для самоконтролю

1. У чому полягають переваги розрахунку грошових потоків при визначенні результатів діяльності підприємства?
2. Чи вважаєте Ви, що використання грошових потоків як інструменту визначення ефективності підприємства дозволяє отримати більш детальне уявлення про ефективність діяльності підприємства?
3. Чим пояснюється включення амортизації до грошових потоків підприємства?
4. Чи можна вважати максимізацію грошових потоків основним завданням управління ними?
5. У чому полягає сутність оптимізації грошових потоків підприємства?
6. Які переваги отримує підприємство від ефективного управління грошовими потоками?
7. Яким чином управління грошовими потоками впливає на оборотність та структуру капіталу підприємства?
8. Чим пояснюється те, що головним джерелом грошових потоків є операційна діяльність підприємства?
9. Чому зростання обсягів інвестиційної діяльності приводить до зменшення сукупних грошових потоків підприємства?

Практичні вправи

Завдання 1

Визначте вартість підприємства, якщо відомо наступне:

1. Середня прибутковість пакету цінних паперів підприємства – 23 %.
2. У разі вкладання коштів у державні облігації прибутковість очікується на рівні 7 %.
3. Коефіцієнт для підприємств цієї галузі становить 1,2.
4. Ризик зниження рівня ліквідності – 2 %.
5. Інформація про складові чистого грошового потоку за звітний період наведена у табл. 3. 3.

Таблиця 3.3

Вихідні дані

Показники	Значення за звітний період, млн.
1. Чистий прибуток	6
2 Амортизація	3
3 Капітальні інвестиції	1
4 Фінансові інвестиції	9
5 Зміна величини оборотних активів	+
6 Кредити	1
7 Відсотки за кредит (25 %)	
Чистий грошовий потік за звітний рік	

Зробити висновки.

Завдання 2

Виходячи з наведених у табл. 3.4 визначити:
грошові потоки, що генеруються власним капіталом;
грошові потоки, що генеруються сукупним капіталом.
Оборотні активи за 2002 р. складають 22 млн. грн.

Таблиця 3.4

Вихідні дані

Показники, млн. грн.	Роки									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Обсяг реалізації продукції	87	90	94,5	93	81	85,5	88,5	96	93	97,5
Валові витрати	38	42	41	45	39	41	44	48	40	45
Валовий прибуток										
Податок на прибуток (25 %)										
Чистий прибуток										
Амортизація	15	16,4	13,2	18,5	17,6	19	20,3	16,8	14,1	15,5
Оборотні активи	27	32	30	29	26	33	38	34	32	40
Інвестиції	7	4,2	3,8	6	6,9	5,4	7,5	8,2	10,8	14
Банківські кредити отримані	9	9	9	9	9	4	4	4	4	4
Повернення кредитів (34 %)										
Грошові потоки, що генеруються сукупним капіталом										

Завдання 3

Керівництвом виробничого підприємства розглядається інвестиційний проект щодо придбання технологічної лінії вартістю 48

млн. грн. Строк експлуатації 5 років, амортизаційні відрахування здійснюються за кумулятивним методом. Розрахункова ліквідаційна вартість обладнання становить 8 %. Щорічна виручка від реалізації продукції прогнозується в обсягах, наведених у табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Вихідні дані

	Роки				
	1	2	3	4	5
Виручка від реалізації, тис. грн	24 000	29 500	36 000	38 000	29 200

Щорічні витрати оцінюються наступним чином: 13,7 млн. грн. на протязі першого року експлуатації, далі – щорічно ці витрати збільшуються на 6 %. Проаналізуйте щорічні грошові потоки, виходячи із ставки податку на прибуток – 25 %.

Завдання 4

Складіть графік платежів, виходячи з таких умов:

сума кредиту – 300 000 грн;

відсотки за кредитом – 42 % річних;

термін кредиту – 90 днів;

дата видачі – 12 січня 2012 р.

Особливі умови – відсотки за користування кредитом виплачуються кожні 10 днів. Сума основного боргу погашається щомісячно рівними долями одночасно із погашенням відсотків.

4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках

4.1. Методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі.

4.2. Врахування фактору інфляції в фінансових розрахунках.

4.3. Врахування фактору ризику в фінансових розрахунках.

4.1. Методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі

Ядром фінансового менеджменту є фінансова математика – певне коло фінансових обчислень. Перш за все, це стосується розрахунків, необхідних під час фінансових операцій, коли значення мають три основні параметри:


вартісні характеристики (розміри платежів, кредитів, боргових зобов'язань);

часові дані (дати, строки виплат, відстрочки платежів, тривалість пільгових періодів);

специфічні елементи (відсоткові та облікові ставки).

Ключовими поняттями фінансових розрахунків є відсотки.

 **Відсотки** – це дохід від надання капіталу в борг.

 **Відсоткова ставка** – це величина, яка характеризує інтенсивність нарахування відсотків.

Коли йдеться про фінансові розрахунки, виділяють два види грошей:

первісна сума (теперішня вартість) – вихідна сума грошей;

нарощена сума (майбутня вартість) – сума грошей, яка отримується через певний період нарахування відсотків.

Період нарахування – це проміжок часу, за який нараховуються відсотки. Слід зазначити, що в зазначений проміжок часу нарахування відсотків може здійснюватися декілька разів. У цьому аспекті виділяють поняття **інтервалу нарахування** – мінімального проміжку часу, через який здійснюється нарахування відсотків. Інтервалом нарахування, зазвичай, є місяць, квартал, півріччя або рік.

Розрізняють два способи нарахування відсотків [51, с. 9]:

1. *Декурсивний* – відсоток нараховується в кінці кожного інтервалу нарахування. Така відсоткова ставка має назву позичкового відсотку.

Позичкова ставка (i) – відношення (у відсотках) нарахованого за певний інтервал доходу до первісної суми:

$$i = \frac{FV - PV}{PV} \cdot 100\% = \frac{S - P}{P} \cdot 100\%, \quad (4.1)$$

Зауважимо, що під час розрахунку кількості днів нарахування відсотків, перший та останній дні вважаються одним днем.

Існує декілька підходів до розрахунку кількості днів нарахування відсотків та кількості днів у році (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

Методи розрахунку періоду нарахування відсотків [51, с. 12]

Метод	Рік, днів	Місяць, днів
німецький	360	30
французький	360	фактично
англійський	365	фактично

Приклад. Вклад у розмірі 20 000 грн. був покладений у банк 12 березня, а знятий 25 грудня того ж року. Відсоткова ставка – 24 % (проста). Визначити суму нарахованих відсотків, використовуючи різні методи визначення періоду нарахування.

Розрахунки будуть проводитись за формулою (4.4).

1. Німецький метод розрахунку періоду нарахування відсотків:

$$S = 20\,000 \times \left(1 + \frac{283}{360} \cdot 0,24\right) = 23\,792 \text{ }.$$

$$^2 = 23\,792 - 20\,000 = 3\,792 \text{ }.$$

2. Французький метод розрахунку періоду нарахування відсотків:

$$S = 20\,000 \times \left(1 + \frac{288}{365} \cdot 0,24\right) = 23\,840 \text{ }.$$

$$^2 = 23\,840 - 20\,000 = 3\,840 \text{ }.$$

3. Англійський метод розрахунку періоду нарахування відсотків:

$$S = 20\,000 \cdot \left(1 + \frac{288}{360} \cdot 0,24\right) = 23\,787,4 \text{ }.$$

$$^2 = 23\,787,4 - 20\,000 = 3\,787,4 \text{ }.$$

Таким чином, можна зробити висновок, що вкладнику найбільш вигідним є французький метод розрахунку періоду нарахування відсотків, оскільки при ньому він отримає найбільший дохід. Для банківської установи, навпаки, для депозитних нарахувань вигідніше використовувати англійський метод. Слід зауважити, що стосовно

Сутність складних відсотків полягає у тому, що в кожному наступному періоді часу відсотки нараховуються на нарощену суму, яка була отримана в попередньому періоді.

Формула визначення нарощеної суми за складними позиковими відсотками має наступний вигляд:

$$S = P(1 + i)^n, \quad (4.8)$$

де i – складна ставка позикових відсотків;

n – строк зберігання вкладу, років.

У випадку нарахування складних відсотків бувають ситуації, коли відсотки нараховуються декілька разів у рік: щомісячно, щоквартально, раз у півроку. В такому випадку формула визначення нарощеної суми дещо відрізняється та має такий вигляд:

$$S = P\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{m \cdot n}, \quad (4.9)$$

де m – кількість нарахування позикових відсотків у рік, разів.

📖 Приклад: Первісна сума вкладу складає 7 000 грн. Строк вкладу – 2 роки. Ставка позикових відсотків – 12 % річних з їх щоквартальним нарахуванням. Необхідно визначити суму, яку вкладник отримає через 2 роки.

Для розрахунку використовуємо формулу (4.9):

$$S = 7\,000\left(1 + \frac{0,12}{4}\right)^{4 \cdot 2} = 8867,39 \text{ ¤}.$$

Таким чином, через два роки вкладник отримає 8867,39 грн.

У випадку, коли строк нарахування відсотків не є цілим числом, визначення нарощеної суми за формулою (4.9) не є досить точним. Для цього використовують інший підхід:

$$S = P \cdot (1 + i)^y \cdot (1 + i \cdot x), \quad (4.10)$$

де y – ціла частина кількості років;

x – дрібна частина кількості років.

📖 Приклад: Первісна сума у 6 000 грн покладена на депозит у банку на 2,5 роки під складну ставку – 20 % річних. Визначити нарощену суму вкладу двома способами.

1) Для розрахунку використовуємо формулу (4.8):

$$S = 6\,000(1 + 0,2)^{2,5} = 9464,65 \text{ ¤}.$$

2) Для розрахунку використовуємо формулу (4.10):

$$S = 6\,000(1 + 0,2)^2 \cdot (1 + 0,2 \cdot 0,5) = 9504 \text{ ¤}.$$

Виходячи з проведених розрахунків, можна побачити, що різниця у різних способах нарахування відсотків досить суттєва.

Також у практиці фінансового менеджменту виникають випадки, коли ставка відсотків змінюється декілька разів за період їх нарахування. Для визначення нарощеної суми використовують формулу:

$$S = P \cdot (1 + i_1)^{n_1} \cdot (1 + i_2)^{n_2} \dots (1 + i_k)^{n_k} = P \prod_{j=1}^k (1 + i_j)^{n_j}, \quad (4.11)$$

де k – кількість разів зміни ставки відсотків;

j – номер ставки відсотків за порядком.

📖 Приклад: На вклад 3 000 грн перші два роки нараховувались відсотки за складною ставкою 15 % річних, а наступні три роки – 12 % річних. Розрахувати нарощену суму за вкладом.

Використовуючи формулу (4.11) розрахуємо нарощену суму:

$$S = 3\,000 \cdot (1 + 0,15)^2 \cdot (1 + 0,12)^3 = 5574,05 \text{ ¤}.$$

Таким чином, нарощена сума за вкладом складає 5574,05 грн.

Для нарахування складних відсотків за антисипативним способом використовують таку формулу визначення нарощеної суми:

$$S = \frac{P}{(1 - d)^n}. \quad (4.12)$$

Слід зазначити, що всі наведені зміни у формулах розрахунку для різних умов нарахування відсотків, наведених для позикової ставки, можна використовувати й для облікової ставки.

У фінансових розрахунках на основі формул визначення нарощеної суми часто виникає необхідність визначення первісної суми вкладу, періоду нарахування вкладів або розміру відсоткової ставки за умови наявності інших змінних. Формули таких розрахунків наведені у табл. 4.2.


Слід зазначити, що у фінансових операціях процес визначення нарощеної (майбутньої) вартості грошей має назву **компаундування**, а процес знаходження первісної (приведеної або теперішньої) вартості грошей – **дисконтування**. У фінансових розрахунках часто виникають ситуації, при яких необхідно порівняти різні фінансові операції між собою. Таким прикладом може бути прийняття рішення щодо ставки відсотків, під яку вигідніше покласти депозит.

Таблиця 4.2

Формули визначення параметрів нарахування відсотків

Спосіб нарахування	Нарощена сума (S)	Первісна сума (P)	Період нарахування відсотків (n)	Відсоткова ставка (i, d)
Проста позикова ставка	$S = P(1 + n \cdot i)$	$P = \frac{S}{(1 + n \cdot i)}$	$n = \frac{S/P - 1}{i}$	$i = \frac{S/P - 1}{n}$
Проста облікова ставка	$S = \frac{P}{1 - d \cdot n}$	$P = S \cdot (1 - d \cdot n)$	$n = \frac{S - P}{S \cdot d}$	$d = \frac{S - P}{S \cdot n}$
Складна позикова ставка	$S = P(1 + i)^n$	$P = \frac{S}{(1 + i)^n}$	$n = \frac{\ln \frac{S}{P}}{\ln(1 + i)}$	$i = \sqrt[n]{\frac{S}{P}} - 1$
Складна облікова ставка	$S = \frac{P}{(1 - d)^n}$	$P = S \cdot (1 - d)^n$	$n = \frac{\ln \frac{P}{S}}{\ln(1 - d)}$	$d = 1 - \sqrt[n]{\frac{P}{S}}$

Алгоритм порівняння різних фінансових операцій між собою має назву еквівалентності відсоткових ставок.

 **Еквівалентні відсоткові ставки** – це такі відсоткові ставки різного виду, застосування яких при однакових початкових умовах дають однакові фінансові результати.

Для визначення еквівалентних відсоткових ставок використовують рівняння еквівалентності, принцип якого полягає у порівнянні різних формул обчислення нарощених сум та вираженні однієї відсоткової ставки через іншу.

У фінансовій практиці частіше за все використовуються розрахунки, які включають не один платіж, тому виникає потреба у визначенні вартості грошових потоків у часі.

Для визначення нарощеної та приведеної вартості грошових потоків дотримуються таких принципів:

- 1) проміжки часу між потоками є рівномірними;
- 2) грошові потоки є односпрямовані, тобто є або вхідними, або вихідними;
- 3) грошові потоки не розподілені по всьому періоду часу, а сконцентровані або на початку, або в кінці періоду часу.

📖 Приклад. Визначити, під яку ставку відсотків вигідніше помістити капітал строком на 5 років: під просту ставку 30 % або під складну 25 % з їх щоквартальним нарахуванням.

Порівняємо формули (4.3) та (4.9) для визначення нарощеної суми:

$$S = P(1 + i \cdot n) \quad S = P\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{m \cdot n}$$

$$(1 + i \cdot n) = \left(1 + \frac{i'}{m}\right)^{m \cdot n}$$

Виразимо просту ставку відсотків через складну:

$$i = \frac{\left(1 + \frac{i'}{m}\right)^{m \cdot n} - 1}{n} = \frac{\left(1 + \frac{0,25}{4}\right)^{4 \cdot 5} - 1}{5} = 0,472 = 47,2\%$$

Проведені розрахунки показують, що складній ставці відсотків є еквівалентною проста ставка відсотків у розмірі 47,2 %.

Виразимо складну ставку відсотків через просту:

$$i'_{ck} = m \left(\sqrt[m \cdot n]{1 + n \cdot i} - 1 \right) = 4 \left(\sqrt[4 \cdot 5]{1 + 0,3} - 1 \right) = 0,187 = 18,7\%.$$

Проведені розрахунки показують, що простій ставці відсотків є еквівалентною складна ставка відсотків у розмірі 18,7 %.

Таким чином, для вкладника найбільш вигідним варіантом вкладення грошей на 5 років є складна ставка 25 % з їх щоквартальним нарахуванням, оскільки аналогічний дохід за простою ставкою він зможе отримати тільки за рахунок величини простої ставки 47,2 %.

Грошові потоки, які здійснюються на початку проміжку часу, мають назву **пренумернадо**, а в кінці періоду – **постнумернадо**.

У практиці найбільше розповсюдження отримали потоки постнумерандо, які частіше за все використовуються інвесторами в рамках оцінки ефективності інвестиційних проектів.

Принципові схеми дисконтування (визначення приведеної вартості) та компаундування (визначення нарощеної вартості) грошових потоків (K) постнумерандо та пренумерандо наведені на рис. 4.1 та 4.2.

Оцінка грошових потоків може здійснюватися двома способами [40, с. 358-359]:

1. **Пряма оцінка** – оцінка з позиції майбутнього (реалізується схема компаундування).

2. **Зворотна оцінка** – оцінка з позиції минулого (реалізується схема дисконтування).

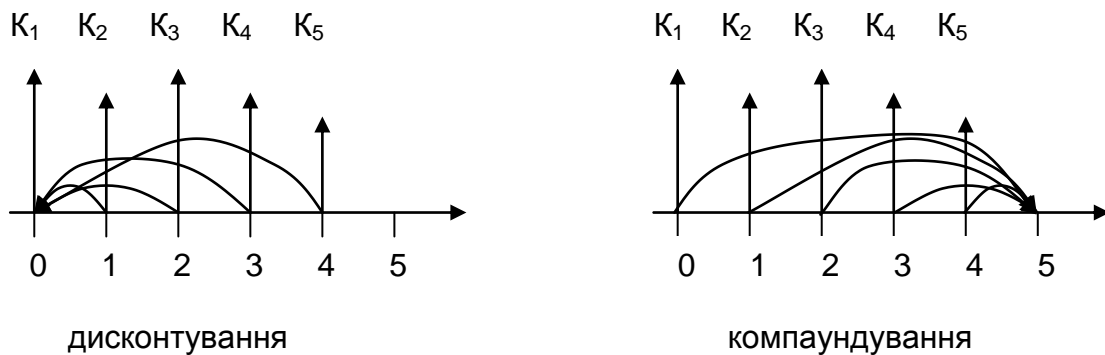


Рис. 4.1. **Схема дисконтування та компаундування грошових потоків пренумерандо**

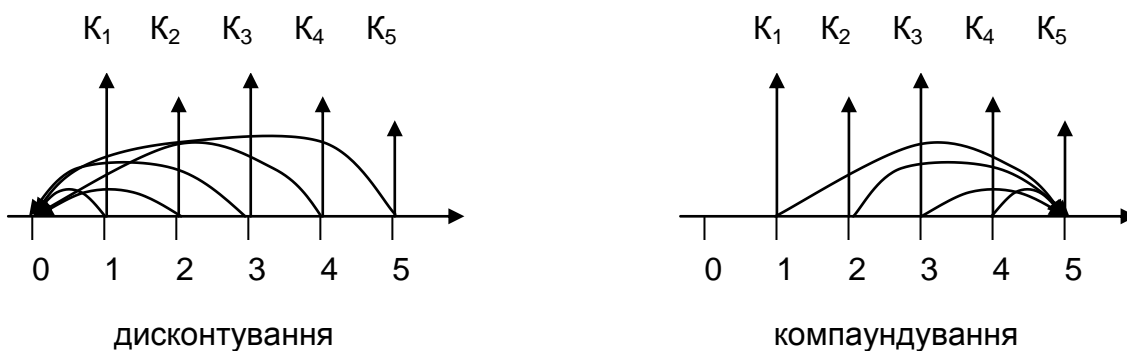


Рис. 4.2. **Схема дисконтування та компаундування грошових потоків постнумерандо**

Визначення майбутньої вартості (пряма оцінка) грошового потоку постнумерандо здійснюється за формулою:

$$FV_{post} = \sum_{k=1}^n P_k \cdot (1+i)^{n-k} \quad (4.13)$$

де FV_{post} – майбутня (нарощена) вартість грошового потоку постнумерандо;

n – кількість потоків;

k – номер грошового потоку;

P_k – розмір кожного окремого грошового потоку;

i – річна ставка складного позичкового відсотка.

Зворотна оцінка грошового потоку (визначення теперішньої вартості – PV_{post}) здійснюється за формулою:

$$PV_{post} = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} \quad (4.14)$$

Визначення майбутньої вартості (пряма оцінка) грошового потоку пренумерандо (FV_{pre}) здійснюється за формулою:

$$FV_{pre} = FV_{post}(1+i) = \sum_{k=1}^n P_k (1+i)^{n-k+1} \quad (4.15)$$

Зворотна оцінка грошового потоку (визначення теперішньої вартості – PV_{pre}) здійснюється за формулою:

$$PV_{pre} = PV_{post}(1+i) = \frac{\sum_{k=1}^n P_k}{(1+i)^{k-1}} \quad (4.16)$$

У фінансовій практиці виникають ситуації, коли на протязі певного періоду часу здійснюється тривалий потік однакових платежів, що характеризується однаковим рівнем відсоткових ставок. Такі грошові потоки маю назви **ануїтету**.

У фінансовому менеджменту ануїтети також мають назву **фінансової ренти**, або просто **рентою**. Будь-який фінансовий платіж має назву **член ренти**, а величина постійного проміжку інтервалу між двома послідовними фінансовими платежами є **періодом ануїтету (періодом ренти)** [40, с. 362].

Як і для будь-яких інших фінансових платежів оцінка ануїтетів здійснюється за допомогою прямого та зворотного способів.

Для визначення майбутньої вартості ануїтетів виду постнумерандо та пренумерандо (компаундування ануїтетів) використовуються наступні формули:

$$FA_{\text{post}} = A \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i}, \quad (4.17)$$

$$FA_{\text{pre}} = A \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i} \cdot (1+i), \quad (4.18)$$

де FA_{post} , FA_{pre} – майбутня вартість ануїтету постнумерандо та ануїтету пренумерандо;

A – величина грошового потоку (ануїтету);

i – відсоткова ставка;

n – кількість однакових платежів.

Для визначення теперішньої вартості ануїтетів виду постнумерандо та пренумерандо (дисконтування ануїтетів) використовуються наступні формули:

$$PA_{\text{post}} = A \cdot \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}, \quad (4.19)$$

$$PA_{\text{pre}} = A \cdot \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \cdot (1+i) \quad (4.20)$$

де PA_{post} , PA_{pre} – теперішня вартість ануїтету постнумерандо та ануїтету пренумерандо.

Слід зазначити, що розрахунки за наведеними формулами частіше за все використовуються інвесторами для розрахунку доцільності фінансових операцій на ринку позичкових капіталів (дисконтування) та вибору серед інших альтернатив найбільш прибуткових інвестиційних проектів (компаундування). Це викликано тим, що інвестор повинен прийняти рішення в певний момент часу сьогодні, а ті чи інші фінансові або інвестиційні проекти мають певну тривалість у часі, що ускладнює процес прийняття рішень.

4.2. Врахування фактору інфляції у фінансових розрахунках

У фінансовому менеджменті постійно виникає потреба враховувати фактор інфляції, який з часом знецінює вартість грошових коштів, які знаходяться в обігу.

Інфляція характеризується знеціненням національної валюти (тобто зниженням її купівельної спроможності) та загальним підвищенням цін у країні.

У процесі інфляції можливі такі негативні явища в економіці підприємств [4, с. 75-76]:

зниження реальної вартості грошових та інших фінансових активів (дебіторської заборгованості, нерозподіленого прибутку, інструментів фінансового інвестування тощо);

заниження вартості окремих матеріальних активів підприємства (основних фондів, запасів товарно-матеріальних цінностей тощо);

заниження собівартості виробництва продукції, що викликає штучне зростання суми прибутку та призводить до зростання податків; падіння реального рівня майбутніх доходів та ін.

Особливо сильним є вплив фактору інфляції на здійснення довгострокових фінансових операцій підприємств.

У безінфляційній економіці реальна та номінальна ціна капіталу, а також реального та очікуваного грошових потоків співпадають. Якщо ж інфляція має місце, то купівельна спроможність грошей змінюється.

Для врахування фактору інфляції у фінансових розрахунках використовують наступні показники:

рівень інфляції (τ);

індекс інфляції (I).

Нехай S – це сума грошей, яка визначає їх купівельну спроможність за рахунок відсутності інфляції.

Рівень інфляції показує на скільки відсотків зросли ціни за певний період часу:

$$\tau = \frac{\Delta S}{S} \cdot 100\%, \quad (4.21)$$

де ΔS – сума, на яку необхідно збільшити суму S , щоб зберегти її купівельну спроможність.

Тоді S_τ – це сума грошей, купівельна спроможність яких з урахуванням інфляції дорівнює купівельній спроможності суми S при

відсутності інфляції, тобто один набір товарів можна придбати за суму S (без інфляції) або за суму S_τ (з урахуванням інфляції):

$$S_\tau = S(1 + \tau). \quad (4.22)$$

Таким чином, можна зазначити, що $S_\tau > S$ на величину $(1 + \tau)$. Ця величина має назву індекс інфляції:

$$I = 1 + \tau. \quad (4.23)$$

Індекс інфляції показує у скільки разів зросли ціни за певний період часу.

Якщо відомі темпи інфляції за декілька послідовних проміжках часу $(\tau_1, \tau_2, \dots, \tau_n)$, то індекс інфляції за це період часу розраховується за формулою:

$$I = (1 + \tau_1) \cdot (1 + \tau_2) \cdot \dots \cdot (1 + \tau_n). \quad (4.24)$$

Якщо відомий середньомісячний темп інфляції, то індекс інфляції за рік визначається таким чином:

$$I_{\text{р.і.}} = (1 + \tau_{\text{п.і.і.}})^{12}. \quad (4.25)$$

📖 Приклад. Банк пропонує вкласти гроші на один рік під 120 % річних. Прогнозне щомісячне зростання цін – 8 %. Зробити висновки про доцільність погодження на пропозицію банку.

Розрахуємо індекс інфляції на рік за формулою (4.25):

$$I_{\text{р.і.}} = (1 + 0,08)^{12} = 2,52.$$

Виходячи з цього, темп інфляції складає:

$$\tau = 2,52 - 1 = 1,52 \Rightarrow 152 \%.$$

Таким чином, ціни за рік зростуть на 152 %, тому пропозиція банку не є вигідною, оскільки 120 % доходу не компенсують навіть інфляційного знецінення грошей.

У фінансових розрахунках часто є необхідним порівняння номінальної та реальної доходності фінансових операцій. **Номінальна**

доходність – це така відсоткова ставка, яку встановлюється без урахування фактору інфляції. **Реальна доходність** – це така відсоткова ставка, яка враховує фактор інфляції з урахуванням зміни купівельної спроможності грошей.

Розрахунок майбутньої вартості грошей (S_t) за простою ставкою нарахування відсотків здійснюється таким чином:

$$S_\tau = P(1 + i_\delta \cdot n) \cdot I = P(1 + i_\delta \cdot n) \cdot (1 + \tau) \text{ або } S_\tau = P(1 + i_f \cdot n), \quad (4.26)$$

де i_p – реальна доходність операції;

i_n – номінальна доходність операції.

Виходячи з наведеної вище формули можна визначити реальну доходність операції:

$$i_\delta = \frac{i_f - \tau}{1 + \tau}. \quad (4.27)$$

Наведена формула має назву Модель Фішера.

Розрахунок майбутньої вартості грошей (S_t) за складною ставкою нарахування відсотків здійснюється таким чином:

$$S_\tau = P(1 + i_\delta)^n \cdot I = P(1 + i_\delta)^n \cdot (1 + \tau) \text{ або } S_\tau = P(1 + i_f)^n. \quad (4.28)$$

Оцінка вартості грошей з урахуванням фактору інфляції дозволяє здійснювати розрахунки майбутньої та теперішньої вартості, а також номінального та реального доходу тієї чи іншої фінансової операції.

Номінальний дохід розраховується за наступною формулою:

$$D_{i.} = D_{\delta.} \cdot I^2, \quad (4.29)$$

де D_n – номінальний дохід фінансової операції;

D_p – реальний дохід фінансової операції;

I – індекс інфляції.

Виходячи з наведеного вище реальний дохід фінансової операції обчислюється таким чином:

$$D_{\delta} = \frac{D_i}{2}. \quad (4.30)$$

📖 Приклад. Розрахувати номінальний та реальний дохід від наступної фінансової операції. При рівні інфляції 8% у першому році, 6% у другому та далі середньомісячному 0,5% 200 000 грн. вкладаються на два роки по ставці складних відсотків 12% при їхньому щомісячному нарахуванні, а потім вся отримана сума була вкладена ще на три роки під 18% річних.

По-перше, розрахуємо номінальний дохід від вкладання грошей на 2 роки за формулою (4.9):

$$S_1 = 200000 \cdot \left(1 + \frac{0,12}{2}\right)^{2 \cdot 12} = 253946,93 \text{ }.$$

По-друге, розрахуємо загальний номінальний дохід від вкладення отриманої суми ще на три роки, використовуючи формулу (4.3):

$$D_i = S_2 = 253946,93 \cdot (1 + 0,18 \cdot 3) = 391078,27 \text{ }.$$

По-третє, розрахуємо індекс інфляції за п'ять років, використовуючи формули (4.24) та (4.25):

$$I = (1 + 0,08) \cdot (1 + 0,06) \cdot (1 + 0,005)^{12 \cdot 3} = 1,37.$$


По-четверте, за допомогою формули (4.30) розрахуємо реальний дохід зазначеної фінансової операції:

$$D_{\delta} = \frac{391078,27}{1,37} = 285458,59 \text{ }.$$

Таким чином, за 5 років вкладник отримає номінальний дохід у розмірі 391 078,27 грн., в той час як реальний дохід становить лише 285 458,59 грн.

Таким чином, врахування фактору інфляція є надзвичайно важливим, оскільки він може дуже суттєво вплинути на фінансові результати. Однак, слід розуміти, що неможливо дати точну оцінку майбутніх темпів інфляції, тому помилки у таких розрахунках неминучі.

4.3. Врахування фактору ризику в фінансових розрахунках

 **Управління ризиками** – управління непередбаченими подіями, які мають несприятливі наслідки для підприємства.

Процес управління ризиками зазвичай складається з трьох етапів [30]:

1. Визначення типів ризику, з яким стикається підприємство.
2. Вимірювання потенційного впливу ідентифікованих ризиків.
3. Рішення питання, як необхідно мінімізувати кожний суттєвий ризик за допомогою таких одного з таких підходів:

переведення ризику на страхову компанію;

переведення функції, що зумовила цей ризик, на третю сторону;

зниження ймовірності настання несприятливої події;

зниження величини втрат, пов'язаних з несприятливою подією;

абсолютна заборона на діяльність, що породжує ризик.

Для аналізу можливих ризиків та прийняття рішень щодо управління ними, необхідно знати типи ризику. *Визначення типу ризику* – це процес, в якому підприємець систематично та безперервно визначає ті поточні та потенційні ризики, які можуть мати несприятливі наслідки [30, с. 452].

Існує багато різноманітних класифікацій ризиків:

1. В іноземній практиці фінансового менеджменту розрізняють такі типи ризиків [30]:

спекулятивний ризик (speculative risk) – ризик, який допускає шанс як виграти, так і програти. Приклади такого ризику містять інвестиції у нові проекти та цінні папери на ринку;

чистий ризик (pure risk) – це ризик, який передбачає тільки перспективу втрати;

ризик попиту (demand risk) пов'язаний з попитом на продукції чи послуги фірми;

ризик витрат (input risk) – це ризик, пов'язаний з витратами, включаючи як витрати праці, так і матеріалів;

фінансовий ризик (financial risk) – це ризик, який пов'язаний з фінансовими оборудками;

майновий ризик (property risk) пов'язаний з можливістю руйнування виробничої бази підприємства;

особистісний ризик (personnel risk) – це ризик, який виникає внаслідок дій персоналу;

ризик забруднення оточуючого середовища (environmental risk) включає ризики, пов'язані з забрудненням оточуючого середовища;

ризик втрат у зв'язку з відповідальністю (liability risk) має відношення до відповідальності за якість продукції, послуг та дій найманих працівників;

ризик, що страхується, (insurable risk) – це ризик, який в типовому випадку може бути покритий шляхом страхування.

2. У вітчизняній літературі основною класифікаційною ознакою ризиків є види діяльності підприємства, внаслідок чого виділяють такі ризики:

операційні – ризики, що виникають в процесі поточної діяльності (операцій) банку, це ризики прямих або непрямих втрат, викликаних помилками або недосконалістю процесів, систем в організації, помилками або недостатньою кваліфікацією персоналу організації або несприятливих зовнішніх подій нефінансової природи (наприклад, шахрайство або стихійне лихо) [62];

фінансові – ризики, пов'язані з наявністю вірогідності виникнення несприятливих фінансових втрат доходу та капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення його фінансової діяльності [64].

Інвестиційний – ризики, пов'язані з наявністю вірогідності виникнення непередбачуваних фінансових втрат в ситуації невизначеності умов інвестування [64].

Також досить популярною є така класифікація підприємницького ризику [66]:

виробничий ризик пов'язаний з виробництвом продукції, товарів, послуг із здійсненням будь-яких видів виробничої діяльності. Причини виникнення ризику: можливе зниження передбачуваних об'ємів виробництва, ріст матеріальних та інших витрат, сплата підвищених відрахувань та податків.

комерційний ризик виникає в процесі реалізації товарів і послуг. Причини – зниження об'ємів реалізації товарів і послуг у результаті зміни кон'юнктури ринку збуту, підвищення закупівельних цін, непередбачене зниження об'єму закупок, втрати товару в процесі обертання, підвищення витрат у процесі обертання (в торгівлі). У будь-якій господарській діяльності завжди існує небезпека втрат, що впливає із специфіки тих або інших господарських операцій. Небезпека таких втрат – це комерційні ризики. Комерційний ризик означає невпевненість у

можливому результату, невизначеність цього результату діяльності. Складовою частиною комерційних ризиків є фінансові ризики.

фінансовий ризик виникає у сфері відносин підприємств з банками та іншими фінансовими інститутами. Вони пов'язані з ймовірністю втрат яких-небудь грошових сум або їх недоотриманням.

Зупинимось більш детально на фінансових ризиках. Основні причини виникнення фінансових ризиків наведено на рис. 4.1.

Нормативна література безпідставно „розмиває” фінансові ризики аж на чотири види: кредитні, інвестиційні, фінансові, гарантійні [61].

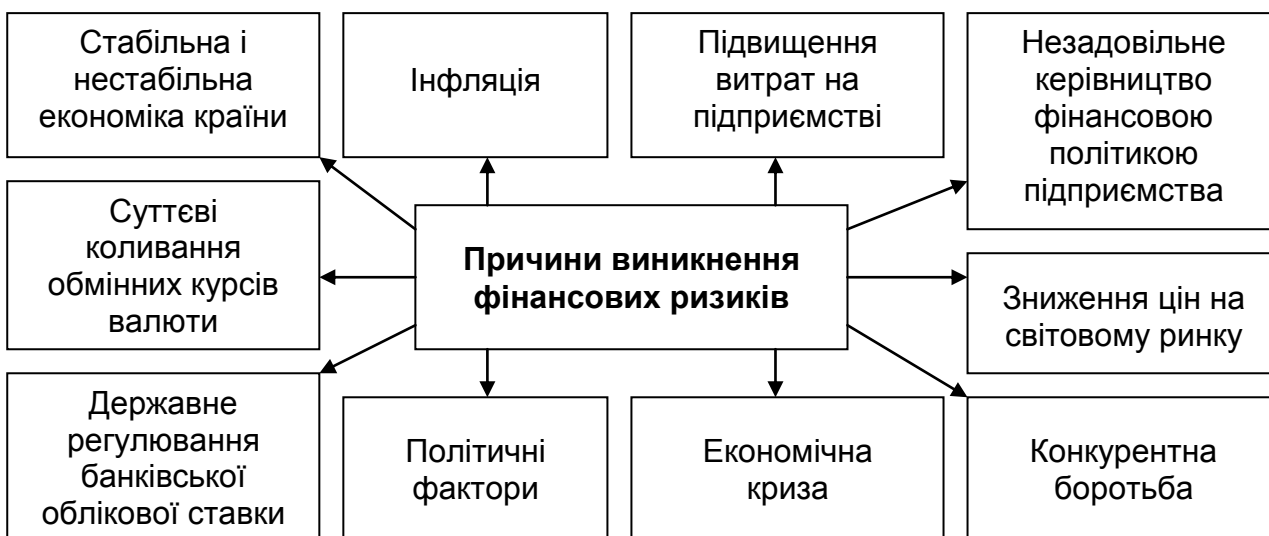


Рис. 4.1. Причини виникнення фінансових ризиків

Узагальнюючи підходи вітчизняних та зарубіжних вчених до класифікації фінансових ризиків [4, 14, 40, 46], можна виділити такі типи ризиків (рис. 4.2.).

Для оцінки рівня фінансового ризику застосовують [4, 40]:

1. Економіко-статистичні методи. До них відносяться:

а) *рівень фінансового ризику:*

$$FR = ER \cdot FA \quad (4.31)$$

де FR – рівень фінансового ризику;

FR – ймовірність виникнення даного фінансового ризику, яка виражається одним з коефіцієнтів для вимірювання ймовірності (коефіцієнтом варіації, бета-коефіцієнтом);

FR – розмір можливих фінансових втрат під час реалізації даного ризику;

б) *дисперсія* характеризує ступінь коливання очікуваного доходу від здійснення фінансової операції по відношенню до його середньої величини:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \cdot P_i, \quad (4.32)$$

де σ^2 – дисперсія;

R_i – значення можливих варіантів очікуваного доходу від фінансової операції;

\bar{R} – середнє очікуване значення доходу від фінансової операції;

P_i – можлива ймовірність отримання окремих варіантів очікуваного доходу від фінансової операції;

n – число спостережень.

в) *середньоквадратичне (стандартне) відхилення* – частіше за все використовується для оцінки рівня фінансового ризику:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \cdot P_i}, \quad (4.33)$$

де σ – середньоквадратичне (стандартне) відхилення.

г) *коефіцієнт варіації* дозволяє визначити рівень ризику, якщо показники середнього очікуваного доходу від здійснення фінансових операцій відрізняються один від іншого:

$$CV = \frac{\sigma}{\bar{R}}, \quad (4.34)$$

де CV – коефіцієнт варіації.

д) *бета-коефіцієнт* дозволяє оцінити індивідуальний або портфельний систематичний ризик відносно рівня ризику фінансового ринку в цілому, використовується зазвичай для оцінки ризиків інвестування в певні цінні папери:

$$\beta = \frac{\hat{E} \cdot \sigma_3}{\sigma_\delta}, \quad (4.35)$$

де β – бета-коефіцієнт;

K – ступінь кореляції між рівнем доходності за індивідуальним видом цінних паперів та середнім рівнем доходності даної групи фондових інструментів по ринку в цілому;

σ_i – середньоквадратичне (стандартне відхилення) доходності по індивідуальному виду цінних паперів;

σ_p – середньоквадратичне (стандартне відхилення) доходності по фондовому ринку в цілому.

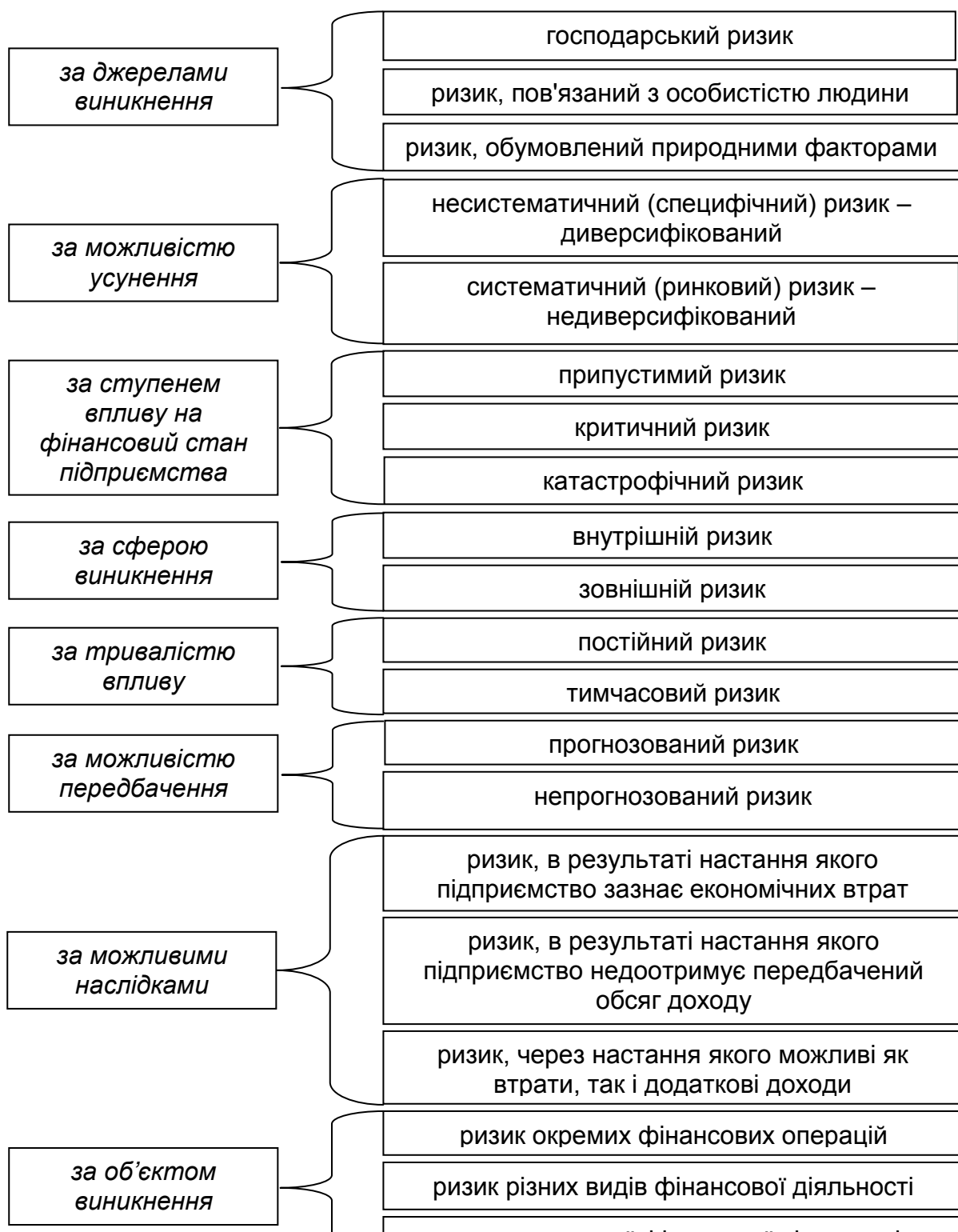


Рис. 4.2. Класифікація фінансових ризиків

Рівень фінансового ризику окремих цінних паперів визначається на основі таких значень бета-коефіцієнтів:

$\beta = 1$ – середній рівень;

$\beta > 1$ – високий рівень;

$\beta < 1$ – низький рівень.

2. Експертні методи оцінки рівня фінансового ризику застосовуються в тому випадку, якщо на підприємстві відсутні необхідні інформативні дані для здійснення розрахунків економіко-статистичними методами. Ці методи базуються на опитуванні кваліфікованих спеціалістів з наступною математичною обробкою результатів цього опитування. В процесі експертної оцінки кожному експерту пропонується оцінити рівень можливого ризику за шкалою, наведеною в табл. 4.2.

Таблиця 4.2

Шкала для експертної оцінки рівня фінансових ризиків

Рівень ризику	Кількість балів
ризик відсутній	0
ризик незначний	10
ризик нижче середнього	30
ризик середнього рівня	50
ризик вище середнього рівня	70
ризик високий	90
ризик дуже високий	100

3. Аналогові методи оцінки рівня фінансового ризику дозволяє визначити рівень ризиків за окремими найбільш масовими фінансовими

операціями підприємства. Для цього може бути використаний як власний, так і зовнішній досвід здійснення таких фінансових операцій.

Для формування необхідного рівня доходності фінансових операцій з урахуванням фактору ризику доцільно використовувати такі показники:

1. *Необхідний рівень премії за ризик:*

$$RP_n = (\bar{R}_n - A_n) \cdot \beta, \quad (4.36)$$

де RP_n – рівень премії за ризик за певним фінансовим інструментом;

\bar{R}_n – середня норма доходності на фінансовому ринку;

A_n – безризикова норма доходності на фінансовому ринку;

β – бета-коефіцієнт, що характеризується рівнем систематичного ризику за певним фінансовим інструментом.

2. *Сума премії за ризик:*

$$RP_s = SI \cdot RP_n, \quad (4.37)$$

де RP_s – сума премії за ризик за певним фінансовим інструментом у теперішній вартості;

SI – вартість певного фінансового інструменту;

RP_n – рівень премії за ризик за певним фінансовим інструментом, виражений десятковою дроб'ю.

3. *Необхідний (загальний) рівень доходності фінансових операцій з урахуванням фактора ризику:*

$$RD_n = A_n + RP_n, \quad (4.38)$$

де RD_n – загальний рівень доходності за певним фінансовим інструментом з урахуванням фактору ризику.

Фактор ризику також необхідно враховувати під час оцінки вартості грошей, як теперішньої, так і майбутньої:

1. *Оцінка майбутньої вартості грошей з урахуванням фактору ризику:*

$$S_R = P \cdot [(1 + A_n) \cdot (1 + RP_n)]^n, \quad (4.39)$$

де S_R – майбутня вартість вкладу, що враховує з урахуванням фактору ризику.

2. Оцінка теперішньої вартості грошей з урахуванням фактору ризику:

$$P_R = \frac{S_R}{[(1 + A_n) \cdot (1 + RP_n)]^n} \quad (4.40)$$

Таким чином, у фінансових розрахунках необхідно враховувати фактор часу, інфляції та ризику.

Питання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте способи нарахування відсотків та їх види.
2. В чому полягає сутність простої ставки позичкових відсотків?
3. Визначте сутність простої облікової ставки.
4. Обґрунтуйте особливості використання складної ставки позичкових відсотків у фінансових розрахунках.
5. Надайте приклади використання еквівалентності позичкових ставок.
6. Охарактеризуйте вплив фактору інфляції у фінансових розрахунках.
7. Визначте сутність оцінки грошових потоків.
8. Надайте визначення поняття «ануїтети», проаналізуйте їх види.

Практичні вправи

Завдання 1

Ви маєте 20 тис. грн та хотіли би подвоїти цю суму через 5 років. Яке мінімально допустиме значення відсоткової ставки (простої) для цього?

Завдання 2

Інвестор вкладає 15 тис. грн на півроку під 18 % складних річних. Середньомісячний рівень інфляції прогнозується у розмірі 2 %. Розрахувати реальний дохід від операції.

Завдання 3

В банку може буде розміщено 1,5 млн. грн під 15 % річних за складною відсотковою ставкою. Пропонується ці кошти інвестувати в проект за умови їх подвоєння через п'ять років. Чи варто приймати цю пропозицію?

Завдання 4

Визначити, під яку ставку відсотка вигідніше помістити капітал строком на три роки: під просту ставку 25 % чи під складну 18 % при їх щомісячному нарахуванні?

Завдання 5

За векселем номіналом 5 000 грн нараховані відсотки за ставкою 12 % річних. Вексель пред'явлений до оплати за 35 днів до моменту закінчення строку векселя. Розрахуйте суму нарахованих процентів за цією операцією.

Завдання 6

Визначити реальну доходність операції, якщо при рівні інфляції 12 % за рік капітал вкладається на три роки по ставці 18 % складних при їх щомісячному нарахуванні.

Завдання 7

Визначити номінальну доходність операції, якщо необхідна реальна доходність операції повинна скласти 12 % простих відсотків. Строк вкладу – три роки, а прогнозний середньомісячний рівень інфляції – 0,4 %.

Завдання 8

Визначити реальний дохід інвестора, який вклав 25 тис. грн. Строком на три роки при щоквартальному нарахуванні складних відсотків за ставкою 36 % річних, а середньомісячний рівень інфляції склав за перший рік 1,2 %, другий рік – 1,4 %, третій рік – 1,6 %.

Завдання 9

Розрахувати теперішню та майбутню вартість наступного грошового потоку пренумерандо: 1-й рік – 4,5 тис. грн; 2-й рік – 12 тис. грн; 3-й рік – 12 тис. грн; 4-й рік – 12 тис. грн; 5-й рік – 11 тис. грн. Ставка – 11 %.

Завдання 10

Розрахувати теперішню та майбутню вартість наступного потоку постнумерандо: 1-й рік – 4 тис. грн; 2-й рік – 6 тис. грн; 3-й рік – 6 тис. грн; 4-й рік – 6 тис. грн; 5-й рік – 7 тис. грн. Ставка – 15 %.

Завдання 11

Визначити майбутню вартість вкладу розміром 1 500 грн з урахуванням фактора ризику, якщо безризикова норма доходності на ринку становить 7 %, рівень премії за ризик – 9 %. Вклад розміщений строком на 3 роки при нарахування відсотків один раз на рік.

Завдання 12

Визначити теперішню вартість вкладу з урахуванням фактора ризику, якщо очікувана майбутня його вартість становить 1 500 грн, безризикова норма доходності на ринку становить 7 %, рівень премії за ризик – 9 %. Вклад розміщений строком на 3 роки при нарахування відсотків один раз на рік.

Розділ 2. Прийняття управлінських рішень у сфері фінансової діяльності підприємств

5. Управління прибутком

- 5.1. Фінансові результати діяльності підприємства.
- 5.2. Граничний аналіз як метод максимізації прибутку.
- 5.3. CVP-аналіз як метод управління прибутком підприємства.

5.1. Фінансові результати діяльності підприємства


Головними показниками, які відображають фінансові результати діяльності підприємства є дохід і прибуток. Ці показники є вирішальними для підприємства тому, що відображають мету його діяльності, а також цікавлять інвесторів, кредиторів, фінансові органи, податкову службу, фондові біржі.

Основний показник є прибуток, який іноді замінюють показником доходу.

Доход підприємства – це більш загальний показник і прибуток входить до величини доходу.

Прибуток – один із основних фінансових показників плану та оцінки господарської діяльності підприємств. За рахунок прибутку здійснюється фінансування заходів щодо розвитку підприємств, збільшення фона оплати праці тощо.

Поряд із цим, прибуток підприємств відіграє важливу роль у формуванні бюджетних ресурсів, позабюджетних фондів, благодійних фондів тощо.

 **Прибуток** — це сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ними витрати.

Економічна роль прибутку в умовах ринку виявляється в таких рисах [62]:

прибуток є рушійною силою функціонування та розвитку економіки, основним спонукальним мотивом підприємницької діяльності;

прагнення отримати прибуток сприяє ефективному розподілу та використанню ресурсів, упровадження досягнень науково-технічного прогресу, скороченню витрат, поліпшенню якості продукції та її споживчих властивостей;

прибуток є джерелом розширення суспільного виробництва, примноження національного багатства та задоволення потреб суспільства, що зростають.

Основними **функціями прибутку** є [62]:

оцінювальна – ефект використання основних ресурсів підприємства;

стимулююча – функція прибутку спрямована на зниження витрат виробництва запровадженням інновацій, що збільшує можливості розширення виробництва і зростання масштабів бізнесу;

господарського розрахунку – доходи підприємства мають не тільки покривати витрати, але й резерв;

розподільча – функція прибутку забезпечує вибір підприємницької діяльності серед альтернативних варіантів;

індикативна (інформаційна) – функція прибутку забезпечує підприємство інформацією, з одного боку, про оцінку його діяльності, а з другого-про наповненість ринку товаром, даючи тим самим економічний сигнал про необхідність збільшувати чи зменшувати обсяги виробництва.

Залежно від формування розрізняють такі види прибутку [46]:

валовий прибуток (збиток) – розраховується як різниця між чистим доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг).


прибуток (збиток) від операційної діяльності – визначається як сума валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу за виключенням адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат.


прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування – визначається як сума прибутку (збитку) від основної діяльності, фінансових та інших доходів (прибутків), зменшеної на величину фінансових та інших витрат (збитків).


прибуток від звичайної діяльності визначається як різниця між прибутком від звичайної діяльності до оподаткування та сумою податків з прибутку.

Чистий прибуток (збиток) – розраховується як алгебраїчна сума прибутку (збитку) від звичайної діяльності та надзвичайного прибутку, надзвичайного збитку та податків з надзвичайного прибутку.

У зарубіжній практиці існує поняття:

 **Валовий прибуток** – це різниця між виручкою та виробничими витратами. Це поняття включає прибуток і невиробничі (адміністративні, комерційні) витрати.

 **Операційний прибуток** – це чистий прибуток і дорівнює валовому прибутку за мінусом невиробничих витрат.

 **Маржинальний прибуток** – обсяг виручки від продажу продукції за мінусом змінних витрат. Отже, це валовий прибуток, коли калькування ведеться тільки за змінними витратами.

Найважливішими факторами зростання прибутку, яка залежать від підприємства, є зростання обсягу виробництва та реалізації продукції, зниження її собівартості, підвищення якості, покращення асортименту, підвищення ефективності використання виробничих фондів, підвищення продуктивності праці.

До факторів, які не залежать від діяльності організацій, належать зміни цін, які регулюються державою, вплив природних, географічних, транспортних та технічних умов на виробництво та реалізацію продукції.

Під впливом тих чи інших факторів складається валовий прибуток підприємства.

У склад валового прибутку входить прибуток від усіх видів діяльності [16]:

1. Прибуток від реалізації товарної продукції.
2. Прибуток від реалізації іншої продукції та послуг нетоварного характеру.
3. Прибуток від реалізації основних засобів та іншого майна.

4. Позареалізаційні доходи та витрати, до яких належать:
доходи від дольової участі в діяльності інших організацій;
доходи від здачі майна в оренду;
дивіденди, відсотки за акціями, облігаціями та іншими цінними паперами, які належать підприємству;
суми отриманих та сплачених економічних санкцій (штрафи, пені, неустойки тощо).

Граничний аналіз як метод максимізації прибутку

Головною метою управління прибутком є забезпечення збільшення добробуту власників підприємств на цей момент і у перспективі. Ця мета повинна забезпечувати одночасно гармонізацію інтересів власників з інтересами держави і персоналу підприємства. Виходячи з головної мети, система управління прибутком дає змогу вирішувати такі завдання:

забезпечення максимізації розміру прибутку, що формується відповідно до ресурсного потенціалу підприємства;

забезпечення оптимальної пропорційності між рівнем прибутку і допустимим рівнем ризику;

забезпечення високої якості прибутку, що формується;

забезпечення виплат необхідного рівня доходу на інвестований капітал власникам підприємства;

забезпечення формування відповідного обсягу фінансових ресурсів за рахунок прибутку відповідно до завдань розвитку підприємства на майбутній період;

забезпечення постійного зростання ринкової вартості підприємства;

забезпечення ефективності програм участі персоналу щодо прибутку.

Основним завданням фінансового менеджера є впровадження заходів щодо максимізації прибутку підприємства. Для цього використовують, перш за все, методи визначення ціни на основі скорочення витрат, оскільки саме ціна та витрати мають прямий вплив на розмір прибутку. До таких методів можна віднести [35]:

1. ***Метод маржинальних витрат***, який полягає в тому, що до змінних витрат на одинцю прибутку додається сума (відсоток) валової

маржі, яка покриває умовно-постійні витрати та забезпечує достатню норму прибутку.

2. **Метод прямих витрат** – базується на розрахунку виробничої собівартості продукції, включаючи прямі та накладні витрат, пов'язані з виробництвом даної продукції. Потім до виробничої собівартості додається надбавка, яка може забезпечити покриття збутових і адміністративних витрат та отримання очікуваного прибутку.

3. Метод рентабельності інвестицій, який характеризується тим, що до сумарних витрат на одиницю продукції додається сума відсотків за кредит. Таким чином, враховується платність фінансових ресурсів і в ціну закладається норма прибутку, вища за вартість позичкових коштів.

4. Метод маркетингових оцінок, який орієнтований не на кількісну оцінку витрат підприємства та норму прибутку, а на довільне встановлення цін, що базується на оцінці реакції покупців, організації тендерів тощо.

Максимізація прибутку для фірми означає – пошуки шляхів отримання найбільшої економічної прибутку, тобто різниці між загальним доходом і загальними витратами:

$$P = TR - TC, \quad (5.1)$$

де P – прибуток підприємства;

TR – загальний дохід, який визначається добуток кількості проданої продукції на її ціну;

TC – загальні витрати підприємства.

Якщо випуск і реалізація продукції будуть збільшуватися, то при незмінній ціні і загальний дохід, загальні витрати будуть зростати: дохід – з огляду на зростання продаваного кількості, витрати – в силу дії закону спадної віддачі. Прибуток буде мати місце до тих пір, поки зростання доходу буде перевищувати зростання витрат, а її розміри будуть залежати від співвідношення цих величин. Тому для вирішення проблеми максимізації прибутку важливо враховувати не загальні, а граничні значення аналізованих показників.

Кількість, яка додається до загального доходу кожною додатковою одиницею випуску, буде представляти собою **граничний дохід**, а та доля, на яку зростають загальні витрати при випуску кожної наступної одиниці продукції, – **граничні витрати**.

Одним із ефективних методів максимізації прибутку є **граничний аналіз**, який використовує концепції граничних витрат MC (Marginal Cost) і граничного доходу MR (Marginal Revenue). Він передбачає, що менеджер знає вигляд функції доходу і функції витрат і не враховує обмеження на наявність ресурсів, умови їх використання, а також обмеження на обсяги виробництва.

Поки граничний дохід перевищує граничні витрати, фірма отримує прибуток і, отже, має сенс збільшувати випуск продукції. Але коли приріст доходу від останньої одиниці випуску зрівняється з приростом витрат на випуск цієї одиниці, зростання виробництва слід призупинити, бо прибавка до прибутку стане дорівнює нулю.

Можна сформулювати загальне правило збільшення прибутку: Фірма збільшуватиме випуск до того моменту, поки додаткові витрати на виробництво додаткової одиниці продукції не зрівняються з граничним доходом від її продажу. Це називається правилом:

$$MC = MR, \quad (5.2)$$

де MC – граничні витрати;

MR – граничний дохід.

Різниця між MC і MR буде представляти собою граничну прибуток (PM), тобто прибуток, отриманий підприємством від реалізації кожної додаткової одиниці випуску. Якщо $MR > MC$, показник PM буде приймати позитивні значення, що свідчать про те, що кожна додаткова одиниця випуску (Q) додає певну дозу до загального прибутку. Коли MR і MC зрівняються (точка E), це буде означати, що $PM=0$, а загальний прибуток в цій точці досягне свого максимуму. Подальше нарощування випуску призведе до перевищення MC над MR і PM приймає негативні значення. У цьому випадку, коли граничний прибуток стає негативним, підприємство може збільшити свій загальний прибуток, скорочуючи рівень випуску продукції (рис. 5.1.).

У точці E підприємство буде отримувати максимальний прибуток.

З усього розглянутого випливає, що максимізація прибутку за методом граничного аналізу полягає у виборі такого обсягу реалізації продукції, при якому граничні витрати підприємства дорівнювали б ринковою ціною.

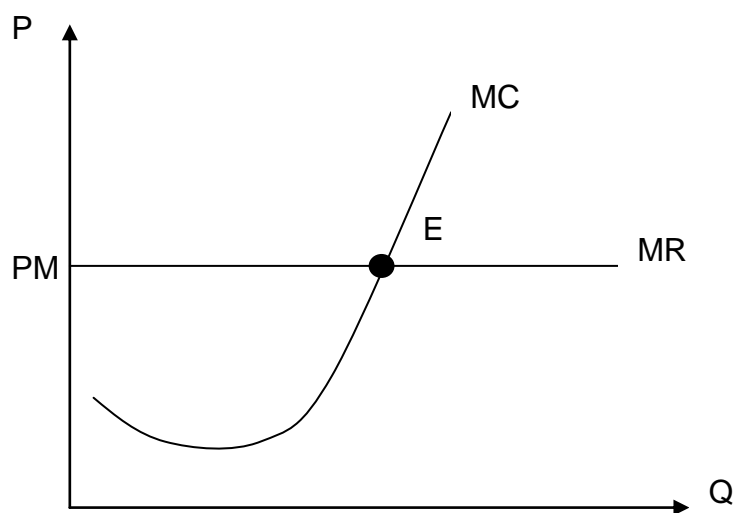


Рис. 5.1. Графік максимізації прибутку

До методів планування формування прибутку підприємства від основної діяльності належать:

метод прямого розрахунку;

аналітичний метод планування прибутку;

система аналізу «взаємозв'язок витрат, обсягу реалізації і прибутку».

Метод прямого розрахунку застосовується, як правило, при невеликому асортименту продукції. Сутність його полягає у тому, що прибуток розраховується як різниця між виручкою від реалізації продукції у відповідних цінах та повної її собівартості за виключенням ПДВ і акцизів.

Аналітичний метод планування прибутку застосовується при великому асортименті продукції, а також як доповнення до прямого методу з метою його перевірки та контролю [16]. Цей метод дозволяє визначати вплив окремих факторів на плановий прибуток. При цьому методі прибуток визначається по всій продукції, що може бути порівнюватись, а не по кожному виду продукції окремо. Етапи аналітичного методу:

1. Визначення базової рентабельності як результату відношення між очікуваним прибутком за звітний період до повної собівартості товарної продукції за той самий період.


2. Обчислення обсягу товарної продукції в плановому періоді за собівартістю звітного періоду та визначення прибутку на товарну продукцію, виходячи із базової рентабельності.

3. Врахування впливу на плановий прибуток факторів: зниження (підвищення) собівартості продукції, підвищення її якості та сортності, зміни асортименту, цін тощо.


При цьому методі прибуток за продукцією, яку не можна порівнювати, визначається окремо.

CVP-аналіз як метод управління прибутком підприємства

Для обчислення оптимального розміру прибутку виникає необхідність у диференціації витрат на змінні та постійні. Також існують змішані витрати.

 **Змінні витрати** – це витрати які змінюються пропорційно до зміни обсягу виробництва.

До змінних витрат відносяться витрати на сировину, матеріали, електроенергію, транспорт тощо.

 **Постійні витрати** – це витрати, які не змінюються в залежності від зростання чи скорочення обсягу виробництва.

До них відносяться амортизаційні відрахування, оплата праці управлінського персоналу, адміністративні витрати та інші.

Змішані витрати включають як змінні, так і постійні витрати. До них можна віднести поштово-телеграфні витрати, проведення поточного обладнання тощо.

Одним із методів управління прибутком підприємства є операційний аналіз виробництва. Під час проведення цього виду аналізу підприємствам необхідно пам'ятати наступне:


змінні і постійні витрати повинні визначатись з високою ретельністю;

постійні витрати залишаються незмінними в обмеженому діапазоні продаж;

змінні витрати на одиницю продукції не змінюються при зміні обсягів продаж;

передбачається, що реалізація здійснюється досить рівномірно.

У зарубіжній практиці операційний аналіз має назву «метод CVP» (Cost – Volume – Profit).

 **Метод CVP** – метод дослідження залежності між витратами, обсягом виробництва та прибутком.

Основними поняттями цього методу є:

1. *Валова маржа (сума покриття) (BP)*, яка розраховується за формулою:

$$BM = BP - V_{зм.} = V_{пост.} + ПР, \quad (5.3)$$

де BP – виручка від реалізації продукції;

$V_{зм.}$ – змінні витрати підприємства;

$V_{пост.}$ – постійні витрати підприємства;

$ПР$ – прибуток підприємства

2. *Коефіцієнт операційного левериджу* (сила впливу операційного важеля, виробничий важель) (*КОЛ*), який розраховується за формулою:

$$КОЛ = \frac{BM}{BP} = \frac{BP - V_{зм.}}{BP}. \quad (5.4)$$

Коефіцієнт операційного левериджу ілюструє, на скільки відсотків зміниться прибуток підприємства при зміні виручки від реалізації на 1 %. Сила впливу операційного левериджу тим вище, чим більше доля постійних витрат у загальних витратах.

Нарощувати величину постійних витрат можна тільки при стабільній перспективі росту обсягу продажів, тобто якщо виручка від реалізації зменшиться хоча б на 1 %, то прибуток підприємства різко зменшиться.

3. *Точка беззбитковості* ($T_{\text{без.}}$) – це обсяг виробництва, при якому виручка від реалізації дорівнює витратам і прибуток дорівнює 0.

Поблизу точки беззбитковості коефіцієнт операційного левериджу вище.

Точки беззбитковості визначають двома основними способами:

аналітичний метод, який полягає у розрахунку за допомогою формули:

$$T_{\text{без.}} = \frac{B_{\text{пост.}}}{C_{\text{од.}} - B_{\text{зм.од.}}}, \quad (5.5)$$

де $C_{\text{од.}}$ – ціна одиниці продукції;

$B_{\text{зм.од.}}$ – змінні витрати на одиницю продукції.

графічний метод, за допомогою побудови графіку беззбитковості (рис. 5.2). В ньому Q – кількість виробленої продукції, $B_{\text{пост.}}$ – постійні витрати підприємства, $ЗВ$ – загальні витрати підприємства, $ВР$ – виручка від реалізації продукції.

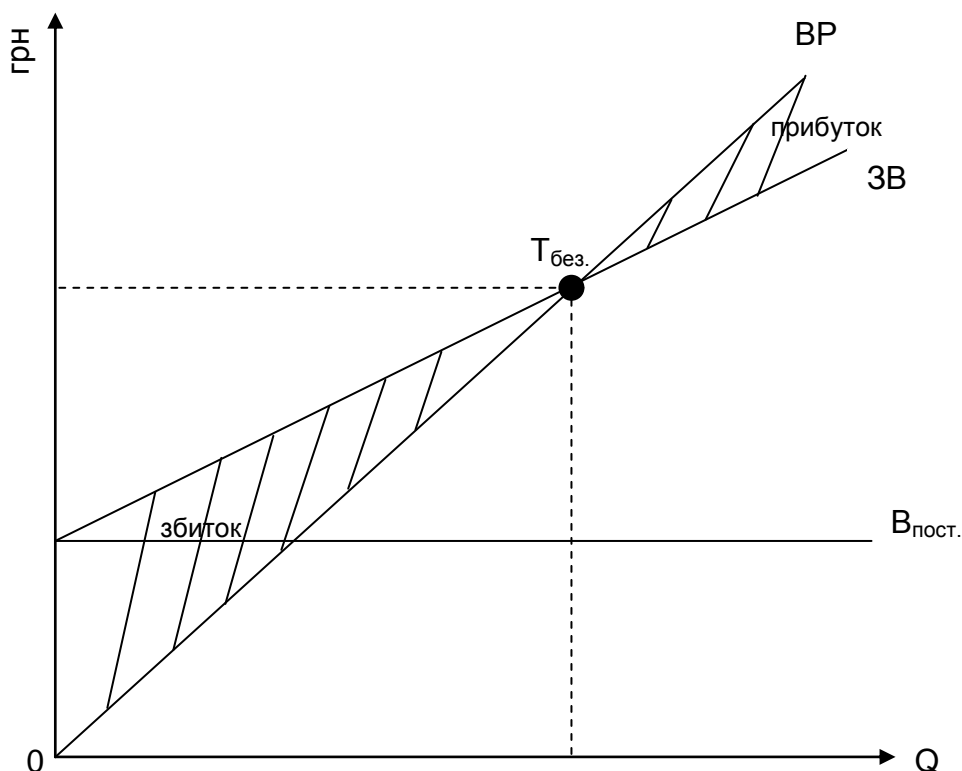


Рис. 5.2. Графік беззбитковості

4. *Поріг рентабельності* – це точка беззбитковості у вартісному вираженні.

5. *Запас фінансової міцності (ЗФМ)* – різниця між фактично досягнутої виручка від реалізації та порогом рентабельності:

$$\text{ЗФМ} = \text{ВР} - \text{Поріг рентабельності.} \quad (5.6)$$

Також використовують показник коефіцієнту запасу фінансової міцності підприємства. Формула розрахунку та його нормативні значення наведені нижче:

$$K_{\text{ЗФМ}} = \frac{\text{ЗФМ}}{\text{ВР}} \approx 0,1 \dots 0,2. \quad (5.7)$$

Ця величина показує, на скільки відсотків може знизитися обсяг реалізації для того, щоб підприємство мало змогу уникнути збитку.

Питання для самоконтролю

1. Визначте сутність поняття прибуток. Охарактеризуйте види прибутку.
2. Назвіть джерела формування прибутку.
3. У чому полягає сутність граничного аналізу як методу максимізації прибутку?
4. Опишіть метод CVP.
5. Назвіть та охарактеризуйте методи диференціації витрат.
6. Надайте визначення точки беззбитковості.

Практичні вправи

Завдання 1

Компанія «Інвестбуд» організувала виробництво дорожніх валіз із загальним обсягом продаж 200 тис. шт. при виробничій собівартості одиниці – 60 грн. Адміністративні витрати становлять 4 200 тис. грн. Яка

буде ціна реалізації однієї дорожньої валізи, якщо інвестори бажають отримати 40 % прибутку на інвестиції у виробництво, які склали 6 000 тис. грн.? Скільки відсотків складе націнка, якщо компанія «Макрокап» планує працювати із 100% рентабельністю?

Завдання 2

Власник ресторану «Магія смаку» має намір здійснити цікавий проект щодо купівлі сусідньої будівлі для організації 3-го банкетного залу, для чого йому не вистачає 220 тис. грн.

Його постійні витрати становлять 520 тис. грн на місяць, середній рахунок який сплачують клієнти становить 315 грн, з них 135 грн – змінні витрати.

Визначте, яку кількість відвідувачів повинен обслуговувати ресторан за місяць, щоб за рахунок чистого прибутку реалізувати інвестиційний проект?

Як зміниться прибуток ресторану, якщо власник ресторану втратить 10 % своїх клієнтів внаслідок збільшення цін?

Задля додаткового збільшення відвідувачів власник ресторану вирішив організувати живу музику шляхом запрошення трьох музикантів з щотижневою оплатою 3,5 тис. грн. Як зміниться сума прибутку?

Завдання 3

Підприємство виготовляє запчастини до автомобілів і реалізує їх за ціною 10 грн за 1 шт. Змінні витрати – 3,6 грн за 1 шт. За квартал підприємство реалізує 250 000 шт. постійні витрати – 975 000 грн. Поступає комерційна пропозиція виготовити та продати ще 20 000 шт. за ціною 5,25 грн за 1 шт. Чи варто підприємству прийняти цю пропозицію?

Завдання 4

Виручка від реалізації продукції – 16 000 грн, змінні витрати – 10 000 грн, валова маржа – 6 000 грн, умовно-постійні витрати – 4 000 грн, прибуток – 2 000 грн. Визначити коефіцієнт операційного левериджу та знайти можливість зберегти прибуток при скороченні виручки на 10 %.

Завдання 5

За вихідними даними, наведеними в табл. 5.1, розрахувати основні показники операційного аналізу та зробити висновки. Сума постійних витрат складає 25 % від загального обсягу від реалізації. Побудувати графік беззбитковості та порогу рентабельності за найбільш прибутковим виробом.

Таблиця 5.1


Вихідні дані

Показники	Види виробів				
	А	Б	В	Г	Д
Ціна, тис. грн	100	100	100	100	100
Обсяг виробництва, шт.	500	900	850	650	720
Змінні витрати, тис. грн	42	54	60	57	62

6. Управління активами

- 6.1. Сутність активів підприємства та принципи їх формування
- 6.2. Управління оборотними активами
- 6.3. Управління необоротними активами

6.1. Сутність активів підприємства та принципи їх формування

 **Активи підприємства** – це сукупність майна, коштів і нематеріальних активів, що належать підприємству, у широкому сенсі слова — будь-які цінності, що володіють грошовою вартістю.

До них відносяться будинки, спорудження, машини й устаткування, матеріальні запаси, банківські вклади, цінні папери, а також інтелектуальний продукт, патенти, авторські права, у які вкладені кошти власників, боргові зобов'язання інших підприємств, особливі права на використання ресурсів.

За іншим визначенням, **активи підприємства** — це майно в його матеріальній і нематеріальній формах, придбане підприємством за рахунок власних або залучених ресурсів, що перебувають у його

розпорядженні та призначені для використання у фінансово-господарській діяльності з метою отримання прибутку [22].

Управління активами – діяльність комерційної організації по прибутковому (з мінімальним ризиком) розміщенню власних і залучених коштів.

У сучасному фінансовому менеджменті виділяють управління поточними активами, оборотними коштами, фіксованими активами (основними коштами), нематеріальними активами тощо.

Головною метою системи управління активами є досягти найвищих кінцевих результатів за рахунок раціонального використання всіх видів активів.

Вітчизняні та зарубіжні вчені виділяють багато видів активів, які використовують підприємства в своїй діяльності [13–22], однак найбільш повна класифікація активів запропонована І. О. Бланком. У [4] активи підприємства поділяються за такими класифікаційними ознаками:

1. Форма функціонування активів:

матеріальні активи – активи, які мають речову форму. До них можна віднести основні засоби; незавершені капітальні вкладення; обладнання, призначене для монтажу; виробничі запаси сировини та напівфабрикатів, обсяг незавершеного будівництва; запаси готової продукції, призначені для реалізації, тощо;

нематеріальні активи – активи, що не мають речової форми, але приймають участь у господарській діяльності та приносять прибуток. До них слід відносити:

придбані права користування природними ресурсами;

патентні права на використання винаходів;

«ноу-хау» (сукупність технічних, технологічних, управлінських та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, опису, накопиченого виробничого досвіду, що є предметом інновацій, але не запатентовані);

права на промислові зразки та моделі;

товарний знак (емблема, рисунок або символ);

торгівельна марка (право на виключне використання фірмової назви юридичної особи);

«гудвіл» (різниця між балансовою вартістю активів підприємства та його звичайною вартістю як цілісного майнового комплексу, що виникає

внаслідок використання кращих управлінських якостей, домінуючої позиції на ринку товарів (робіт, послуг), нових технологій тощо [62]);

інші аналогічні види майнових цінностей підприємства;

фінансові активи – фінансові інструменти, якими володіє підприємство. До них відносяться грошові активи в національній та іноземній валютах; будь-яка дебіторська заборгованість; короткострокові та довгострокові фінансові вкладення.

2. Характер участі в господарському процесі та швидкість обороту активів:

оборотні (поточні) активи – грошові кошти та їх еквіваленти, що не обмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реалізації чи споживання протягом операційного циклу чи протягом дванадцяти місяців з дати балансу [62]. До них відносяться:

виробничі запаси сировини та напівфабрикатів;

запаси малоцінних та предметів, що швидко зношуються;

обсяг незавершеного виробництва;

запаси готової продукції;

дебіторська заборгованість;

грошові активи в національній та іноземній валютах;

короткострокові фінансові вкладення;

витрати майбутніх періодів;

необоротні активи - ресурси підприємства, термін використання яких більше року або протягом операційного циклу, якщо він більше року [62]. На відміну від оборотних необоротні активи переносять свою вартість частинами на собівартість продукції шляхом амортизаційних відрахувань. До них відносяться:

основні засоби;

нематеріальні активи;

незавершені капітальні вкладення;

обладнання, призначене для монтажу;

довгострокові фінансові вкладення тощо.

2. Характер обслуговування окремих видів діяльності:

операційні активи – сукупність майнових цінностей, які безпосередньо використовуються у виробничо-комерційній (операційній) діяльності підприємства з метою отримання операційного прибутку:

виробничі основні засоби;

нематеріальні активи, що обслуговують операційний процес;

оборотні операційні активи (вся їх сукупність за вирахуванням короткострокових фінансових вкладень);

інвестиційні активи – сукупність майнових цінностей підприємства, пов'язаних із здійсненням його інвестиційної діяльності:

незавершені капітальні вкладення;

обладнання, призначене для монтажу;

довгострокові та короткострокові фінансові вкладення.

3. Характер фінансових джерел формування активів:

валові активи – вся сукупність активів підприємства;

чисті активи – вартісна сукупність активів підприємства, сформованих виключно за рахунок власного капіталу.

4. Характер володіння активами:

власні активи характеризують майнові цінності підприємства, які належать йому на правах власності, знаходяться в постійному його володінні та відображаються в складі його балансу;

орендовані активи характеризують майнові цінності підприємства, залучені ним для здійснення господарської діяльності на правах оренди.

5. Ступінь ліквідності активів:

абсолютно ліквідні активи – активи підприємства, які не потребують реалізації і представляють собою готові засоби платежу (грошові активи в національній та іноземній валютах);

високоліквідні активи – активи, які можуть швидко (до одного місяця) бути конвертовані в грошову форму без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості з метою своєчасного забезпечення платежів за поточними фінансовими зобов'язаннями (короткострокові фінансові вкладення, короткострокова дебіторська заборгованість);

середньоліквідні активи – активи, які можуть бути конвертовані в грошову форму без відчутних втрат ринкової вартості в строк від одного до шести місяців (всі форми дебіторської заборгованості, окрім короткострокової та безнадійної; запаси готової продукції);

слабколіквідні активи – активи, які можуть бути конвертовані в грошову форму без відчутних втрат ринкової вартості лише через півроку та більше (запаси сировини та напівфабрикатів; запаси малоцінних предметів та тих, що швидко зношуються; незавершене будівництво; основні засоби; незавершені капітальні вкладення; обладнання, призначене для монтажу; нематеріальні активи; довгострокові фінансові вкладення);

неліквідні активи – активи, які не можуть бути реалізовані самостійно, а тільки в рамках цілісного майнового комплексу (безнадійна дебіторська заборгованість; витрати майбутніх періодів; поточні збитки та збитки минулих років).

У цілому класифікацію активів наведемо на рис. 6.1.

Поряд із наведеною класифікацією слід виділити ще декілька класифікаційних ознак активів:

1. Ступінь агрегованості активів як об'єкта управління:

індивідуальний актив характеризує вид майнових цінностей, який являється одиничним, мінімально деталізованим об'єктом господарського управління;

група активів характеризує частину майнових цінностей, які являються об'єктом комплексного функціонального управління, організованого на єдиних принципах і підпорядкованих єдиній фінансовій політиці;

сукупний комплекс активів підприємства характеризує загальний їх склад, який використовується підприємством. Така сукупність активів підприємства характеризується терміном «**цілісний майновий комплекс**», який визначається як господарський об'єкт з закінченим циклом виробництва і реалізації продукції, оцінка активів якого і управління ними здійснюється в комплексі.

2. Характер використання сформованих активів в поточній господарській діяльності підприємства:

використовувані активи характеризують ту частину майнових цінностей підприємства, яка приймає безпосередню участь в операційному або інвестиційному процесі підприємства, забезпечуючи формування його доходів;

невикористовувані активи характеризують ту частину майнових цінностей підприємства, які, будучи сформованими на попередніх етапах господарської діяльності, не приймають в ній участі в теперішній час в силу різних об'єктивних і суб'єктивних причин. До таких активів відносяться:

невикористовувані підприємством будівлі і споруди;

невикористовувані машини, механізми і споруди, які втратили функціональні властивості;

виробничі запаси сировини і матеріалів, які призначені для випуску продукції, в кінцевому результаті знятої з виробництва;

запаси готової продукції, на яку повністю відсутній попит покупців у зв'язку з втратою нею необхідних споживчих якостей тощо.

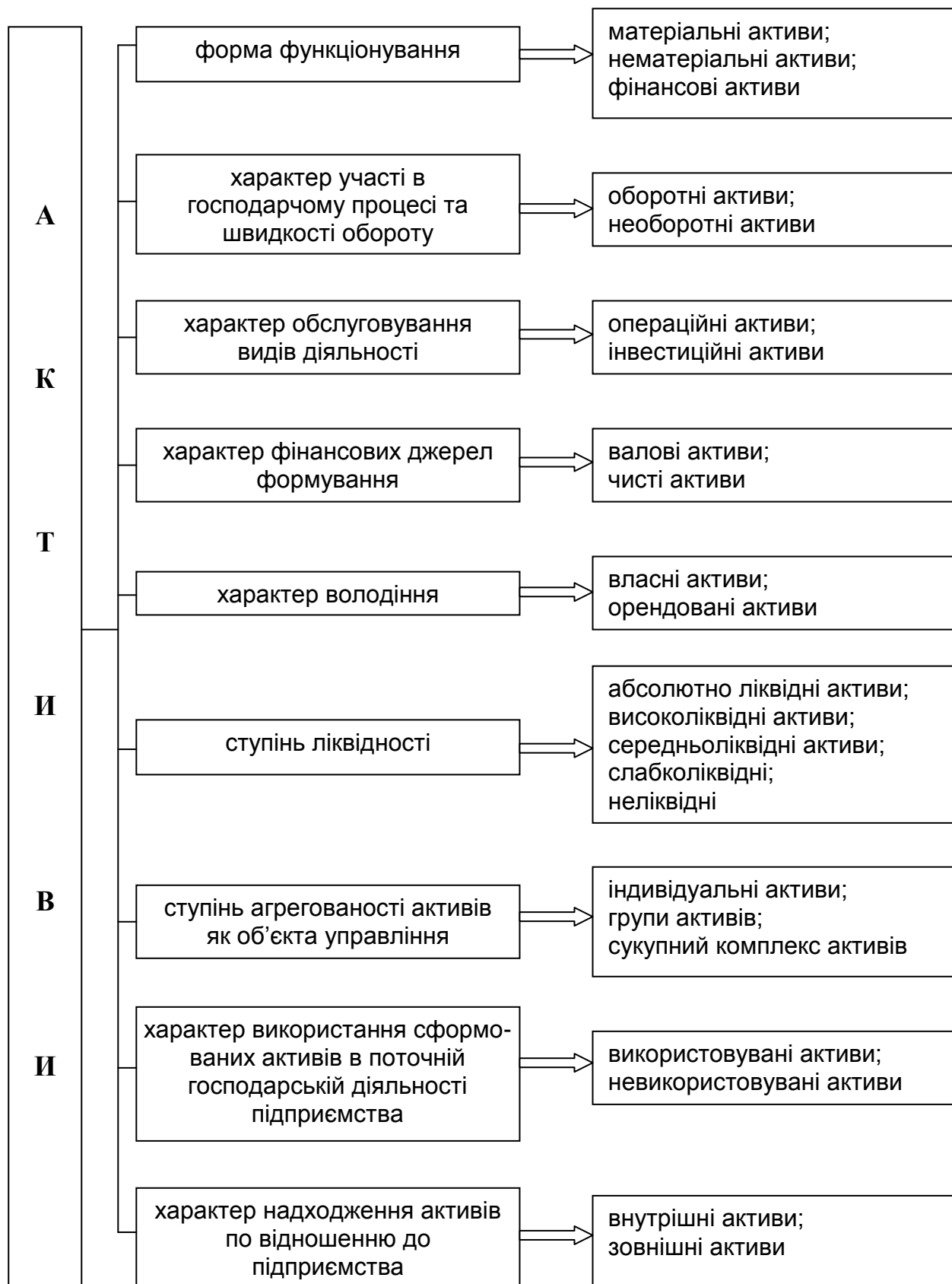


Рис. 6.1. Класифікація активів

3. Характер надходження активів по відношенню до підприємства:

внутрішні активи характеризують майнові цінності підприємства, які знаходяться на його території. До таких видів активів відносяться:

будівлі, приміщення і споруди, які входять в склад майнового комплексу підприємства, розміщеного на відведеній йому території;

машини, механізми і споруди, доставлені на підприємство, які знаходяться в процесі зберігання або в формі безпосереднього використання;

сировина, матеріали, напівфабрикати, доставлені на підприємство, які знаходяться в процесі зберігання або в формі незавершеного виробництва;

запаси готової продукції, призначені до відвантаження покупцям;

фінансові інструменти інвестування, які зберігаються безпосередньо на підприємстві (акції, облигації і ін.);

грошові кошти в касі;

зовнішні активи характеризують майнові цінності підприємства, які знаходяться за його межами в інших суб'єктів господарювання, в дорозі або на відповідальному зберіганні. Основними видами таких активів є:

всі види майнових цінностей, які належать підприємству, але знаходяться в дорозі;

всі форми зовнішньої дебіторської заборгованості підприємства;

всі види майнових цінностей підприємства, які знаходяться на зберіганні або в процесі тимчасового користування в інших господарюючих суб'єктів.

Однієї з основних обов'язків фінансового менеджера підприємства є вибір варіанта використання наявних фондів: на придбання основного капіталу або збільшення поточних активів, або скорочення пасиву, або на сплату власникам.

6.2. Управління оборотними активами

Як вже зазначалося вище, **оборотні активи** – це сукупність майнових цінностей, які безпосередньо використовуються у виробничо-комерційній (операційній) діяльності підприємства з метою отримання операційного прибутку.

Оборотні активи підприємства задіяні в процесі виробництва та реалізації продукції та здійснюють безперервний кругообіг. При цьому вони переходять із сфери обігу в сферу виробництва та в зворотному напрямку, приймаючи послідовно форму фондів обігу та оборотних виробничих фондів. Таким чином, оборотні активи змінюють свою натурально-речову форму.

Існує декілька підходів до класифікації оборотних активів. Так, за І. Бланком [4, с. 116-119] вони поділяються за декількома класифікаційними ознаками:

1) за характером фінансових джерел формування:

валові оборотні активи, які формуються за рахунок власного та залученого капіталу (другий та третій розділи активу балансу підприємства);

чисті оборотні активи формуються за рахунок власного та довгострокового залученого капіталу;

власні оборотні активи формуються за рахунок тільки власного капіталу;

2) за видами оборотних активів:

запаси сировини та матеріалів (матеріально-технічні запаси) – обсяг вхідних матеріальних активів у вигляді запасів, що забезпечують виробничу діяльність підприємства;

запаси готової продукції – вихідні матеріальні активи у вигляді запасів виробленої продукції, що призначені для реалізації;

дебіторська заборгованість – сума заборгованості на користь підприємства за товари, роботи, послуги, видані аванси тощо;

грошові активи – залишки грошових коштів у національній та іноземній валюті (у всіх її формах) та сума короткострокових фінансових вкладень;

інші види оборотних активів – ті активи, що не включені до перерахованих вище видів, але відображаються в їх загальному обсягу (витрати майбутніх періодів тощо);

3) за характером участі в операційному процесі:

оборотні активи, що обслуговують виробничий цикл підприємства (запаси сировини, матеріалів та напівфабрикатів; обсяг незавершеного виробництва; запаси готової продукції);

оборотні активи, що обслуговують фінансовий (грошовий) цикл підприємства (дебіторська заборгованість);

4) за періодом функціонування оборотних активів:

постійна частина оборотних активів – та частина активів, яка не залежить від сезонних та інших коливань операційної діяльності підприємства. Це такий мінімум активів, який не повинен знижуватись та потрібний для здійснення операційної діяльності;

змінна частина оборотних активів – та частина активів, яка варіюється у зв'язку з сезонними коливаннями обсягу виробництва та реалізації продукції.

Існує також інший підхід до класифікації активів [16]. За ним класифікацію можна навести на рис. 6.2.

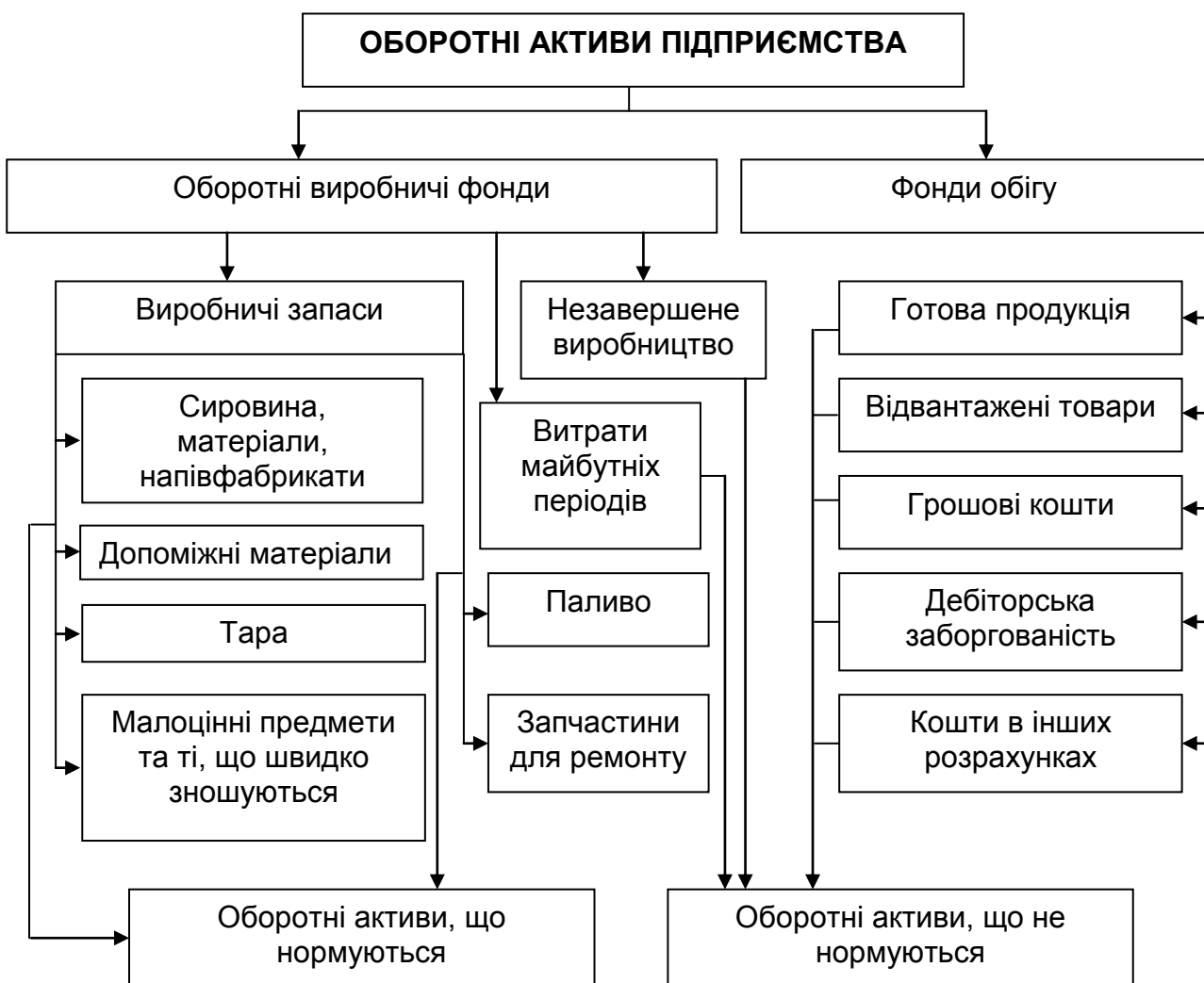


Рис. 6.2. Класифікація оборотних активів

Управління оборотними активами пов'язано з певними особливостями формування їх операційного циклу. **Операційний цикл** –

період повного обороту всій суми оборотних активів, у процесі якого відбувається зміна окремих їх видів [4].

Рух оборотних активів підприємства в процесі операційного циклу проходить чотири основні стадії:

1. Грошові активи використовуються для придбання сировини та матеріалів, тобто вхідних запасів матеріальних оборотних активів.

2. Вхідні запаси матеріальних оборотних активів у результаті безпосередньої виробничої діяльності перетворюються в запаси готової продукції.

3. Запаси готової продукції реалізуються споживачам та до настання їх оплати перетворюються в дебіторську заборгованість.

4. Інкасована (оплачена) дебіторська заборгованість знову перетворюється в грошові активи.

Важливою характеристикою операційного циклу, що суттєво впливає на обсяг, структуру та ефективність використання оборотних активів, є його тривалість.

Тривалість операційного циклу підприємства розраховується:

$$TO_{\text{Ц}} = TO_{\text{за}} + TO_{\text{іс}} + TO_{\text{аі}} + TO_{\text{ац}}, \quad (6.1)$$

де $TO_{\text{Ц}}$ – тривалість операційного циклу підприємства, днів;

$TO_{\text{за}}$ – період обороту середнього залишку грошових активів, днів;

$TO_{\text{мз}}$ – тривалість обороту запасів сировини, матеріалів та інших матеріальних факторів виробництва у складі оборотних активів, днів;

$TO_{\text{еп}}$ – тривалість обороту запасів готової продукції, днів;

$TO_{\text{дз}}$ – тривалість інкасації дебіторської заборгованості, днів.

У процесі управління оборотними активами в рамках операційного циклу виділяють дві основні його складові:

1) виробничий цикл підприємства;

2) фінансовий цикл (цикл грошового обороту) підприємства.

Виробничий цикл підприємства – період повного обороту матеріальних елементів оборотних активів, що використовуються для обслуговування виробничого процесу, починаючи з моменту надходження сировини, матеріалів та напівфабрикатів на підприємство та закінчуючи моментом відвантаження виготовленої з них готової продукції покупцям.

Тривалість виробничого циклу визначається за формулою:

$$T_{ВЦ} = T_{\text{ні}} + T_{\text{іç}} + T_{\text{аї}}, \quad (6.2)$$

де $T_{ВЦ}$ – тривалість виробничого циклу, днів;

$T_{\text{см}}$ – період обороту середнього запасу сировини, матеріалів та напівфабрикатів, днів;

$T_{\text{нз}}$ – період обороту середнього обсягу незавершеного виробництва, днів;

Фінансовий цикл (цикл грошового обороту) – період повного обороту грошових коштів, інвестованих в оборотні активи, починаючи з моменту погашення кредиторської заборгованості за отримані сировину, матеріали та напівфабрикати, та закінчуючи інкасацією дебіторської заборгованості за готову продукцію.

Тривалість фінансового циклу підприємства розраховується за формулою:

$$T_{ФЦ} = T_{\text{аç}} - T_{\text{еç}}, \quad (6.3)$$

де $T_{ФЦ}$ – тривалість фінансового циклу підприємства, днів;

$T_{\text{дз}}$ – середній період обороту дебіторської заборгованості, днів;

$T_{\text{кз}}$ – середній період обороту кредиторської заборгованості, днів.

Виділяють такі основні напрямки роботи, пов'язані з оборотними активами, які дозволяють реалізовувати цілі розміщення короткострокових засобів [31, т. 2]:

1. Управління матеріально-технічними запасами.
2. Управління дебіторською заборгованістю (кредитний менеджмент).
3. Управління грошовими активами.

Розглянемо кожний з цих напрямків.

Метою **управління матеріально-технічними запасами** є знаходження такої їх величини, яка, з одного боку, мінімізує загальні витрати щодо їх підтримання, та, з іншого боку, була б достатньою для успішної роботи підприємства.

Першим етапом процесу управління запасами є ідентифікація всіх витрат щодо заводу та зберігання запасів:

витрати зі зберігання: ціна капіталу для фінансування запасів, витрати зі складування та доробки, страхування, податок на майно, витрати, пов'язані з природною втратою та старінням запасів;

витрати з транспортування та прийомки: оформлення замовлення, завантаження, відправка, транспортування та прийомка сировини та матеріалів;

витрати, пов'язані з недостатністю запасів: втрати в обсязі реалізації, втрати довіри замовників, перебої у процесі виробництва.

Для розрахунку оптимального розміру запасів на складі, а також часу складання замовлень, використовуються моделі, які ґрунтуються на показниках:

середній обсяг запасу;


оптимальний розмір замовлення;

резервний запас товару на складі для непередбачуваних замовлень.

Витрати зі зберігання в основному зростають прямо пропорційно до середнього розміру запасів. Величина запасів, у свою чергу, залежить від частоти поповнення. Наприклад, якщо загальна річна потреба в сировині та матеріалах складає S одиниць та якщо фірма замовляє N однакових партій у рік, то S/N одиниць – це величина одного замовлення. Якщо замовлення витрачаються рівномірно на протязі року та при цьому не мається страхових запасів, то **середній запас** можна розрахувати за формулою:

$$A = \frac{S/N}{2}, \quad (6.4)$$

де A – середній обсяг запасу, одиниць.

 **Приклад.** Річна потреба підприємства в сировині та матеріалах складає 120 000 од. Кількість замовлень – 4 однакові партії. Розрахувати середній обсяг запасу цього підприємства.

$$A = \frac{120\,000/4}{2} = 15\,000 \text{ од.}$$

Таким чином, величина середнього запасу складає 15 000 од. Це означає, що одразу після доставки партії сировини запаси будуть

дорівнювати 30 000 од. (величина партії), а безпосередньо перед прийманням наступної партії досягнуть 0 од., що в середньому складе 15 000 од.

Тепер припустимо, що підприємство купляє запаси за ціною 20 грн за од. Отже, середня вартість запасів складе $15\,000 \cdot 20 = 300\,000$ грн. Якщо ціна капіталу для фінансування запасів дорівнює 10 %, то витрати з фінансового забезпечення середнього запасу на протязі року складуть 30 000 грн. Необхідно також врахувати й інші витрати: оренда приміщення, охорона, комунальні послуги, податки тощо – 20 000 грн; витрати на страхування – 5 000 грн; втрати від уцінки – 10 000 грн. Таким чином, витрати зі зберігання середнього обсягу запасів у 300 000 грн дорівнюють $30\,000 + 20\,000 + 5\,000 + 10\,000 = 65\,000$ грн. якщо виразити витрати зі зберігання у відсотках до середньорічної вартості запасів, отримаємо: $65\,000 / 300\,000 = 0,217$ або 21,7 %.


Таким чином, **загальні річні витрати зі зберігання запасу** (*Total Carrying Cost, TCC*) розраховуються за формулою:

$$TCC = \bar{N} \cdot C \cdot P, \quad (6.5)$$

де *TCC* – загальні річні витрати за зберігання запасу, грн.;

C – витрати зі зберігання запасу, у % до середньорічної вартості запасу;

P – ціна запасу, грн./од.

 **Приклад.** Витрати зі зберігання запасів складають 21,7 % від їх середньорічної вартості. Середньорічний запас складає 15 000 од. Ціна запасу дорівнює 20 грн/од.

$$TCC = 0,217 \cdot 20 \cdot 15\,000 = 65\,000 \text{ грн.}$$

На відміну від витрат зі зберігання, витрати з розміщення та виконання замовлень у більшості випадків є постійними: поштові витрати, витрати на телефонні перемовини, наладку обладнання та прийомку партії. Тому **загальні витрати з виконання замовлення** (*Total Operating Cost, TOC*) можна розрахувати за формулою:

$$TOC = F \times N, \quad (6.6)$$

де TOC – загальні витрати з виконання замовлення, грн;

F – постійні витрати на розміщення та прийомку замовлення, грн.;

N – кількість замовлень у рік, замовлень.

Виходячи з формули (6.4) кількість замовлень у рік можна розрахувати за формулою:

$$N = \frac{S}{2 \cdot A}, \quad (6.7)$$

де S – річна потреба в сировині та матеріалах, грн.

Виходячи з цього формула знаходження загальних витрат з виконання замовлення виглядає таким чином:

$$TOC = F \cdot \frac{S}{2 \cdot A}. \quad (6.8)$$

📖 Приклад. Витрати на розміщення та прийомку замовлення складають 100 грн. Річна потреба в сировині та матеріалах – 120 000 од. Середній обсяг запасу – 15 000 од. Визначити витрати з виконання замовлення.

$$TOC = 100 \cdot \frac{120\,000}{2 \cdot 15\,000} = 400 \text{ грн.}$$

Таким чином, витрати з виконання замовлень складуть 400 грн.

Виходячи з вище означеного, **загальні витрати з підтримання запасів** (*Total Inventory Cost, TIC*) можна визначити за формулою:

$$TIC = C \cdot P \cdot A + F \cdot \frac{S}{2 \cdot A}. \quad (6.9)$$

Оскільки середня величина запасу, що зберігається, (A) є половиною величини замовлення (Q), то $A=Q/2$. Виходячи з цього загальні витрати з підтримання запасів визначаються:

$$TIC = C \cdot P \cdot \frac{Q}{2} + F \cdot \frac{S}{Q}. \quad (6.10)$$

Підприємству необхідно мати деякий обсяг запасів, але також є очевидним, що прибутковість може знизитись, якщо рівень запасів буде занадто високим або занадто низьким. Для визначення оптимального рівня запасів використовується модель оптимальної партії замовлення (EOQ) [4, 31].

На рис. 6.3 зображено, що частина витрат зростає зі зростанням обсягу запасів в той час як інша частина знижується. Оптимальним розміром замовлення є такий, який мінімізує сукупні витрати.

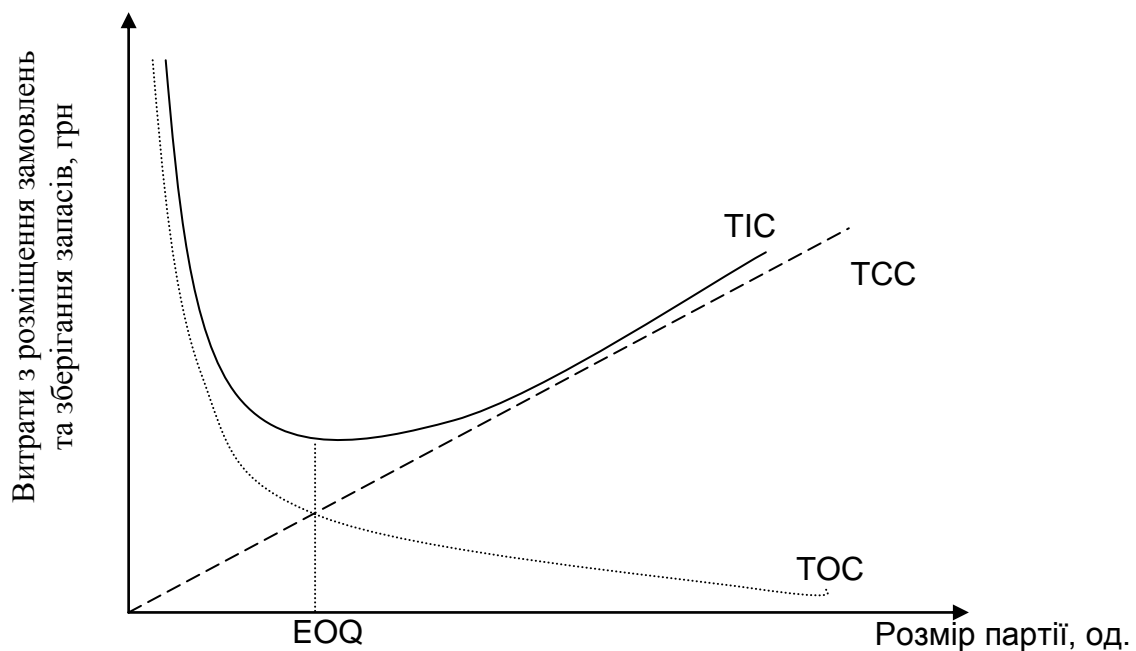


Рис. 6.3. Визначення оптимальної партії замовлення

Середній обсяг запасів залежить від частоти розміщення замовлень та розміру кожного з них: якщо запаси будуть оновлюватись щоденно, середній обсяг запасів буде значно нижчим, ніж у випадку розміщення замовлення один раз на рік.

Витрати зі зберігання зростають із збільшенням обсягу замовлень: більші обсяги замовлень означають збільшення середніх запасів, а отже, збільшення витрат зі зберігання, недоотриманого доходу на вкладений у запаси капітал, витрат на страхування та втрат від уцінки.

Витрати з розміщення та виконання замовлень знижуються із збільшенням розміру партії: витрати з розміщення замовлень, витрати постачальників на налагоджувальні роботи та витрати на обробку замовлення зменшуються під час зниження частоти замовлень, що призведе до збільшення обсяг запасів, що зберігаються.

Якщо об'єднати графіки витрат зі зберігання запасів та виконання замовлень, то їх сукупність буде представляти собою графік загальних витрат з підтримання запасів (TIC). Точка, в якій величина TIC приймає мінімальне значення, визначає оптимальний розмір партії (EOQ).

$$\frac{dTIC}{dQ} = \frac{C \cdot P}{2} - \frac{F \cdot S}{Q^2} = 0; \quad (6.11)$$

$$\frac{C \cdot P}{2} = \frac{F \cdot S}{Q^2}; \quad (6.12)$$

$$Q^2 = \frac{2 \cdot F \cdot S}{C \cdot P}; \quad (6.13)$$

$$Q = EOQ = \sqrt{\frac{2 \cdot F \cdot S}{C \cdot P}} = \sqrt{\frac{2 \cdot F \cdot S}{C'}}, \quad (6.14)$$

де C' – річні запаси зі зберігання одиниці запасів, виражені в грошових одиницях.

📖 Приклад. Річний обсяг реалізації 26 000 шт. у рік. Рівень витрат за зберігання 25 % вартості запасів. Ціна купівлі одиниці запасів – 4,92 грн за одну штуку, постійні витрати на виконання одного замовлення – 1 000 грн. Розрахувати оптимальний розмір партії та витрати на підтримання запасів виходячи з оптимальної партії замовлення.

Розрахуємо оптимальний розмір партії:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \cdot 1000 \cdot 26\,000}{0,25 \cdot 4,92}} = 6\,500 \text{ шт.}$$

Визначимо загальні річні витрати з підтримання запасів виходячи з оптимальної партії замовлення:

2. *Метод двох ящиків* – запаси зберігаються одразу в двох ящиках. Спочатку використовуються запаси з одного ящика й коли він стає пустим, замовляють нову партію.

3. *Комп'ютерні системи контролю запасів*.

4. *Система поставок «точно в строк» (just in time)* – повна синхронізація поставок з процесами виробництва та реалізації: виробничі запаси подаються невеликими партіями безпосередньо в потрібні точки виробничого процесу, обминаючи склад, а готова продукція одразу відвантажується постачальникам.

5. *Постачання з боку* – відмова від самостійного виробництва напівфабрикатів, повна їх закупівля;

6. *Ув'язка виробничого календарного плану та величини запасів* характерна для виробництва, пов'язаного з сезонністю, тобто розмір запасів пов'язаний з виробничою програмою, яка погоджена з ситуацією на ринку.

Перейдемо до другого напрямку управління оборотними активами – **управління дебіторською заборгованістю**. Наявність дебіторської заборгованості визначається як правило умовами розрахунків підприємства з покупцями. Дебіторська заборгованість класифікується таким чином [4]:

1. Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, строк оплати яких ще не настав.

2. Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, які не були оплачені в строк.

3. Дебіторська заборгованість за отриманими векселями.

4. Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом.

5. Дебіторська заборгованість за розрахунками з персоналом.

6. Інші види дебіторської заборгованості.

В основу управління дебіторською заборгованістю покладено два підходи [35]:

1) порівняння додаткового прибутку з витратами та втратами, які виникають під час зміни політики розрахунків за реалізовану продукцію;

2) порівняння та оптимізація розмірів та строків погашення дебіторської заборгованості.

Першим етапом в управлінні дебіторською заборгованістю є рішення питання щодо можливості надання або ненадання кредиту

покупцеві. Загальна сума коштів, які знаходяться на даний момент на рахунках дебіторів, визначається двома факторами:

обсягом реалізації в кредит;

середнім проміжком часу між реалізацією продукції та отриманням виручки за неї.

Однак, надаючи покупцям кредит за продукцію, необхідно враховувати такі фактори:

запаси зменшуються на величину витрат на реалізовану продукцію;

дебіторська заборгованість збільшується на суму виручки, яка повинна бути отримана від реалізації продукції;

різниця між виручкою та витратами відображається на рахунку «нерозподілений прибуток».

Тому для надання кредиту покупцям необхідно проводити аналіз рівня дебіторської заборгованості. Таку оцінку можна проводити за декількома показниками [4]:

1. Коефіцієнт відволікання оборотних активів в дебіторську заборгованість (KBA_{D3}):

$$\hat{KBA}_{D3} = \frac{\hat{D3}}{\hat{OA}}, \quad (6.15)$$

де $D3$ – загальна сума дебіторської заборгованості;

OA – загальна сума оборотних активів підприємства.

2. Період інкасації дебіторської заборгованості (PI_{D3}):

$$\bar{PI}_{D3} = \frac{\bar{D3}}{O_o}, \quad (6.16)$$

де $\bar{D3}$ – середній залишок дебіторської заборгованості підприємства за період, що розглядається;

O_o – сума одноденного обороту з реалізації продукції за період, що розглядається.

3. Кількість оборотів дебіторської заборгованості (KO_{D3}), що характеризує швидкість обертання інвестованих у дебіторську заборгованість коштів на протязі певного періоду часу:

$$\hat{E}_{\text{äç}} = \frac{\hat{I}\text{D}}{\overline{\text{ÄÇ}}}, \quad (6.17)$$

де OP – загальна сума обороту з реалізації продукції за певний період часу.

4. Коефіцієнт простроченої дебіторської заборгованості ($KП_{\text{дз}}$):

$$\hat{E}_{\text{äç}} = \frac{\overline{\text{ÄÇ}}_{\text{іö}}}{\overline{\text{ÄÇ}}}, \quad (6.18)$$

де $DЗ_{\text{пр}}$ – сума дебіторської заборгованості, яка несплачена в передбачені строки.

5. Середній «вік» простроченої (сумнівної, безнадійної) дебіторської заборгованості ($BП_{\text{дз}}$):

$$\hat{A}_{\text{äç}} = \frac{\overline{\text{ÄÇ}}_{\text{іö}}}{\hat{I}_{\text{äç}}}, \quad (6.19)$$

де $\overline{DЗ}_{\text{пр}}$ – середній залишок дебіторської заборгованості, яка несплачена в строк (сумнівна, безнадійна) за певний період часу.

6. Ефект, отриманий від інвестування коштів у дебіторську заборгованість за розрахунками з покупцями ($E_{\text{дз}}$):

$$\mathring{A}_{\text{äç}} = \mathring{I}_{\text{äç}} - \mathring{I}\hat{A}_{\text{äç}} - \hat{O}\hat{A}_{\text{äç}}, \quad (6.20)$$

де $П_{\text{дз}}$ – додатковий прибуток підприємства, отримана від збільшення обсягу реалізації продукції за рахунок надання кредиту;

$ПВ_{\text{дз}}$ – поточні витрати підприємства, пов'язані з організацією кредитування покупців та інкасацією боргу;

$ФВ_{\text{дз}}$ – сума прямих фінансових втрат від неповернення боргу покупцям.

7. Коефіцієнт ефективності інвестування коштів в дебіторську заборгованість за розрахунками покупцями ($KE_{дз}$):

$$\hat{E}A_{\text{äç}} = \frac{A_{\text{äç}}}{\overline{AC}_{\text{дi}}}, \quad (6.21)$$

де $\overline{ДЗ}_{pn}$ – середній залишок дебіторської заборгованості за розрахунками з покупцями за період, що розглядається.

Зазначені показники потрібно враховувати під час розробки умов кредитного менеджменту підприємства.

Кредитний менеджмент передбачає визначення загальної величини кредиту для всіх клієнтів, яку підприємство може собі дозволити [31]. Співвідношення загальної суми кредиту з передбаченим обсягом реалізації визначає найкращий період інкасації дебіторської заборгованості. Оптимально ця величина не повинна перевищувати середньої відстрочки у сплаті рахунків постачальників.

Наступним етапом кредитного менеджменту є ранжування клієнтів за ступенем надійності, а також за обсягом замовлень. Така градація дозволяє визначити межі кредиту для кожної з груп. При цьому умови для споживачів повинні стати сприятливими, тобто без втрат для потенційного обороту.

Іншим кроком кредитного менеджменту є періодичний перегляд як загальної суми дебіторської заборгованості, так і потреби в оборотних активах компанії найбільш дешевим способом.

Фінансовий менеджер підприємства повинен знаходити оптимальне співвідношення між вартістю рахунків до сплати для покупця та збільшення продажів постачальників при використанні рахунків до отримання.

Для того щоб управління дебіторською заборгованістю було найбільш ефективним необхідно використовувати один із наступних способів управління коштами за розрахунками з дебіторами [35]:

не надавати відстрочку платежу без попередньої перевірки фінансового стану покупця;

отримувати від покупця договір про заставу майна на суму відстроченого платежу;

продати рахунки дебіторів факторинговій компанії чи факторинговому відділу банку;

застрахувати кошти в розрахунках від збитків за безнадійними боргами;

постійно контролювати рахунки дебіторів;

оцінювати реальний стан дебіторської заборгованості (виявляти сумнівні борги, оцінювати вірогідність появи суми безнадійних боргів);

контролювати співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості;

розробити систему договорів з покупцями з гнучкими умовами строків та форм оплати;

встановити преміальну системи оплати праці для персоналу відділу збуту в залежності від ефективності заходів щодо збільшення продажів та отримання платежів за відвантажену продукцію.

Ще одним напрямком управління оборотними активами є **управління грошовими активами**. Основною метою фінансового менеджменту в процесі управління грошовими активами є забезпечення постійної платоспроможності підприємства.

Управління готівкою включає до себе кеш-бюджетування, касовий бюджет, бюджет готівки.

Складання кеш-бюджетів пов'язано із складанням квартальних планів, у деяких випадках – з розбивкою по місяцях і навіть по тижням. При цьому іноді проводиться аналіз інвестицій у того чи іншого постачальника.

Складання касових бюджетів допомагають вирішити проблему «вузьких» місць при недостатності грошових надходжень для здійснення витрат. Касові бюджети дають можливість прогнозувати потреби в додатковому фінансуванні, та, як наслідок, створюють часовий лаг для пошуку недостатніх коштів.

Бюджет готівки передбачає визначення резервного залишку коштів на рахунках і в касі в залежності від прогнозу надходження грошей в плановому періоді, строків погашення боргів та можливих нових запозичень. Існує декілька розрахункових коефіцієнтів для визначення необхідного та оптимального запасів готівки:

необхідний запас готівки;

оптимальний запас готівки;

середній залишок готівки в касі.

Для розрахунку цих показників використовується ряд моделей [31, 40]:

модель Баумоля;
модель Міллера–Орра;
модель Стоуна.

Розглянемо більш детально кожен з цих моделей.

1. Модель Баумоля. Вільям Баумоль зазначав, що залишок грошових коштів на рахунку багато в чому схожий із залишком товарно-матеріальних запасів, тому модель оптимальної партії запасів (EOQ) (див. рис. 6.3) може бути використана для визначення цільового залишку грошових коштів. Дана модель передбачає наступне:

потреба підприємства в грошових коштах знаходиться на постійному рівні, що прогнозується;

грошові надходження також прогнозуються на деякому постійному рівні;

сальдо надходження та відтоку коштів теж знаходиться на постійному рівні.

Для визначення оптимального розміру коштів на рахунку використовуємо такі розрахунки:

по-перше, знаходяться загальні витрати з підтримання деякого залишку коштів на рахунку (TC):

$$TC = \frac{C}{2} \cdot k + \frac{T}{C} \cdot F, \quad (6.21)$$

де C – загальна сума надходження коштів;

$C/2$ – середній залишок коштів на рахунку;

F – постійні витрати з обслуговування операції поповнення коштів;

T – загальна сума додаткових коштів, необхідних для підтримання поточних операцій на протязі всього періоду часу;

k – величина альтернативних витрат за зберігання коштів (середня ставка відсотка за короткостроковими фінансовими вкладеннями), у десятковому дробі;

по-друге, для мінімізації загальних витрат диференціюємо отримане TC по C та дорівнюємо до 0:

$$\frac{dTC}{dC} = \frac{k}{2} - \frac{T \cdot F}{C^2} = 0; \quad (6.22)$$

по-третє, знайдемо оптимальний розмір залишку коштів на рахунку (C'):

$$\frac{k}{2} = \frac{F \cdot T}{C^2}; \quad (6.23)$$

$$C^2 = \frac{2 \cdot F \cdot T}{k}; \quad (6.24)$$

$$C' = \sqrt{\frac{2 \cdot F \cdot T}{k}}. \quad (6.25)$$

Приклад. Постійні витрати з обслуговування операції поповнення коштів 1 500 грн. загальна сума додаткових коштів, необхідних для підтримання поточних операцій на протязі всього періоду часу – 5 200 000 грн (52 тижні помножити 100 000 грн на тиждень), альтернативні витрати за зберігання коштів – 15 %. Визначити оптимальний залишок коштів на рахунку.

Для розрахунку використаємо формулу (6.25):

$$C' = \sqrt{\frac{2 \cdot 1\,500 \cdot 5\,200\,000}{0,15}} = 1\,019\,800 \text{ }.$$

Таким чином, для підтримання платоспроможності підприємству необхідно мати на рахунку 1 019 800 грн.

Істотним недоліком моделі Баумоля є припущення про те, що грошові потоки є стійкими та передбачуваними. Крім того, вона не враховує наявності циклічності та сезонності.

2. Модель Міллера–Орра. Мертон Міллер та Деніел Орр створили модель визначення цільового залишку грошових коштів, яка враховує фактор невизначеності грошових виплат та надходжень. Їх основним припущенням є те, що розподіл сальдо щоденного грошового потоку є нормальним. Фактична величина сальдо в будь-який день може або відповідати очікуваній величині, або бути вищою, або бути нижчою.

Таким чином, тенденція зміни сальдо грошового потоку не передбачається.

За допомогою цієї моделі можна визначити цільовий залишок грошових коштів (Z), верхню межу залишку грошових коштів (H), а також середній залишок грошових коштів ($Z_{сер}$):

$$Z = \left(\frac{3 \cdot F \cdot \sigma^2}{4 \cdot k} \right)^{1/3} + L, \quad (6.26)$$

де σ^2 – дисперсія сальдо денного грошового потоку.

$$H = 3 \cdot \left(\frac{3 \cdot F \cdot \sigma^2}{4 \cdot k} \right)^{1/3} + L = 3 \cdot Z - 2 \cdot L, \quad (6.27)$$

$$Z_{сер} = \frac{4 \cdot Z - L}{3}. \quad (6.28)$$

Досвід використання цієї моделі показав її переваги перед інтуїтивним управлінням грошовими коштами; однак якщо підприємство має декілька альтернативних варіантів вкладення тимчасово вільних коштів, то модель не діє.

3. Модель Стоуна. Ця модель більше уваги приділяє увагу управління цільовим залишком. Вона багато в чому схожа з моделлю Міллера–Орра, однак також має внутрішні та зовнішні контрольні ліміти, які скореговані на прогнозні величини грошових потоків на найближчі дні. Таким чином, основною відмінністю зазначеної моделі є те, що поточні дії підприємства визначаються прогнозом на найближче майбутнє. Тобто досягнення вищої межі не викличе миттєвого переводу готівки в інші активи, якщо в найближчі дні очікуються відносно високі витрати. Завдяки цьому знижуються витрати за рахунок мінімізації конвертаційних операцій. Ця модель дозволяє враховувати сезонність, а також особливості виробничого процесу.

Існують і інші моделі для розрахунку показників залишку коштів на рахунках, але розглянуті нами є базовими.

Для того щоб найбільш ефективно управляти грошовими коштами існують декілька методів [4, 31, 35]:

синхронізація грошових потоків – за рахунок упорядкування надходжень грошових коштів та витрат;

використання грошових коштів у дорозі – тієї різниці коштів між залишком грошових коштів на поточному рахунку підприємства та коштів, які відображені в банківських документах;

прискорення грошових надходжень;

концентрація банківських операцій.

Таким чином, можна надати ряд рекомендацій щодо оптимальної роботи з оборотними активами:

необхідно постійно маневрувати власним капіталом, короткостроковими та довгостроковими позичками, емісією власних цінних паперів;

фінансування оборотних активів за рахунок довгострокової позички дорожче, ніж за рахунок короткострокової, але має менший ліквідний ризик;

на час сезонної потреби в ліквідному капіталі краще не використовувати власні активи підприємства, а скористатися короткостроковими позичками; свої власні кошти можна спрямувати для інвестування;

управління готівкою полягає у мистецтві інвестування надлишкової готівки в прибуток при збереженні необхідного рівня ліквідності;

фінансовий менеджер разом із менеджером з виробництва повинен шукати можливості для безскладських технологій.

6.3. Управління необоротними активами

Як уже було зазначено вище, **необоротні активи** – це сукупність майнових цінностей підприємства, які багато разів приймають участь у процесі господарської діяльності та переносять на продукцію свою використану вартість частинами.

Необоротні активи можна класифікувати за такими ознаками [4]:

1. За функціональними видами:

основні засоби – сукупність засобів праці, які діють на протязі тривалого терміну в сфері матеріального виробництва та невиробничій сфері;

нематеріальні активи – необоротні активи, які не мають речової (матеріальної) форми;

незавершені капітальні вкладення – обсяг фактично зроблених витрат на будівництво та монтаж окремих об'єктів основних засобів з початку цього будівництва до його завершення;

обладнання, призначене для монтажу;

довгострокові фінансові вкладення – всі придбані підприємством фінансові інструменти інвестування з терміном їх використання більше одного року незалежно від їх вартості.

2. За характером обслуговування окремих видів діяльності:

необоротні активи, які обслуговують операційну діяльність (операційні необоротні активи) – ті активи (основні засоби, нематеріальні активи), які безпосередньо використовуються в процесі здійснення господарської діяльності;

необоротні активи, які обслуговують інвестиційну діяльність (інвестиційні необоротні активи) – довгострокові активи підприємства, сформовані в процесі здійснення реального та фінансового інвестування (незавершені капітальні вкладення, обладнання, призначене для монтажу, довгострокові фінансові вкладення);

необоротні активи для задоволення соціальних потреб персоналу (невиробничі необоротні активи) – об'єкти соціально-побутового призначення, які знаходяться у власності підприємства (спортивні спорудження, оздоровчі комплекси, дошкільні дитячі заклади тощо).

3. За характером володіння:

власні необоротні активи;

орендовані необоротні активи.

4. За формами заставного забезпечення кредиту та особливостями страхування:

рухомі необоротні активи – майно підприємства, яке в процесі застави може бути вилучене з метою забезпечення кредиту (машини та обладнання, транспортні засоби, довгострокові фондів інструменти);

нерухомі необоротні активи – майно підприємства, яке не може бути вилучене в процесі застави з метою забезпечення кредиту (земляні ділянки, будівлі, споруди, передавальні пристрої тощо).

Розглянемо більш детально особливості управління основними засобами підприємства.

Згідно чинного законодавства [60] до основних засобів слід відносити:

- земельні ділянки;
- капітальні витрати на поліпшення земель, не пов'язані з будівництвом;
- машини та обладнання;
- транспортні засоби;
- інструменти, прилади, інвентар (меблі);
- тварини;
- багаторічні насадження;
- бібліотечні фонди;
- малоцінні необоротні матеріальні активи;
- тимчасові (нетитульні) споруди;
- природні ресурси;
- інвентарна тара;
- предмети прокату;
- інші основні засоби.

Основні засоби підприємства мають грошову оцінку:

1. Первісна вартість – сума всіх грошових витрат на створення основних засобів: витрати на будівництво будівель та споруджень, придбання обладнання (ціна, доставка та монтаж) тощо.

2. Залишкова вартість – та частина вартості основних засобів, яка ще не перенесена на собівартість виробництва та реалізації продукції, робіт, послуг у вигляді амортизаційних відрахувань. Залишкова вартість основних засобів розраховується як різниця між первісною вартістю та сумою нарахованого зносу.

3. Ліквідаційна вартість – сума коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує отримати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем (ліквідацією).

4. Переоцінена (відновна) вартість – вартість необоротних активів після їх переоцінки.

Важливим моментом у процесі управлінні основними засобами є розробка ефективної амортизаційної політики.

Амортизація – це систематичний розподіл вартості, яка амортизується, необоротних активів протягом строку їх корисного використання (експлуатації) [60].

Під час розробки амортизаційної політики підприємства необхідно враховувати різні методи нарахування амортизації:

1) прямолінійний, за яким річна сума амортизації визначається діленням вартості, яка амортизується, на строк корисного використання об'єкта основних засобів. На сьогодні в нашій країні цей метод є основним;

2) зменшення залишкової вартості, за яким річна сума амортизації визначається як добуток залишкової вартості об'єкта на початок звітного року або первісної вартості на дату початку нарахування амортизації та річної норми амортизації. Річна норма амортизації (у відсотках) обчислюється як різниця між одиницею та результатом кореня ступеня кількості років корисного використання об'єкта з результату від ділення ліквідаційної вартості об'єкта на його первісну вартість;

3) прискорене зменшення залишкової вартості, за яким річна сума амортизації визначається як добуток залишкової вартості об'єкта на початок звітного року або первісної вартості на дату початку нарахування амортизації та річної норми амортизації, яка обчислюється, виходячи із строку корисного використання об'єкта, і подвоюється. Цей метод амортизації можна використовувати тільки для активної частини виробничих основних засобів (машин, механізмів, обладнання, що використовується у виробничому процесі, комп'ютерів);

4) кумулятивний, за яким річна сума амортизації визначається як добуток вартості, яка амортизується, та кумулятивного коефіцієнта. Кумулятивний коефіцієнт розраховується діленням кількості років, що залишаються до кінця строку корисного використання об'єкта основних засобів, на суму числа років його корисного використання;

5) виробничий, за яким місячна сума амортизації визначається як добуток фактичного місячного обсягу продукції (робіт, послуг) та виробничої ставки амортизації. Виробнича ставка амортизації обчислюється діленням вартості, яка амортизується, на загальний обсяг продукції (робіт, послуг), який підприємство очікує виробити (виконати) з використанням об'єкта основних засобів.

Слід зазначити, що якісний стан основних засобів можна проаналізувати за допомогою таких показників:

коефіцієнт зносу ($KЗ_{оз}$), який показує, яка частина основних засобів уже перенесена на готову продукцію та який ступінь зношеності діючих основних засобів:

$$\hat{E}_{\hat{C}_{i\zeta}} = \frac{\hat{C}_{i\zeta}}{\hat{A}_{i\zeta}}, \quad (6.29)$$

де Z_{o3} – сума зносу основних засобів підприємства на певну дату;

PB_{o3} – первісна вартість основних засобів підприємства на певну дату;

коефіцієнт придатності ($KП_{o3}$) – показник, який характеризує стан основних засобів на певну дату:

$$\hat{E}_{\hat{I}_{i\zeta}} = \frac{\hat{C}_{i\zeta}}{\hat{A}_{i\zeta}}, \quad (6.30)$$

де ZB_{o3} – залишкова вартість основних засобів підприємства на певну дату;

коефіцієнт вибуття (KB_{o3}) розраховується у зв'язку з ліквідацією (наслідок морального або фізичного зносу) або продажем основних засобів:

$$\hat{E}_{\hat{A}_{i\zeta}} = \frac{\hat{A}_{i\zeta}^{\hat{a}}}{\hat{A}_{i\zeta}^{\hat{i}}}, \quad (6.32)$$

де $BOZ_{\hat{e}}$ – вартість основних засобів, які вибули в звітному періоді;

$BOZ_{\hat{i}}$ – вартість основних засобів на початок звітного періоду;

коефіцієнт оновлення (KO_{o3}) показує, яку питому вагу мають введені в дію основні засоби в їх первісні вартості на кінець періоду, що розглядається:

$$\hat{E}_{\hat{I}_{i\zeta}} = \frac{\hat{A}_{i\zeta}^{\hat{c}\hat{a}} - \hat{A}_{i\zeta}^{\hat{a}}}{\hat{A}_{i\zeta}^{\hat{e}}}, \quad (6.31)$$

де $BOZ_{\hat{ze}}$ – вартість знов введених основних засобів у звітному періоді;

$BOZ_{\hat{k}}$ – вартість основних засобів на кінець звітного періоду.

Слід також зупинитись на управлінні нематеріальними активами підприємства. **Нематеріальні активи** (Intangible Assets (Intangibles)) – активи, які не мають фізичної дотикової форми, наприклад, захист, забезпечений страховкою, або ціна фірми (гудвіл) [62].

Облік нематеріальних активів ведеться за групами:

право користування природними ресурсами (право користування надрами, іншими ресурсами природного середовища);

Право користування майном (право користування земельною ділянкою, право користування будівлею);

право на знаки для товарів і послуг (товарні знаки, торгові марки);

право на об'єкти промислової власності (право на винаходи, промислові зразки, ноу–хау);

авторські та суміжні з ними права (право на літературні та музичні твори, програми для електронно-обчислювальних машин);

гудвіл;

незавершені капітальні інвестиції в нематеріальні активи;

інші нематеріальні активи (право на провадження діяльності, використання економічних та інших привілеїв).

Аналіз стану нематеріальних активів відбувається з тією ж методикою, що й аналіз стану основних засобів.

У рамках політики управління необоротними активами особливої уваги слід приділяти їх оновленню за такими етапами [4]:

1. Формування необхідного рівня інтенсивності оновлення окремих груп необоротних активів. Інтенсивність оновлення визначається двома факторами – фізичним та моральним зносом. Виходячи з інтенсивності оновлення визначається метод амортизації необоротних активів.

2. Визначення необхідного обсягу оновлення необоротних активів у майбутньому періоді. Оновлення необоротних активів може відбуватися на основі:

простого відтворення необоротних активів за рахунок накопиченої суми амортизаційних відрахувань;

розширеного відтворення необоротних активів за рахунок накопиченої суми амортизаційних відрахувань, а також інших джерел фінансування (прибутку, довгострокових фінансових кредитів тощо).

3. Вибір найбільш ефективних форм оновлення окремих груп необоротних активів:

поточний ремонт – для відновлення функціональних властивостей та вартості основних засобів у процесі їх оновлення;

капітальний ремонт – повне відновлення основних засобів та заміна окремих їх елементів;

придбання нових видів необоротних активів;

реконструкція, модернізація необоротних активів.

4. Визначення вартості оновлення окремих груп необоротних активів у різних його формах.

Для фінансування необоротних активів фінансовий менеджер повинен вирішити питання про використання власних або залучених джерел, а також про придбання активів у власність або в оренду (лізинг).

Питання для самоконтролю

1. Визначте економічну сутність активів підприємства.
2. Надайте класифікацію активів підприємства.
3. В чому полягає оптимізація структури активів підприємства?
4. Охарактеризуйте оборотні активи підприємства.
5. Надайте характеристику операційного та фінансового циклу.
6. Визначте сутність управління матеріально-технічними запасами підприємства.
7. Охарактеризуйте модель визначення оптимального розміру замовлення.
8. В чому полягає сутність страхового запасу?
9. Опишіть основні напрямки управління дебіторською заборгованістю підприємства.
10. Обґрунтуйте засоби кредитного менеджменту.
11. Порівняйте модулі управління грошовими активами підприємства.
12. Виділіть основні види необоротних активів підприємства.
13. Надайте характеристику грошової оцінки основних засобів підприємства.
14. Порівняйте методи амортизації необоротних активів.
15. Визначте сутність нематеріальних активів підприємства.
16. Опишіть етапи оновлення необоротних активів.

Практичні справи

Завдання 1

Компанія визначила, що в результаті сезонних коливань кон'юнктури їй необхідні на протязі липня додаткові кошти в розмірі 350 000 грн. У компанії є чотири альтернативних джерела коштів:

1. Підписати договір про кредитну лінію на 350 000 грн з комерційним банком строком на один рік. Комісійні складуть 0,5 % у рік, а ставка відсотка за використання коштів дорівнює 12 % річних. Передбачається, що кошти необхідні тільки в липні, тобто на протязі 30 днів (у році 360 днів).

2. Відмовитись від торгової скидки постачальників на протязі липня на суму 350 000 грн.

3. Здійснити випуск комерційних паперів на суму 350 000 грн та терміном погашення 30 днів, з річною ставкою 11,4 %. Загальні витрати на випуск складуть 0,5 % суми випуску.

4. Здійснити випуск 60-денних комерційних паперів на суму 350 000 грн з річною ставкою 11 % плюс витрати на випуск 5 %. Через те, що кошти знадобляться лише на протязі 30 днів, їх надлишок (350 000 грн) може бути інвестований на один місяць у високоліквідні цінні папери, які на протязі серпня принесуть 10,8 % річних. Загальні трансакційні витрати на покупку та продаж цінних паперів складають 0,4 % суми випуску.

Необхідно визначити витрати за кожним способом фінансування. Зробити висновок про найбільш привабливе джерело фінансування.

Завдання 2

Дебіторська заборгованість підприємства обертається 53 дні. Кредиторська заборгованість обертається 42 дні, товарно-матеріальні запаси – 70 днів.

Визначити період обертання грошових коштів підприємства, а також величину дебіторської заборгованості підприємства, якщо його річний обсяг реалізації складає 1 323 000 грн.

Завдання 3

Підприємство накопичило тимчасово вільні грошові кошти на суму 100 000 грн. Але при цьому очікується, що дані кошти знадобляться для покриття грошових виплат, які рівномірно розподілені в плановому році. Кошти підприємства вкладені в короткострокові комерційні векселі, які приносять 10 % доходу на рік. Витрати на кожну операцію з продажу векселів складають 500 грн.

Визначите цільовий залишок грошових коштів підприємства використовуючи модель Баумоля.

Завдання 4

Підприємство має такі дані відносно запасів: розмір партії замовлення повинен бути кратним числу 200 од.; річний обсяг реалізації складає 7 500 000 од.; ціна покупки одиниці запасів дорівнює 100 грн; витрати зі зберігання складають 20 % ціни покупки запасів; витрати з розміщення одного замовлення дорівнюють 350 грн; необхідний страховий запас, що підтримується на постійному рівні на протязі року, складає 18 000 од.; на доставку замовленої партії необхідно п'ять днів.

Визначити величину EOQ; кількість замовлень у рік; загальні витрати зі зберігання та виконання замовлень у випадку, коли розмір одного замовлення дорівнює 4 000, 5 000 та 6 000 од. Яка величина загальних витрат, якщо розмір замовлення дорівнює EOQ?

Завдання 5

Порівняти ефективність фінансування оновлення активу за умови: вартість активу – 60 000 грн; термін експлуатації активу – 5 років; авансовий лізинговий платіж – 5 %, що складає 3 000 грн; регулярний лізинговий платіж за використання активу – 20 000 грн у рік; ліквідаційна вартість активу після передбаченого терміну його використання прогнозується у сумі 10 000 грн; ставка податку на прибуток – 25 %; середня ставка відсотка за довгостроковим банківським кредитом складає 15 % у рік.


Завдання 6

Визначити необхідну суму коштів, які будуть інвестовані в дебіторську заборгованість за умови: плановий обсяг реалізації продукції з наданням товарного кредиту – 3 200 тис. грн; планова питома вага собівартості продукції у її ціні – 75 %; середній період надання кредиту оптовим покупцям – 40 днів; середній період прострочення платежів за наданими кредитами за результатами аналізу – 20 днів.

7. Вартість і оптимізація структури капіталу

- 7.1. Сутність капіталу підприємства та принципи його формування.
- 7.2. Управління власним капіталом.
- 7.3. Управління позичковим капіталом.

7.1. Сутність капіталу підприємства та принципи його формування

 **Капітал підприємства** – це економічна категорія характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, які інвестуються у формування його активів.

Розглядаючи економічну сутність капіталу підприємства, слід зазначити такі його характеристики (табл. 7.1).

Таблиця 7.1

Класифікація капіталу підприємства

Характеристика капіталу підприємства	Обґрунтування характеристики капіталу підприємства
1	2
1. Капітал підприємства є основним фактором виробництва	Виділяють три фактори виробництва: капітал; земля та інші природні ресурси; трудові ресурси. У системі даних факторів виробництва капіталу відводиться пріоритетна роль, оскільки він об'єднує всі фактори в єдиний виробничий комплекс
2. Капітал характеризує фінансові ресурси підприємства, які забезпечують дохід	У даній своїй якості капітал може виступати ізольовано від виробничого фактора – у формі позикового капіталу, який забезпечує формування доходів підприємства не у виробничій (операційній), а у фінансовій (інвестиційній) сфері його діяльності

1	2
3. Капітал є головним джерелом формування добробуту його власників	Капітал забезпечує необхідний рівень добробуту його власників як у поточному, так і в перспективному періодах. Частина капіталу, яка спрямована на задоволення поточних чи перспективних потреб його власників, перестає виконувати функцію капіталу. Капітал, який накопичується, повинен задовольнити потреби його власників у перспективному періоді, тобто формує рівень майбутнього їх добробуту
4. Капітал підприємства є головним виміром його ринкової вартості	У даній якості, перш за все, виступає власний капітал підприємства, який визначає обсяг його чистих активів. Разом з тим, обсяг власного капіталу, який використовує підприємство, одночасно характеризує і потенціал залучення ним позикових фінансових засобів, які забезпечують отримання додаткового прибутку. У сукупності з іншими, менш значимими факторами, формується база оцінки ринкової вартості підприємства
5. Динаміка капіталу підприємства є важливим барометром рівня ефективності його господарської діяльності	Здатність власного капіталу до зростання високими темпами характеризує високий рівень формування і ефективний розподіл прибутку підприємства, його спроможність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел. І навпаки, зниження обсягу власного капіталу є, як правило, наслідком неефективної, збиткової

Під **управлінням капіталом** розуміється управління структурою та вартістю джерел фінансування (пасивів) з метою підвищення рентабельності власного капіталу та здатності підприємства виплачувати дохід кредиторам та співвласникам (акціонерам) підприємства [35]. Джерела фінансування відрізняються в залежності від шляхів їх залучення: власні та позикові. Вартістю капіталу є відсоткова ставка, яку підприємство платить інвесторам.

Загальну структуру капіталу підприємства можна навести на рис. 7.1.

 **Фінансовою структурою капіталу** є співвідношення власного та позикового капіталу.

Для управління капіталом у рамках фінансового менеджменту необхідно виділяти фінансову структуру капіталу.

Основними етапами формування фінансової структури капіталу є:

1. Визначення загальної потреби в капіталі підприємства. Для визначення загальної потреби в капіталі необхідно визначити витрати на його створення:

передстартові витрати пов'язані з процедурою реєстрації підприємства, розробки бізнес-плану. Ці витрати мають одноразовий характер;

стартові витрати призначені для безпосереднього формування активів підприємства.

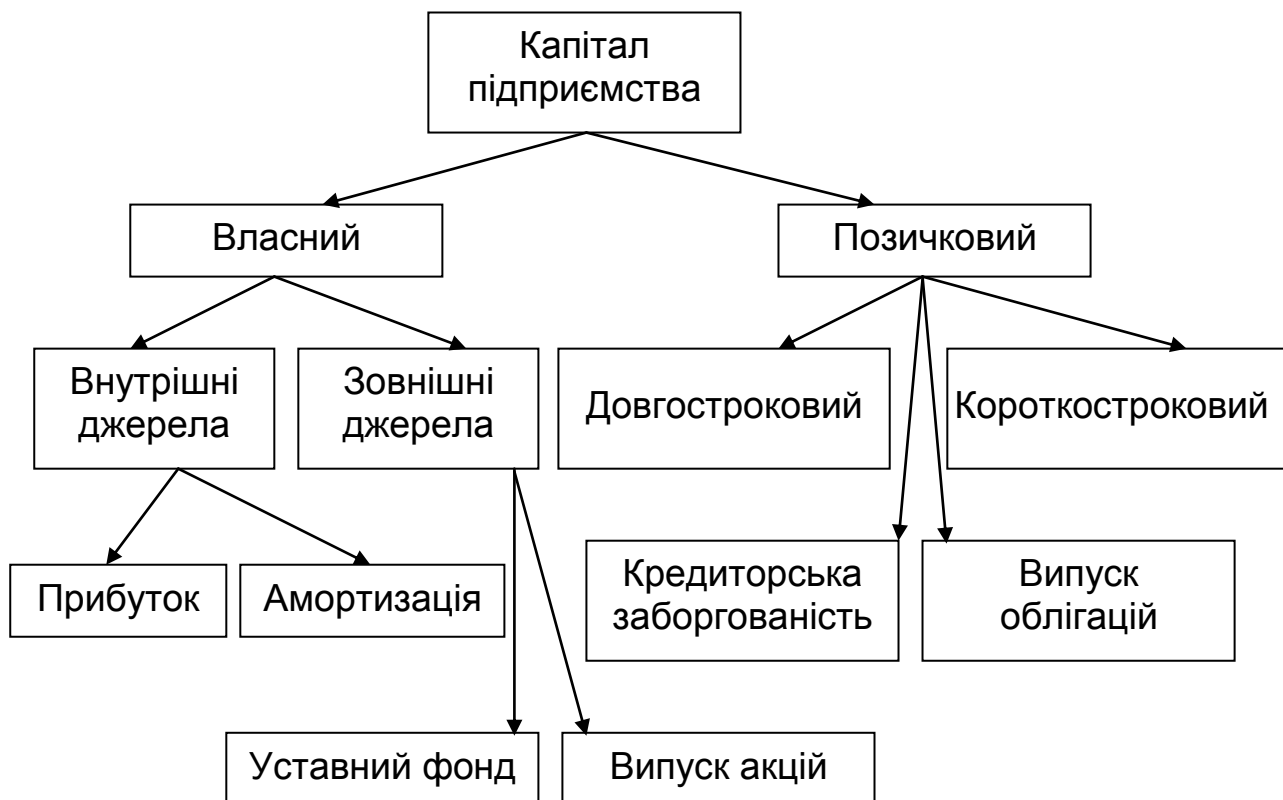


Рис. 7.1. Структура капіталу підприємства

Для визначення розміру стартового капіталу підприємства використовують 2 методи:

прямий метод, при якому сума капіталу дорівнює загальній сумі активів. При цьому існує можливість визначити мінімальну та максимальні межі потреби в капіталі в залежності від сукупності необхідних активів;

непрямий метод, при якому загальна сума капіталу визначається як середня за період. Цей метод базується на розрахунку показника капіталомісткості продукції ($KM_{пр}$) за галузями економіки:

$$\hat{E}_{i0} = \frac{\hat{E}}{V_{i0}}, \quad (7.1)$$

де K – загальна сума капіталу (власного та позичкового);

$V_{пр}$ – загальний обсяг виробленої (реалізованої продукції).

Загальна потреба в капіталі ($ПК$) за цим методом розраховується за формулою:

$$\hat{E} = \hat{E}_{i0} \cdot V_{i0} + \hat{A}, \quad (7.2)$$

де $ПВ$ – передстартові витрати, пов'язані зі створенням підприємства.

Непрямий метод дає лише приблизну оцінку потреби в капіталі.

2. Оцінка вартості залучення капіталу. Загальна сума коштів, яку потрібно заплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу, має назву «**вартість капіталу**» (cost of capital) [40].

Оцінка вартості капіталу базується на таких принципах [4]:

1. Принцип попередньої поелементної оцінки вартості капіталу. Цей принцип враховує те, що весь капітал поділяється на власний та позичковий, а вони, в свою чергу, диференціюються за джерелами формування. Тому необхідним є оцінка кожного елементу капіталу окремо.

2. Принцип узагальненої оцінки вартості капіталу. Узагальнюючим показником оцінки вартості капіталу є його середньозважена ($СВК$):

$$\tilde{N}\hat{E} = \sum_{i=1}^n \hat{C}_i \cdot \hat{I}_i, \quad (7.3)$$

де BZ_i – вартість залучення капіталу з i -го джерела (отримана на основі поелементної оцінки);

$П_i$ – питома вага i -го джерела в загальній сумі капіталу.

3. Принцип співставлення оцінки вартості власного та позичкового капіталу. Позичковий капітал оцінюється у поточних ринкових цінах, в той час як вартість власного капіталу може бути заниженою через вплив фактору інфляції. Для того щоб зіставити вартість власного та

позичкового капіталу розраховується вартість чистих активів підприємства (ЧА):

$$x\hat{A} = \hat{A} - \hat{I}\hat{E}, \quad (7.4)$$

де A – загальні активи підприємства;

PK – вартість позичкового капіталу

Після визначення вартості чистих активів, аналізується структура активів та проводиться індексація окремих їх елементів.

4. Принцип динамічної оцінки вартості капіталу. Через те, що фактори, які впливають на середньозважену вартість капіталу є динамічними, постійно необхідно корегувати вартість окремих елементів капіталу і, які наслідок, середньозважену вартість капіталу.

5. Принцип взаємозв'язку оцінки поточної та майбутньої середньозваженої вартості капіталу до суми кожної нової (додаткової) його одиниці. Це забезпечується шляхом розрахунку граничної вартості капіталу (ГВК):

$$\tilde{A}\hat{E} = \frac{\Delta\tilde{N}\hat{E}}{\Delta\hat{E}}, \quad (7.5)$$

де ΔCBK – приріст середньозваженої вартості капіталу.

6. Принцип визначення межі ефективного використання додаткового залученого капіталу. Для прийняття рішення щодо ефективності залучення додаткового капіталу розраховується гранична ефективність капіталу (ГЕК):

$$\tilde{A}\hat{E} = \frac{\Delta D_{\hat{e}}}{\Delta\tilde{N}\hat{E}}, \quad (7.6)$$

де ΔP_k – приріст рівня рентабельності капіталу.

3. Оптимізація фінансової структури капіталу підприємства. **Оптимальною структурою капіталу** є співвідношення використання власного та позичкового капіталу, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності

та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість [4].

Оптимізація фінансової структури капіталу здійснюється з декількох позицій:

1. *Максимізація рівня фінансової рентабельності.* Для визначення зміни рентабельності власного капіталу під час залучення позичкового використовують ефект фінансового левериджу (важеля).

✍ Ефект фінансового левериджу (ЕФЛ) показує на скільки відсотків зміниться рентабельність власного капіталу із залученням позичкового в порівнянні з випадком, коли весь капітал власний:

$$\Delta \hat{E} = (\hat{A} - \tilde{N} \tilde{D} \tilde{N}) \cdot \frac{\hat{I} \hat{E}}{\hat{A} \hat{E}} \cdot (1 - \tilde{N}_{\pi}), \quad (7.7)$$

де EP – економічна рентабельність, %;

$CPSP$ – середньозважена ставка позичкового капіталу підприємства;

PK, BK – розмір позичкового та власного капіталу підприємства;

$C_{\pi\pi}$ – ставка податку на прибуток.

Економічна рентабельність розраховується за формулою:

$$\hat{A} = \frac{\hat{I} \hat{D}}{\hat{A} \hat{E} + \hat{I} \hat{E}}, \quad (7.8)$$

де PR – прибуток підприємства.

У формулі ефекту фінансового левериджу можна виокремити такі складові (множники):

$(EP - CPSP)$ – диференціал фінансового левериджу;

ZK/SK – плече фінансового левериджу;

$(1 - C_{\pi\pi})$ – податковий коректор.

Диференціал фінансового левериджу є найголовнішою складовою ефекту фінансового левериджу, оскільки саме він визначає знак ЕФЛ:

якщо $EP > CPSP$, то $EFЛ > 0$. Це означає, що із залученням позичкового капіталу рентабельність власного капіталу зростає;

якщо $EP < CPSP$, то $EFЛ < 0$. Це означає, що із залученням позичкового капіталу рентабельність власного капіталу знижується.

Завданням фінансового менеджера є контроль за оптимальним співвідношенням позичкового та власного капіталу, що дозволяє підтримувати кредитну репутацію підприємства та використовувати позитивний ефект фінансового левериджу. Слід зазначити, що від'ємне значення ЕФЛ ще не означає, що потрібно повністю відмовитись від позичкового капіталу, оскільки без залучення коштів із зовнішніх джерел підприємство може збанкрутувати. На сьогодні не існує чіткого визначення щодо співвідношення позичкового та власного капіталу у структурі підприємства. Більшість вчених-економістів зауважує на співвідношенні 50:50. Однак, є очевидним той факт, що все залежить від індивідуального підходу на кожному підприємстві, стадії життєвого циклу, особливостях виробництва тощо.

Відмітимо, що в Японії співвідношення позичкового капіталу до власного (в середньому) складає 85:15, у Німеччині – 64:36, у США – 55:45 [25].

2. *Мінімізація фінансового ризику.* З цією метою всі активи підприємства поділяються на:

необоротні активи;

постійна частина оборотних активів – та частина оборотних активів, яка не може бути знижена для забезпечення функціонування підприємства;

змінна частина оборотних активів – та частина оборотних активів, яка пов'язана із сезонним коливанням обсягів продажів, необхідністю сезонного формування запасів тощо.

Слід зазначити, що для формування активів підприємства застосовують 3 підходи:

1) *консервативний*, при якому $\frac{1}{2}$ змінної частини оборотних активів формується за рахунок короткострокового залученого капіталу, постійна частина оборотних активів та необоротні активи формуються за рахунок довгострокового залученого та власного капіталу.

2) *помірний*, при якому всі оборотні активи формуються за рахунок короткострокового залученого капіталу, а необоротні активи – за рахунок довгострокового залученого та власного капіталу.

3) *агресивний*, при якому змінна частина оборотних активів та $\frac{1}{2}$ постійних оборотних активів формуються за рахунок короткострокового залученого капіталу, а необоротні активи – за рахунок довгострокового залученого та власного капіталу.

3. *Мінімізація вартості капіталу.* Ця оптимізація базується на порівнянні альтернативних варіантів залучення капіталу шляхом розрахунку декількох варіантів середньозваженої вартості капіталу.

Питаннями можливості та доцільності управління структурою капіталу займаються багато вчених. Існує два основних підходи до цієї проблеми:

традиційний, відповідно до якого вартість капіталу залежить від його структури та оптимальною структурою капіталу є та, при якій середньозважена вартість капіталу є мінімальною, а отже максимальною є ринкова вартість підприємства (розглянуто вище);

теорія Модільяні–Міллера (Modigliani and Miller approach) [30, 40], згідно якої за деяких умов ринкова вартість підприємства та вартість його капіталу не залежать від його структури, тобто не можна нарощувати ринкову вартість підприємства за рахунок зміни структури капіталу. Це твердження має назву «принцип пирога»: можна пиріг ділити по-різному, а його величина при цьому не зміниться (рис. 7.2).

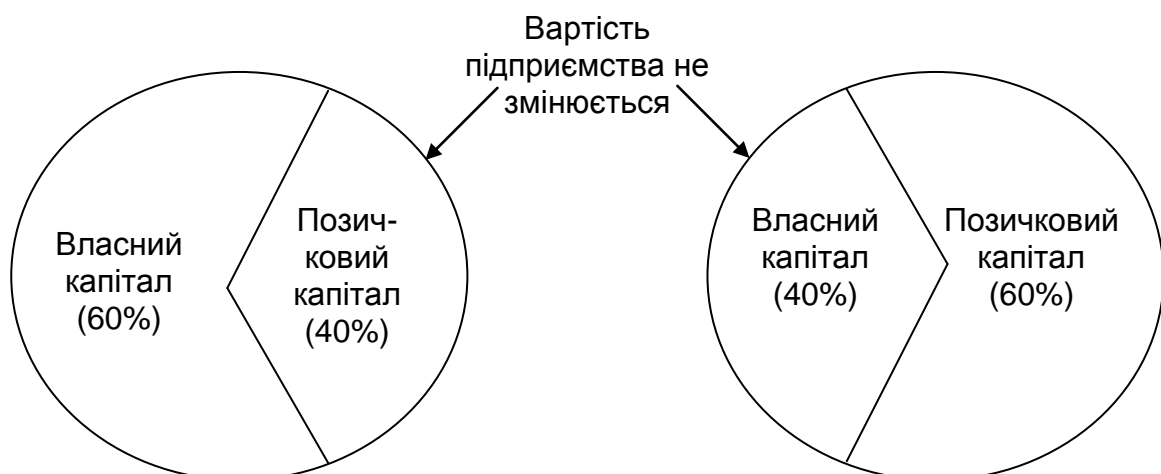


Рис. 7.2. «Принцип пирога» стосовно вартості підприємства

В основу теорії Модільяні–Міллера покладені такі припущення:

всі підприємства мають однаковий ступінь ризику;

інвестори мають однакові очікування відносно майбутньої доходності та ризиковості доходів;

акції та облігація продаються на ідеальних ринках капіталу;

ставка за позиками є безризиковою;

потоки грошових коштів мають безтерміновий характер.

Модель Модільяні–Міллера розраховано виходячи з відсутності податків. Вони довели два твердження:

Твердження 1. Вартість будь-якого підприємства визначається шляхом капіталізації його чистого операційного прибутку з постійною ставкою, яка відповідає класу ризику підприємства:

$$V_L = V_U = \frac{EBIT}{k_{sU}} = \frac{EBIT}{k_{sU}}, \quad (7.9)$$

де V_L – вартість фінансово залежного підприємства (використовує позичковий капітал);

V_U – вартість фінансово незалежного підприємства (не використовує позичковий капітал);

$EBIT$ – чистий операційний прибуток;

CBK – середньозважена вартість капіталу фінансово незалежного підприємства;

k_{sU} – необхідна доходність для підприємства, яке не використовує позичковим капіталом.

Таким чином, за відсутності податків вартість підприємства не залежить від способу його фінансування.

Твердження 2. Вартість власного капіталу підприємства фінансово залежного підприємства є сумою вартості власного капіталу аналогічного (за доходом та рівнем ризику) фінансового незалежного підприємства та премії за ризик:

$$k_{sL} = k_{sU} + \beta \cdot (k_{sU} - k_d) \cdot \frac{D}{E}, \quad (7.10)$$

де k_{sL} – вартість власного капіталу фінансово залежного підприємства;

k_d – постійна вартість позичкового капіталу;

PK – вартість позичкового капіталу;

BK – вартість власного капіталу.

Отже можна стверджувати, що із збільшенням долі позичкового капіталу вартість власного капіталу також підвищується, при чому математично точно.

Таким чином, теорія Модільяні–Міллера стверджує, що у відсутності податків як вартість підприємства, так і загальна вартість його капіталу не залежить від структури джерел.

Виходячи з зазначеного вище фінансового менеджера необхідно приймати рішення щодо управління капіталом підприємства користуючись одним з цих підходів.

7.2. Управління власним капіталом

До власного капіталу підприємства відноситься:

1. *Уставний фонд* – первісна інвестована сума для початку господарської діяльності підприємства. Розмір уставного фонду визначається Статутом підприємства, але не менше рівня, встановленого законодавством.

2. *Резервний капітал* – зарезервована частина власного капіталу підприємства для страхування діяльності підприємства. Формується за рахунок прибутку підприємства. Розмір резервного капіталу встановлюється статутними документами, але не менше ніж встановлено законодавством.

3. *Спеціальні (цільові) фінансові фонди* – цілеспрямовані фонди власних коштів для наступного цільового призначення. До них відносяться: амортизаційний фонд, ремонтний фонд, фонд охорони праці, фонд спеціальних програм, фонд розвитку виробництва тощо. Регламентуються статутними та іншими внутрішніми документами підприємства.

4. *Нерозподілений прибуток* – частина прибутку підприємства, отримана в попередньому періоді та не використана власниками та персоналом. Він призначений для реінвестування в розвиток виробництва.

5. *Інші форми власного капіталу* (розрахунки за майно при здачі його в оренду, розрахунки з учасниками при виплаті у формі відсотків та дивідендів).

Власний капітал підприємства формується за рахунок різних джерел:

внутрішні – прибуток та амортизація;

зовнішні – уставний фонд та випуск акцій.

Політика формування власних фінансових ресурсів представляє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, яка містить

забезпечення необхідного рівня самофінансування його виробничого розвитку [4].

Управління власним капіталом складається з таких етапів:

1. Аналіз формування власного капіталу в попередньому періоді. Розглядається загальний обсяг власних фінансових ресурсів, джерела їх фінансування, достатність власних фінансових ресурсів.

2. Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах ($\Pi_{\text{вфр}}$):

$$\dot{\Pi}_{\text{вфр}} = \frac{\dot{\Pi} \cdot \dot{\Pi}_{\text{вфр}}}{100} - \hat{\Delta} \hat{E}_i + \dot{\Pi} \delta, \quad (7.11)$$

де Π – загальна потреба в капіталі на кінець планового періоду;

$\Pi_{\text{вк}}$ – планова питома вага власного капіталу в загальній його сумі;

BK_n – власний капітал на початок планового періоду;

Π_p – сума прибутку, спрямованого на споживання в плановому періоді.

Розрахована потреба у власних фінансових ресурсах включає власний капітал як за рахунок зовнішніх, так і власних джерел формування.

3. Оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел (по елементна оцінка), яка має ряд особливостей:

необхідність постійного корегування (індексації) балансової вартості власного капіталу;

оцінка вартості власного капіталу носить вірогідний характер, оскільки всі зобов'язання підприємства щодо виплати дивідендів, формуванню капіталізованого прибутку самостійно плануються підприємством;

залучення власного капіталу не пов'язано зі зворотним грошовим потоком за основною сумою;

залучення коштів інвесторів у формі власного капіталу пов'язано з більш високим рівнем ризику, що впливає на збільшення вартості власного капіталу на розмір премії за ризик;

суми, які виплачуються власникам капіталу, входять у склад прибутку, що оподатковується, і тим самим знижують привабливість та збільшують вартість власного капіталу.

Розглянемо методику оцінки вартості залучення капіталу за деякими елементами:

1) *оцінка вартості залучення капіталу за рахунок випуску акцій (BK_a):*

$$\hat{E}_a = \frac{(PV_a + \text{Витр.})}{A} \cdot 100\%, \quad (7.12)$$

де PV_a – теперішня вартість передбачених до виплати дивідендів;

Витр. – витрати, пов'язані з емісією акцій;

ціна A – номінальна вартість акції.

Розрахунки можна вести як на весь обсяг емісії, так і на одну акцію:

$$PV_a = \frac{\ddot{A}}{(1+i)^n}, \quad (7.13)$$

де i – ставка дисконту, яка приймається на рівні номінальної ефективності кредитної операції за вирахуванням інфляційної складової (0,1-0,15).

2) *вартість капіталу, що залучається за рахунок капіталізованого прибутку (BK_{пр}):*

$$\hat{E}_{\text{пр}} = \frac{\ddot{D}}{\ddot{D}} \cdot 100\%. \quad (7.14)$$

Після визначення вартості всіх елементів власного капіталу визначається середньозважена вартість власного капіталу за формулою (7.3).

4. **Забезпечення максимального обсягу залучення власного капіталу за рахунок внутрішніх джерел.** Відбувається за рахунок використання різних резервів, а також за рахунок проведення прискореної амортизації.

5. **Забезпечення необхідного обсягу залучення власного капіталу за рахунок зовнішніх джерел.** Зовнішні джерела залучаються в тих

випадках, коли внутрішніх джерел фінансування недостатньо та на суму цієї нестачі.

6. Оптимізація співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів. Ефективність розробленої політики формування власних фінансових ресурсів оцінюється за допомогою коефіцієнта самофінансування розвитку підприємства ($K_{сф}$):

$$\hat{E}_{\text{нo}} = \frac{\hat{A} \hat{O} \hat{D}}{\Delta \hat{A} + \tilde{N} \hat{I}}, \quad (7.15)$$


де $B\Phi P$ – плановий обсяг формування власних фінансових ресурсів;

ΔA – плановий приріст активів підприємства;

CP – плановий обсяг споживання чистого прибутку.

Таким чином, управління власним капіталом досягається за рахунок максимізації прибутку, збільшення обсягів амортизаційних відрахувань та розробки ефективної дивідендної політики.

7.3. Управління позичковим капіталом

 **Позичковий капітал підприємства** характеризує сукупність його фінансових зобов'язань (загальну суму боргу).

Позичковий капітал диференціюється на:

1. *Довгострокові фінансові зобов'язання* (термін використання більше одного року). До них відносяться довгострокові кредити банків, заборгованості за податковим кредитом, за емітованими облігаціями, за фінансовою допомогою (на зворотній основі), термін погашення яких ще не настав або ті, які не погашені в строк.

2. *Короткострокові фінансові зобов'язання* (термін використання менше одного року). До них слід відносити короткострокові кредити банків, різні форми кредиторської заборгованості (за товарами, роботами та послугами; за виданими векселями; за отриманими авансами; за розрахунками з бюджетом та позабюджетними фондами; з оплати праці; з дочірніми підприємствами; з іншими кредиторами) та інші короткострокові фінансові зобов'язання.

Політика залучення позичкового капіталу – частина загальної фінансової стратегії щодо забезпечення найбільш ефективних форм та умов залучення позичкового капіталу з різних джерел відповідно до потреб розвитку підприємства [4].

Управління позичковим капіталом складається з таких етапів:

1. Аналіз залучення та використання позичкового капіталу в попередньому періоді. На цьому етапі вивчається динаміка загального обсягу залучення позичкового капіталу; визначаються основні форми залучення позичкових коштів; визначається співвідношення обсягів позичкового капіталу за періодом їх залучення; вивчається склад кредиторів та умови надання кредитів; аналізується ефективність використання позичкових коштів у цілому та окремих їх форм на підприємстві.

2. Визначення мети залучення позичкових коштів у майбутньому. Серед таких цілей виділяють [4, 35]:

поповнення необхідного рівня постійної частини оборотних активів;
забезпечення формування змінної частини оборотних активів;
формування недостатнього обсягу інвестиційних ресурсів;
забезпечення соціально-побутових потреб своїх працівників;
інші тимчасові потреби.

3. Визначення граничного обсягу залучення позичкового капіталу для забезпечення граничного ефекту фінансового левериджу та достатньої фінансової стійкості підприємства.

4. Оцінка вартості залучення позичкового капіталу з різних джерел (поелементна оцінка). Така оцінка має ряд особливостей:

відносна простота формування показника оцінки вартості капіталу (плата за користування позичковим капіталом відомі одразу під час підписання кредитних договорів);

врахування в процесі оцінки податкового коректора;

залучення позичкового капіталу завжди пов'язано зі зворотним грошовим потоком за величиною відсотків (плата за користування) та за основною сумою боргу;

плата за користування позичковим капіталом у значній мірі залежить від рівня кредитоспроможності підприємства.

Розглянемо більш детально вартість позичкового капіталу за окремими елементами:

1) *вартість залучення позичкового капіталу за рахунок кредиту банку (ВПК_{кр.}):*

$$\hat{E}_{\text{кредит}} = \frac{\hat{A} \cdot (1 - \tilde{N}_{\text{кр}})}{\hat{E}_{\text{кр}}} \cdot 100\%, \quad (7.16)$$

де B – відсоток за кредитом;
 $K_{\text{кр}}$ – величина кредитку;
 $C_{\text{пп}}$ – ставка податку на прибуток.

2) *вартість залучення позичкового капіталу за рахунок випуску облігацій (ВПК_{обл.}):*

$$\hat{E}_{\text{обл.}} = \frac{PV_{\hat{a}} + \hat{A} \cdot (1 - \tilde{N}_{\text{обл}})}{\hat{E}_{\text{обл.}}} \cdot 100\%, \quad (7.17)$$

де $PV_{\hat{a}}$ – теперішня вартість відсотків, що планується виплачувати за облігаціями;
 $Витр.$ – витрати, пов'язані з емісією облігацій;
ціна облігації – номінальна вартість облігації;
 $C_{\text{пп}}$ – ставка податку на прибуток.

3) *вартість залучення позичкового капіталу за рахунок фінансового лізингу (ВПК_{фл.}):*

$$\hat{E}_{\text{фл.}} = \frac{(\hat{E}_{\text{фл.}} - \hat{A}) \cdot (1 - \tilde{N}_{\text{фл}})}{\hat{A}} \cdot 100\%, \quad (7.18)$$

де LC – річна лізингова ставка;
 NA – річна норма амортизації активу, придбаного у лізинг;
 VA – вартість активу, придбаного на умовах фінансового лізингу.

Після розрахунки вартості кожного елементи позичкового капіталу розраховується його середньозважена вартість за формулою (7.3).

5. Визначення співвідношення обсягу позичкового капіталу, який залучається на коротко- та довгостроковій основі. Метою цього етапу є

виявлення термінів використання залучених позичкових коштів. Виділяють повний та середній терміни використання позичкового капіталу.

Повний термін використання позичкових коштів – період часу з початку їх надходження до кінцевого погашення всієї суми боргу.

Середній термін використання позичкових коштів – середній розрахунковий період, на протязі якого вони використовуються на підприємстві.

6. Визначення форм залучення позичкових коштів.

7. Визначення складу основних кредиторів.


8. Формування ефективних умов залучення кредитів: терміну надання кредиту; ставки відсотку за кредит; умови виплати суми відсотка; умови виплати суми основного боргу; інші умови, пов'язані з отриманням кредиту.

9. Забезпечення ефективного користування кредитів. Досягається шляхом контролю за показниками оборненості та рентабельності позичкового капіталу.


10. Забезпечення своєчасних розрахунків за отриманими кредитами.

Розглянемо більш детально особливості управління різними формами позичкового капіталу.


У світовій банківській практиці найпоширенішими схемами надання позик є кредитна лінія, револьверний (автоматично поновлюваний) кредит, контокорентний рахунок, овердрафт.

 **Кредитна лінія** — це оформлена договором згода банку надавати позичальникові кредити протягом певного часу до певної заздалегідь визначеної максимальної величини — ліміту кредитування.

Кредитна лінія — це перспективний вид банківської позики. Протягом дії кредитної лінії клієнт може у будь-який момент отримати позику без оформлення кредитних документів. Позики надаються в межах попередньо встановленого ліміту кредитування. Розмір заборгованості може коливатися залежно від зміни реальних потреб клієнта, але сукупний залишок за кредитною лінією не повинен перевищувати встановленого ліміту.

 **Револьверний кредит** — це позика, що надається банком клієнту в межах встановленого ліміту заборгованості, який використовується повністю або частинами і відновлюється в міру погашення раніше виданого кредиту.

Револьверний кредит це багаторазово поновлюваний кредит. Постійне відновлення позики в умовах тривалих відносин банку і клієнта — характерна особливість револьверного кредиту. Протягом періоду дії револьверного кредиту клієнт неодноразово позичає і повертає борг. Револьверний кредит часто-густо надається на умовах бланкової позики. До категорії револьверних кредитів, як правило, включаються позики, що надаються фізичним особам за кредитними картками.


 **Овердрафт** (англ. — перевищення кредиту) є специфічним різновидом контокорентного кредиту; це сума, в межах якої банк кредитує власника поточного рахунку.

При овердрафті банк у межах узгодженого ліміту проводить платежі за клієнта на суму, що перевищує залишок коштів на його поточному рахунку. В результаті на рахунку позичальника виникає дебетове сальдо, яке й виражає суму його заборгованості перед банком. Із від'ємного залишку на рахунку банк стягує відсоток, як за звичайний кредит. Правом на отримання овердрафтного кредиту користуються особливо надійні клієнти банку. Овердрафт, як правило, використовується в сучасній західній банківській практиці для кредитування приватних осіб на поточні потреби.

У вітчизняних банках майже абсолютно переважають одноразові кредити, які надаються з простих позичкових рахунків для обслуговування конкретних комерційних операцій.

За методами погашення банківські кредити поділяються на такі, що погашаються: водночас; у розстрочку; достроково (за вимогою кредитора або за заявою позичальника); з регресією платежів; після закінчення обумовленого періоду (місяця, кварталу).

За формою залучення (організації) банківський кредит поділяється на двосторонній (комерційний банк – позичальник); консорціумний; "дзеркальний"; багатосторонній (паралельний).

 **Банківський консорціум** – тимчасове добровільне об'єднання комерційних банків для розв'язання конкретних господарських завдань.

Банки – учасники консорціуму зберігають свою господарську самостійність і можуть брати участь у діяльності інших об'єднань. Банківський консорціум надає кредит позичальникові в такі способи: шляхом акумулювання кредитних ресурсів у визначеному банку з подальшим наданням кредитів суб'єктам господарської діяльності; шляхом гарантування загальної суми кредиту провідним банком або групою банків – кредитування здійснюється при цьому залежно від потреби у кредиті; шляхом зміни гарантованих банками-учасниками квот кредитних ресурсів за рахунок залучення інших банків для участі в консорціумній операції.

Різновидом консорціумного кредиту є **паралельний кредит**. При паралельному кредитуванні в угоді беруть участь два або більше банків, які самостійно ведуть переговори з позичальником. Банки-кредитори узгоджують між собою умови кредитування, щоб у підсумку укласти кредитний договір із загальними для всіх учасників умовами. Кожний банк самостійно надає позичальникові визначену частку кредиту, дотримуючись загальних, узгоджених з іншими банками-кредиторами, умов кредитування. На основі багатосторонніх банківських кредитів з'являється можливість здійснювати великі довгострокові кредитні проекти для задоволення, насамперед, потреб інвестиційної сфери.

При класифікації банківських кредитів використовуються й інші критерії виділення тих чи інших видів позик. Це джерела залучення (внутрішні позики, в межах своєї країни; зовнішні, тобто міжнародні позики); економічне призначення (зв'язані позички і незв'язані позички, в яких не зазначається об'єкт кредитування); вид відсоткової ставки (позички з фіксованою ставкою; позички з плаваючою ставкою; позички із змішаною ставкою) тощо. Для того щоб банки надавали кредити в подальшому підприємству необхідно підтримувати так звану кредитну репутацію (кредитну історію), оскільки у випадку неповернення кредиту взагалі або у передбачені терміни, ці дані заносяться в спеціальну базу даних банків України, а це може негативно вплинути на рішення про надання кредиту в майбутньому.

Процес управління банківським кредитом складається з етапів:

1. Встановлення потреб щодо залучення банківського кредиту.

2. Визначення співвідношення між різними формами банківського кредиту. В основі такого співвідношення – потреби підприємства у довго- і короткостроковому кредитуванні та альтернативні можливості їх задоволення з інших джерел: спонтанне кредитування, випуск облігацій тощо. Вивчення й оцінка комерційних банків, потенційних кредиторів підприємства. Діяльність банку принципово може бути оцінена з чотирьох позицій фінансової взаємодії з підприємством:

привабливість банку як емітента цінних паперів;

привабливість банку для розміщення депозитних внесків;

привабливість банку з позицій спектра послуг, що надаються;

привабливість банку щодо форм і умов надання кредиту.

Порівняння умов можливого залучення різних форм банківського кредиту. До числа найважливіших із цих умов належать а) ставка відсотка за кредит; б) умови виплати процентів за кредит; в) умови повернення основної суми боргу; г) інші умови, пов'язані з одержанням кредиту. На відміну від договірною кредитування кредиторська заборгованість, вважається спонтанним джерелом. Її розмір, як правило, визначається винятково обсягом господарських операцій фірми.

У процесі реалізації продукції (робіт, послуг) може створитися ситуація, коли покупець не в змозі відразу розрахуватися з постачальником. У цьому випадку треба вирішувати питання про можливе відстрочення розрахунків, тобто про надання клієнту товарного (комерційного) кредиту. У цьому випадку постачальник одержує від покупця не гроші, а вексель як боргове зобов'язання. Отже, комерційний кредит полягає у відстроченні платежу за реалізовану продукцію і надається у вексельній формі. Переваги комерційного кредиту полягають в оперативності залучення коштів у товарній формі, у розширенні можливостей маневрування оборотними коштами, у фінансовій підтримці контрагентів один одним, у технічній простоті оформлення. До недоліків комерційного кредиту можна віднести потенційні зміни цін на продукцію, ризик несвоєчасного погашення векселя, банкрутство платника.

Таким чином, управління позичковим капіталом досягається за рахунок мінімізації термінів погашення кредиту, відсоткових ставок та основної суми боргу та зваженої оцінки умов отримання кредитів.

Питання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте етапи формування структури капіталу.
2. Обґрунтуйте методичку визначення загальної потреби підприємства в капіталі.
3. Наведіть принципи, покладені в основу оцінки вартості капіталу.
4. Порівняйте підходи щодо формування активів підприємства.
5. Визначте сутність та призначення ефекту фінансового левериджу.
6. У чому полягає оптимізація фінансової структури капіталу?
7. Порівняйте особливості залучення власного та позичкового капіталу.
8. Опишіть методичку оцінки вартості власного капіталу.
9. Опишіть методичку оцінки вартості позичкового капіталу.
10. Надайте характеристику різних банківських кредитів.
11. У чому полягають переваги та недоліки отримання комерційного кредиту?

Практичні вправи

Завдання 1

Розрахувати середньозважену вартість підприємства за даними, наведеними в табл. 7.2.

Таблиця 7.2

Вихідні дані

Джерело фінансування	Сума капіталу, тис. грн	Середня вартість джерела, %	Питома вага джерела в балансі
Акціонерний капітал			
в тому числі:			
звичайні акції	600	32	0,41
привілейовані акції	60	25	0,04
нерозподілений прибуток	300	30	0,2
Позичковий капітал			
в тому числі кредити			
довгострокові	100	20	0,08
короткострокові	400	15	0,27
Всього	1 460		1,0

Завдання 2

Підприємство планує випустити облігації номінальною вартістю 1 000 грн з терміном погашення 20 років та ставкою 9 %. Витрати з реалізації облігацій складуть в середньому 3 % номінальної вартості. Для підвищення привабливості облігацій вони продаються на умовах дисконту – 2 % номінальної вартості. Податок на прибуток складає 25 %. Необхідно розрахувати вартість залучення цього джерела коштів.

Завдання 3

Підприємство випускає безтермінові привілейовані акції з доходністю 10 %. Номінал акції – 1 000 грн, річний дивіденд – 100 грн. За оцінкою банкірів, витрати щодо розміщення акцій складуть 2,5 %. Розрахувати вартість залучення власного капіталу за рахунок випуску цих акцій.

Завдання 4

Капітал акціонерного товариства в розмірі 5 000 000 грн формуються за рахунок декількох джерел:

2 000 000 грн за рахунок випуску акцій номіналом 5000 грн, дивіденди за якими складуть 500 грн;

1 200 000 грн отримані в кредит під 10 % річних;

1 800 000 грн отримані в кредит під 15 % річних;

дисконтна ставка – 15 %.

Розрахувати вартість залучення капіталу.

Завдання 5

Обґрунтувати рекомендації щодо формування фінансової структури капіталу підприємства, якщо балансова вартість активів у звітному періоді склала 3 280 тис. грн. Розмір статутного фонду підприємства – 1 200 тис. грн, резервного фонду – 120 тис. грн. Розмір чистого прибутку підприємства, отриманий у звітному році – 80 тис. грн. В майбутньому році планується досягти зростання прибутку, для чого необхідно збільшити вартість активів на 12 %. Ставка за кредитом –

21 %. Також, обґрунтувати рекомендації щодо формування фінансової структури капіталу, якщо прибуток зросте на 10 %.

8. Управління інвестиціями

8.1. Сутність інвестицій підприємства та принципи формування його інвестиційної політики.

8.2. Управління реальними інвестиціями.

8.3. Управління фінансовими інвестиціями.

8.1. Сутність інвестицій підприємства та принципи формування його інвестиційної політики

Усі підприємства в різній мірі пов'язані з інвестиційною діяльністю. Це зумовлено різними причинами, але основними з них можна вважати оновлення матеріально-технічної бази, нарощування обсягів виробничої діяльності, освоєння нових видів діяльності. Для вирішення цих питань підприємства стикаються з проблемою управління інвестиціями.

В економічній літературі існують різні визначення поняття «інвестиції». Розглянемо декілька з них.

За І. Бланком [4, с. 341] **інвестиції** – це вкладення капіталу у всіх його формах з метою забезпечення його росту в майбутньому періоді, отримання поточного доходу чи рішення певних соціальних завдань.

Інвестиції, на думку [49], – це процес використання сукупних матеріальних, трудових та фінансових ресурсів, спрямованих на збільшення капіталу, розширення, модернізацію та технічне переозброєння виробництва. Однак, найбільш повним можна вважати визначення, наведене у [50, с. 119]: «**інвестиції** – це кошти, майнові та інтелектуальні цінності держави, юридичних та фізичних осіб, спрямовані на створення нових підприємств, розширення, реконструкцію й технічне переоснащення діючих, придбання нерухомості, акцій, облігацій та інших цінних паперів і активів з метою отримання прибутку та (або) іншого позитивного ефекту». Для найбільш ефективного управління інвестиціями на підприємстві необхідно навести їх класифікацію.

Найбільш комплексна класифікація інвестиції наведена у [4, с. 341] (рис. 8.1).

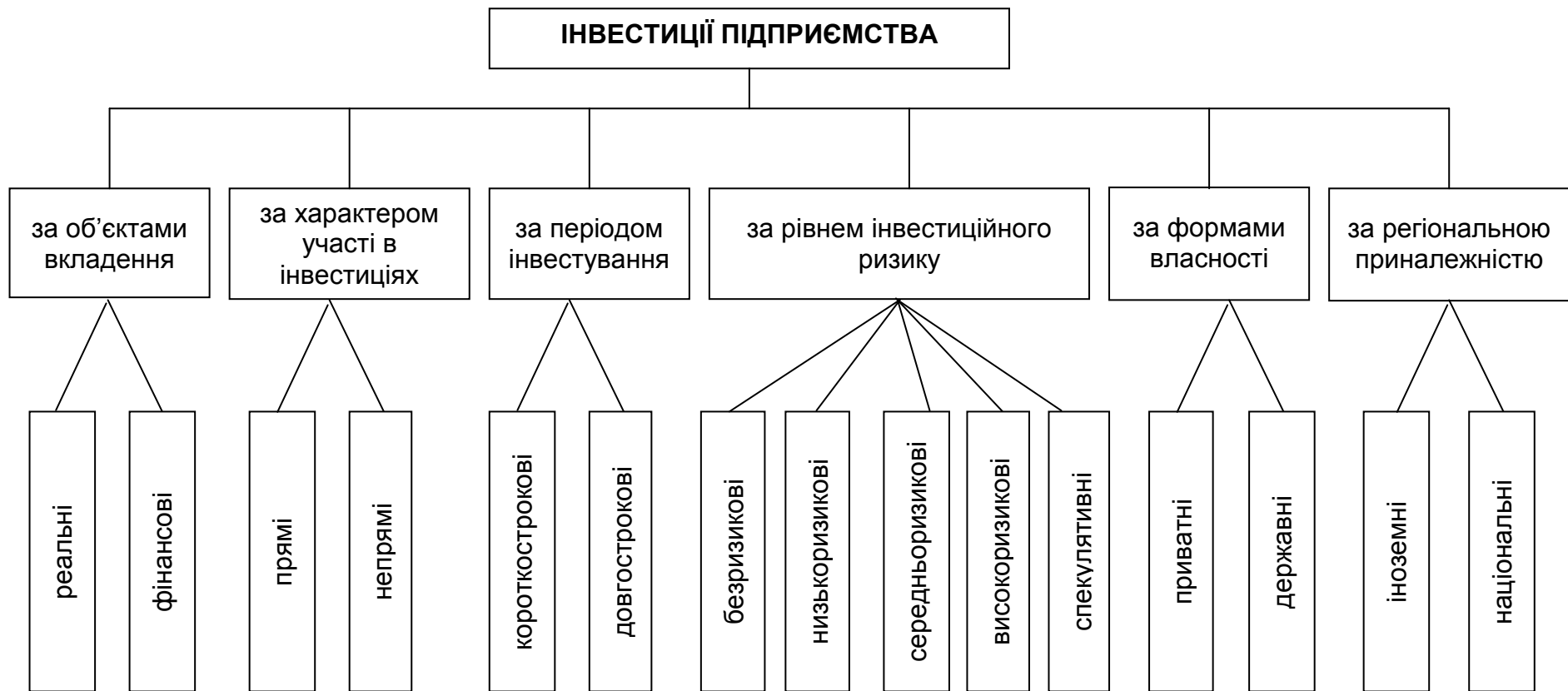


Рис. 8.1. Класифікація інвестицій підприємства

Реальні інвестиції – вкладення в створення нових, реконструкцію й технічне переобладнання діючих підприємств.

Фінансові інвестиції – вкладення капіталу в різні фінансові інструменти (в основному в цінні папери) з метою отримання доходу.

Прямі інвестиції – інвестиції, в яких інвестор приймає безпосередню (пряму) участь у виборі об'єктів інвестування.

Непрямі інвестиції – вкладення капіталу інвестора за допомогою фінансових посередників.

Короткострокові інвестиції – вкладення капіталу на період до одного року (короткострокові фінансові вкладення).

Довгострокові інвестиції – вкладення капіталу на період більше одного року (капітальні вкладення у відтворення основних засобів).

Приватні інвестиції здійснюються за рахунок власного приватного капіталу, позик, включаючи облігаційні, залучення капіталу.

Державні інвестиції – бюджетні асигнування, бюджетні позики та державні гарантії.

Національні інвестиції – вкладення капіталу резидентами (юридичними та фізичними особами) в об'єкти інвестування даної країни.

Іноземні інвестиції – вкладення капіталу нерезидентами (юридичними та фізичними особами) в об'єкти інвестування даної країни.

Існує також інша класифікація інвестицій [52] (рис. 8.2).

Для управління інвестиціями підприємства України найбільш привабливою класифікацією є диференціація загальних інвестицій на реальні та фінансові інвестиції.

Процес здійснення інвестицій представляє собою інвестиційну діяльність підприємства. **Інвестиційна діяльність** – процес обґрунтування та реалізації найбільш ефективних форм вкладення капіталу, спрямованих на розширення економічного потенціалу підприємства [4, с. 344].

Суб'єктами інвестиційної діяльності є інвестори, замовники, виконавці робіт, користувачі інвестиційної діяльності, а також постачальники, юридичні особи (банківські, страхові та посередницькі організації, інвестиційні фонди) тощо [16].

Замовниками інвестиційної діяльності можуть бути інвестори або інші фізичні та юридичні особи, які мають уповноваження здійснювати реалізацію інвестиційних проектів.



Рис. 8.2. Класифікація інвестицій за [52]

Користувачами об'єктів інвестиційної діяльності є інвестори, інші фізичні та юридичні особи, державні та регіональні органи управління, іноземні держави та міжнародні організації, для яких створюється інвестиційний об'єкт.

Інвестиційна діяльність підприємства характеризується рядом особливостей:

1. Інвестиційна діяльність є головною формою реалізації економічної стратегії підприємства, забезпечення зростання його операційної діяльності.

2. Обсяги інвестиційної діяльності підприємства є головним вимірником темпів його економічного розвитку. Для цього використовуються два показники:

чисті інвестиції – заходи, спрямовані на збільшення основного капіталу та створення нових основних засобів;

валові інвестиції – чисті інвестиції плюс амортизаційні відрахування (інвестиції, які обумовлені необхідністю відшкодування зносу основних засобів).

3. Інвестиційна діяльність підпорядкована операційній діяльності, оскільки саме розвиток операційної діяльності є пріоритетним напрямком діяльності підприємства.

4. Обсяги інвестиційної діяльності є нерівномірними за періодами, оскільки існує необхідність первісного накопичення фінансових коштів (інвестиційних ресурсів) для їх подальшого інвестування.

5. Форми та методи інвестиційної діяльності не сильно залежать від галузевих особливостей підприємства на відміну від його операційної діяльності.

6. Інвестиційній діяльності притаманний специфічний вид ризиків – інвестиційний.

7. Інвестиційний прибуток формується зі значним «лагом запізнення».

8. Грошові потоки істотно відрізняються в окремі періоди інвестиційної діяльності.

Основною метою інвестиційної діяльності підприємства є розробка ефективної інвестиційної політики підприємства.

Інвестиційна політика – це частина загальної фінансової стратегії підприємства, яка полягає у виборі та реалізації найбільш ефективних форм реальних та фінансових інвестицій з метою забезпечення високих темпів його розвитку та розширення економічного потенціалу господарської діяльності [4, с. 348].

Основні етапи розробки інвестиційної політики наведені на рис. 8.3.

У рамках інвестиційної політики розробляються різноманітні інвестиційні проекти. Інвестиційний проект — це сукупність поєднаних в одне ціле намірів і практичних дій з метою здійснення інвестиційних вкладень, з метою забезпечення визначених конкретних фінансових, економічних, виробничих і соціальних заходів з метою отримання прибутку [62]. Основні інвестиційні проекти поділяються на: виробничі; науково-технічні; комерційні; фінансові; економічні; соціально-економічні.

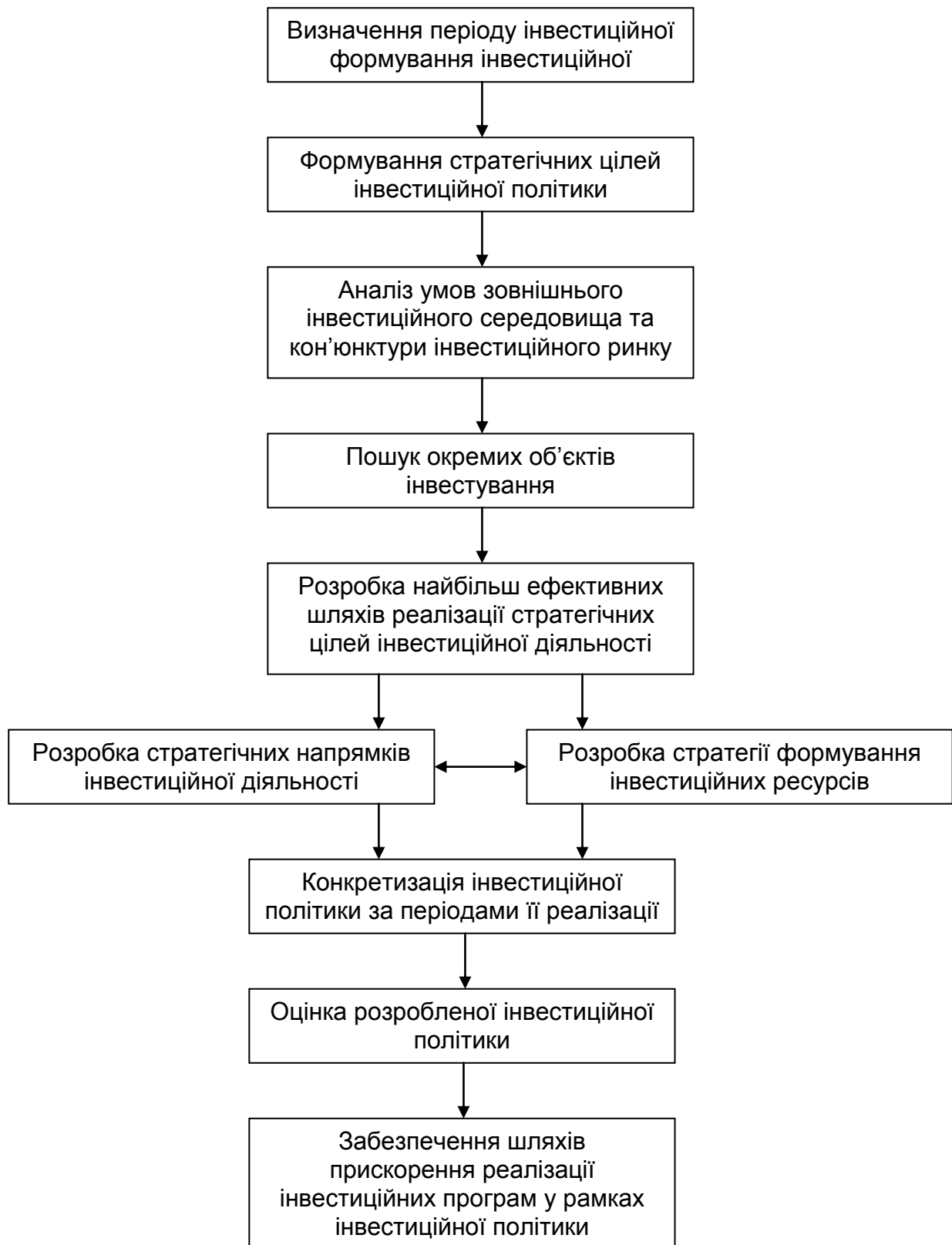


Рис. 8.3. **Етапи розробки інвестиційної політики**

Слід зазначити, що під час розробки інвестиційної політики підприємства необхідно також звертати увагу на такі аспекти: забезпечення високої ефективності інвестицій, мінімізація рівня ризиків

та забезпечення ліквідності інвестицій. Також необхідно якомога точніше визначити дійсно необхідний обсяг інвестиційних ресурсів та їх структуру.

Управління реальними інвестиціями

Реальні інвестиції – це вкладення фінансових ресурсів у матеріальні активи, в оновлення і розширене відтворення основних засобів (капітальні вкладення), а також в нематеріальні активи.

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами у таких формах [37] (рис. 8.4).



Рис. 8.4. Форми реальних інвестицій

Основними формами реальних інвестицій є:

1. Придбання цілісних майнових комплексів – інвестиційна операція крупних підприємств, що забезпечує галузеву, товарну чи регіональну диверсифікацію їх діяльності з метою реалізації «ефекту синергізму», який полягає в зростанні сукупної ринкової вартості активів підприємств (порівняно з їх балансовою вартістю) за рахунок можливостей більш ефективного їх загального фінансового потенціалу, взаємодоповнення, технологій і номенклатури (асортименту) продукції, що випускається,

можливостей зниження рівня операційних витрат, спільного використання збутової мережі на різних регіональних ринках та за рахунок інших аналогічних факторів..

2. Нове будівництво – зведення нового об'єкта з завершеним технологічним циклом згідно із затвердженими проектами.

3. Перепрофілювання – повна заміна технології виробничого процесу з метою випуску нової продукції.

4. Реконструкція – здійснюване за єдиним проектом повне або часткове переобладнання виробництва без будівництва нових та розширення діючих цехів основного виробничого призначення.


5. Модернізація – удосконалення машин, обладнання на інноваційній основі.

6. Оновлення окремих видів обладнання – просте відтворення активної частини основних виробничих засобів.

7. Інноваційне інвестування у нематеріальні активи – придбання патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки і товарні знаки; придбання ноу-хау тощо.

8. Інвестування приросту запасів оборотних матеріальних активів – розширення обсягу операційних оборотних активів підприємства з метою нарощування обсягу виробництва і реалізації продукції.

Вибір конкретної форми реального інвестування залежить від багатьох факторів: завдань галузевої, товарної та регіональної диверсифікації діяльності підприємства; можливостей впровадження нових технологій; наявності власних інвестиційних ресурсів і/або можливості використання позикових або залучених ресурсів.

 **Управління реальними інвестиціями** – це система розробки і реалізації управлінських рішень на основі аналізу ринкових факторів з метою вибору і впровадження на підприємстві найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів.

Мета управління реальними інвестиціями – забезпечення ефективного формування операційних активів підприємства.

Основними етапами управління реальними інвестиціями підприємства є:

1. Аналіз стану реального інвестування у попередньому періоді. На цьому етапі вивчаються такі питання:

динаміка загального обсягу інвестування капіталу у приріст реальних активів;

міра реалізації окремих інвестиційних проектів, рівень освоєння інвестиційних ресурсів у розрізі об'єктів реального інвестування;

рівень завершеності розпочатих реальних інвестиційних проектів;

досліджується ефективність реалізації реальних інвестиційних проектів.

2. Визначення загального обсягу реального інвестування у плановому періоді. Основою визначення загального обсягу реального інвестування у плановому періоді є запланований обсяг приросту основних засобів підприємства, а також нематеріальних і оборотних активів, що забезпечують приріст обсягів виробництва і реалізації продукції.

3. Визначення форм реального інвестування. Вибір конкретної форми реального інвестування залежить від:

завдань галузевої, товарної та регіональної диверсифікації діяльності підприємства;

можливостей впровадження нових технологій;

наявності власних інвестиційних ресурсів і можливості використання позикових або залучених ресурсів.

4. Підбір ефективних інвестиційних проектів:

розробка бізнес-планів інвестиційних проектів на підприємстві;

аналіз пропозиції грошей на інвестиційному ринку;

відбір для дослідження окремих реальних інвестиційних проектів;

вивчення можливості й умов придбання окремих активів;

експертиза відібраних об'єктів інвестування.

5. Оцінка ефективності окремих інвестиційних проектів з урахуванням фактора ризику – досліджується прибутковість і ризикованість відібраних інвестиційних проектів; вивчаються ризики, пов'язані з реальним інвестуванням підприємства в цілому. Прогнозується вплив інвестиційних ризиків на дохідність, платоспроможність і фінансову стійкість підприємства у плановому періоді.

6. Забезпечення реалізації інвестиційних проектів на основі обраних схем їх фінансування, а також розробленого капітального бюджету і календарного графіка впровадження кожного інвестиційного проекту.

7. Забезпечення постійного моніторингу за реалізацією інвестиційних проектів. Цей етап управління реальними інвестиціями реалізується

у межах організованого на підприємстві інвестиційного контролінгу за основними показниками кожного інвестиційного проекту.

Процес здійснення реального інвестування починається з пошуку і вибору інвестиційної ідеї з врахуванням цілей розвитку підприємства. Рішення про здійснення реальних інвестицій може прийматися на підставі наступних цільових установок підприємства:

- утримання або стимулювання частини ринку товару, що виробляється, або послуг, що надаються;

- необхідність випуску нового товару або послуги;

- формування або підтримка іміджу підприємства;

- досягнення максимального використання ресурсів підприємства.

Також при визначенні інвестиційної ідеї підприємство враховує досвід проведення реальних інвестицій, галузеві особливості своєї діяльності, кваліфікацію персоналу, наявність фінансових ресурсів для інвестування тощо.

Вибір інвестиційної ідеї може здійснюватися за прийнятою в міжнародній практиці класифікацією вихідних можливостей для такого вибору. Ця класифікація включає в себе наступні складові:

- наявність корисних копалин або інших природних ресурсів, що придатні для переробки та виробничого використання;

- можливі в майбутньому зміни в попиті під впливом демографічних та соціально-економічних факторів або в результаті появи на ринку нових типів товарів;

- структура та обсяг імпорту, що можуть стати поштовхом для розробки проектів, направлених на створення імпортозамінного виробництва;

- досвід та тенденції розвитку структури виробництва в інших країнах;

- потреби, які вже виникли або можуть виникнути в галузях-споживачах в межах вітчизняної або світової економіки;

- інформація про плани збільшення виробництва в галузях-споживачах, або про зростаючий попит на світовому ринку на продукцію, що вже виробляється;

- можливості диверсифікації виробництва;

- доцільності збільшення масштабів виробництва з метою зниження витрат при масовому виробництві продукції;

- загальноекономічні умови.

Процес реального інвестування включає в себе ряд стадій (табл. 8.1).

Таблиця 8.1

Стадії реального інвестування

Стадія	Характеристика
Передінвестиційна	вибір і оцінка конкретного інвестиційного проекту
Інвестиційна	реалізація конкретного інвестиційного проекту
Постінвестиційна	експлуатація об'єкту інвестування

Важливим етапом в управлінні реальними інвестиціями є розробка та оцінка інвестиційних проектів.

Інвестиційний проект – основний документ, який визначає необхідність здійснення реального інвестування, та в якому в певній загальноприйнятій послідовності розділів викладаються основні характеристики проекту та фінансові показники, пов'язані з його реалізацією [4].

Інвестиційні проекти різних форм реального інвестування класифікуються таким чином [4]:

1. За цілями інвестування:

інвестиційні проекти, що забезпечують приріст обсягу випуску продукції;

інвестиційні проекти, що забезпечують розширення (оновлення) асортименту продукції;

інвестиційні проекти, що забезпечують підвищення якості продукції;

інвестиційні проекти, що забезпечують зниження собівартості продукції;

інвестиційні проекти, що забезпечують вирішення соціальних, екологічних та інших завдань.

2. За рівнем автономності реалізації:

незалежні від реалізації інших проектів підприємства;

залежні від реалізації інших проектів підприємства.

3. За термінами реалізації:

короткострокові (до одного року);

середньострокові (від одного до трьох років);

довгострокові (більше трьох років).

4. За обсягом необхідних інвестиційних ресурсів:

невеликі (до 100 тис. дол. США);

середні (від 100 тис. до 1 000 тис. дол. США);
крупні (більше 1 000 тис. дол. США).

5. За передбаченою схемою фінансування:

інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок внутрішніх джерел;

інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок акціонування (первісної або додаткової емісії акцій);

інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок кредиту;

інвестиційні проекти зі змішаними формами фінансування.

Відповідно до рекомендацій ЮНІДО (Організація Об'єднаних Націй з промислового розвитку) (*англ.* UNIDO – United Nations Industrial Development Organization) інвестиційний проект повинен містити певний перелік основних розділів [65]:

1. Коротка характеристика інвестиційного проекту. Фактично даний розділ є узагальнюючим і розробляється, як правило, в останню чергу, після того, як підготовлені всі інші розділи. Характеристика проекту включає в себе перелік всіх ресурсів, у тому числі фінансових, необхідних для реалізації проекту, терміни реалізації проекту і повернення вкладених коштів, а також оцінку економічної і фінансової ефективності проекту і його соціальної значущості.

2. Основна ідея проекту. У даному розділі розглядаються найбільш важливі параметри аналізованого проекту, які служать визначальними показниками для його реалізації. Тут же, як правило, наводиться характеристика ініціатора інвестиційного проекту.

3. Аналіз ринку і концепція маркетингу – наводяться результати аналізу потенціалу ринку, а також результати маркетингових досліджень, предметами яких служать попит і пропозиція, існуючі ціни, сегментація ринку, еластичність попиту, основні конкуренти; розглядається вибрана концепція маркетингу, яка буде використовуватися при реалізації даного інвестиційного проекту, тобто фактично програма утримання продукції або послуги на ринку.

4. Обґрунтування обсягів матеріальних ресурсів, необхідних у процесі реалізації інвестиційного проекту – класифікація видів сировини і матеріалів, що використовуються, обсяг потреби в них на всіх стадіях реалізації інвестиційного проекту; аналіз наявності основної сировини в регіоні здійснення проекту; розробка програми поставок сировини і матеріалів, оцінка пов'язаних з ними витрат.

5. Характеристика технічних засад реалізації проекту – виробнича програма і аналіз виробничої потужності підприємства. У цьому розділі наводиться обґрунтування майбутньої технології, а також розглядається парк обладнання, необхідного для її реалізації.

6. Місце розташування проекту – обґрунтування вибору конкретного регіону для реалізації проекту, аналіз виробничої і комерційної інфраструктури, ринкової та ресурсної середовища; опис соціально-економічних умов у регіоні та інвестиційного клімату; характеристика навколишнього середовища; оцінка можливості виникнення екологічних проблем при реалізації інвестиційного проекту.

7. Організація управління включає в себе характеристику організаційної структури фірми з обґрунтуванням її конкретної форми та існуючої системи управління. У цьому розділі розглядається організація трудової діяльності виробничого і управлінського персоналу, включаючи питання оплати праці, а також розмір і структура накладних витрат, пов'язаних із забезпеченням роботи виробничого та управлінського персоналу.

8. Необхідні трудові ресурси – наводяться вимоги до основних категорій персоналу фірми, вказується система формування персоналу і можливості пошуку в регіоні найбільш важливих для виробництва фахівців.

9. Графік реалізації проекту – обґрунтування окремих стадій реалізації інвестиційного проекту і розглядається потреба у фінансових, матеріальних і трудових ресурсах на кожній стадії.

10. Характеристика фінансового забезпечення проекту і оцінка його ефективності – оцінка необхідних сум інвестицій, можливих виробничих витрат, а також обґрунтування способів отримання інвестиційних ресурсів і розрахунок ефективності інвестицій.

Процес прийняття рішення щодо вибору інвестиційного проекту базується на:

розрахунку первісних інвестицій на основі з'ясування ціни придбання (побудови) необхідних активів (матеріальних та нематеріальних) для здійснення проекту;

прогнозуванні майбутніх доходів від інвестиційного проекту.

Існують ряд методів, за допомогою яких можна оцінити доцільність та ефективність інвестиційного проекту [35]:

1. *Метод облікової (бухгалтерської) норми прибутку* – визначення середньої норми прибутку ($НПр_{сер}$) за період життя проекту:

$$\bar{NPV} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i + \sum_{i=1}^n y_i}{\sum_{i=1}^n x_i + \sum_{i=1}^n y_i}, \quad (8.1)$$

де $ЧП_{сер}$ – середній чистий прибуток за період життя проекту.

Слід зазначити, що цей метод не враховує фактору часу в розрахунках, тому є недостатньо ефективним.

2. *Простий метод окупності проекту* – визначається кількість років (строк окупності $T_{ок}$), за які отримані доходи перекрыють первісні витрати:

$$T_{ок} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{\sum_{i=1}^n y_i}. \quad (8.2)$$

Цей метод також не враховує фактору часу та не може бути використаний для якісної оцінки інвестиційних проектів.

3. *Метод чистої теперішньої (приведеної) вартості*, який враховує фактор часу. В рамках цього методу розраховуються два показника:

1) чиста теперішня (приведена) вартість (NPV):

$$NPV = \sum_{i=1}^n PV - \sum_{i=1}^n NI \quad (8.3)$$

де PV – чисті приведені доходи;

NI – чисті інвестиції;

i – рік отримання доходів або вкладання інвестицій;

n – період життя проекту.

У свою чергу, чисті приведені доходи розраховуються за формулою:

$$PV = \frac{C_0 + \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t}}{(1+r)^0}, \quad (8.4)$$

де r – ставка дисконтування.

Чисті інвестиції розраховуються за такою формулою:

$$NI = \frac{C_0}{(1+r)^0}. \quad (8.5)$$

2) індекс доходності (прибутковості) (PI):

$$PI = \frac{\sum_{i=1}^n PV}{\sum_{i=1}^n NI}. \quad (8.6)$$

За цими показниками інвестиційний проект можна визнати привабливим, якщо $NPV > 0$ та $PI > 0$.

4. Метод внутрішньої норми прибутковості (IRR) – такої дисконтної ставки, при якій $NPV = 0$, тобто приведені доходи дорівнюють чистим інвестиціям:

$$IRR = r_2 + \frac{NPV_1}{NPV_1 - NPV_2} \cdot (r_1 - r_2), \quad (8.7)$$

де NPV_1 , NPV_2 – чиста теперішня (приведена) вартість, розрахована за допомогою різних дисконтних ставок так, щоб знак NPV був різним;

r_1 , r_2 – дисконтні ставки, що використовуються у розрахунках для отримання різних знаків NPV .

Цей показник показує, що якщо ставка дисконтування буде вищою за IRR , то проект не буде ефективним. Якщо ж навпаки, ставка дисконтування нижче за IRR , то такий проект слід приймати.

5. *Дисконтний метод окупності проекту*, при якому розраховується строк окупності проекту (*DPP*) з урахуванням фактору часу:


$$DPP = \frac{\sum_{i=1}^n NI}{\sum_{i=1}^n PV/n}, \quad (8.8)$$

Якщо $DPP <$ періоду життя проекту, то проект можна вважати привабливим. Чим менше строк окупності проекту, тим привабливіше такий інвестиційний проект.

6. *Метод еквівалентної річної вартості (приведених витрат)*. За цим методом інвестиції перераховують в еквівалентну річну вартість за допомогою спеціальної дисконтної ставки, а потім додають до річних експлуатаційних витрат. Таким чином, отримують щорічні приведені витрати. При порівнянні альтернативних припущень обирають проект найнижчою річною сумою приведених витрат.

Поряд із наведеною оцінкою ефективності інвестиційних проектів здійснюється оцінка рівня інвестиційного ризику та рівня ліквідності.

Управління фінансовими інвестиціями

 **Фінансові інвестиції** – це активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестора.

Під фінансовими інвестиціями розуміють вкладення коштів у різні фінансові активи, серед яких найбільш значну частку посідають вкладення у цінні папери.

Фінансові інвестиції підприємства здійснюються в наступних основних формах:

1. Вклади в статутні фонди спільних підприємств.
2. Вклади в доходні інструменти грошового ринку (депозитні вклади в комерційних банках).

3. Вклади в доходні інструменти фондового ринку (акції, і облігації, інвестиційні сертифікати і інші).

Направленість фінансових інвестицій багатьох підприємств останнім часом все більше орієнтується на фондовий ринок. Різні інструменти фондового ринку складають зараз приблизно 90% в загальному об'ємі фінансових інвестицій підприємств.

Фінансові інвестиції – це активна форма ефективного використання вільного капіталу підприємства, яка має особливості у тому, що:

здійснюється на більш пізніх стадіях розвитку підприємства, коли задоволені його потреби в реальних інвестиціях;

дає можливість здійснювати зовнішнє інвестування в країні і за її межами;


є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектора економіки, оскільки стратегічні завдання їх розвитку можуть вирішуватися тільки шляхом вкладень капіталу до статутного фонду і придбання контрольних пакетів акцій інших підприємств;

дозволяє підприємству реалізувати окремі стратегічні цілі свого розвитку швидше і дешевше;

підприємство має можливість вкладати кошти як в безризикові інструменти, так і в спекулятивні, і, таким чином, здійснювати свою інвестиційну політику як консервативний або агресивний інвестор;

потребує мінімум часу для прийняття управлінських рішень порівняно з реальними інвестиціями (проектами);

виникає необхідність активного моніторингу і оперативності у прийнятті рішень при здійсненні фінансових інвестицій, оскільки фінансовий ринок має високі коливання кон'юнктури.

 **Управління фінансовими інвестиціями** – це управлінські рішення, спрямовані на вибір найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу і своєчасного його реінвестування на підприємстві.

Політика управління фінансовими інвестиціями – частина загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує вибір найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу та своєчасного його реінвестування [Бланк].

Формування політики управління фінансовими інвестиціями характеризується такими етапами:

1. Аналіз стану фінансового інвестування в попередньому періоді – вивчаються обсяги, форми та ефективність фінансового інвестування на підприємстві.

2. Визначення обсягу фінансового інвестування в майбутньому періоді.


3. Вибір форм фінансового інвестування.

4. Оцінка інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів.


5. Формування портфеля фінансових інвестицій.

6. Забезпечення ефективного оперативного управління портфелем фінансових інвестицій.

Фінансові інвестиції поділяються на прямі та непрямі – портфельні.

 **Прямі інвестиції** – безпосереднє вкладення коштів інвестором в об'єкти інвестування.

Пряме інвестування здійснюють підготовлені інвестори, які мають достатньо інформації про об'єкт інвестування і знають механізм інвестування. Прямі інвестиції, як правило, здійснюються у формі кредиту без інвестиційних посередників з метою оволодіння контрольним пакетом акцій компанії. Пряма інвестиція передбачає внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою.

 **Непрямі портфельні інвестиції** – інвестування, опосередковане іншими особами (інвестиційними або фінансовими посередниками).

Не усі інвестори мають достатню кваліфікацію для ефективного вибору об'єктів інвестування та подальшого управління ними. У цьому випадку вони купують цінні папери, що випускаються інвестиційними або іншими фінансовими посередниками (наприклад, інвестиційні сертифікати інвестиційних фондів або інвестиційних компаній), а останні розміщують зібрані таким чином інвестиційні кошти на власний розсуд у

найбільш ефективні об'єкти інвестування, беруть участь в управлінні ними, а отримані доходи розподіляють серед своїх клієнтів.

Інвестиційний портфель – цілеспрямована сформована сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування згідно з розробленою інвестиційною політикою [4].

У портфель цінних паперів можуть входити або однотипні цінні папери, або різноманітні – акції, облігації, ощадні сертифікати тощо. Структуру портфеля підбирають в залежності від мети інвестора – доходності, безпеки або нарощення капіталу.

У загальному вигляді класифікація інвестиційного портфеля наведена на рис. 8.5.



Рис. 8.5. Класифікація інвестиційного портфеля

Портфель доходу – інвестиційний портфель, який сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку.

Портфель росту – інвестиційний портфель, який сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестиційного капіталу не залежно від рівня інвестиційного прибутку.

Портфель мінімізації ризиків – інвестиційний портфель, який сформований за критерієм мінімізації можливих ризиків (капітального, селективного, часового, законодавчого, політичного, ризику ліквідності, ринкового, кредитного, інфляційного, процентного, регіонального, галузевого, валютного та ін.).

Збалансований портфель характеризується повною реалізацією цілей його формування шляхом відбору фінансових інструментів, які найповніше відповідають даним цілям.

Незбалансований портфель характеризується невідповідністю складу його фінансових інструментів цілям його формування.

Розбалансований портфель – різновид незбалансованого портфеля, який був раніше оптимізований, але через суттєві зміни умов інвестиційної діяльності вже не задовольняє інвестора, тобто вже не відповідає цілям формування портфеля.

Консервативний портфель – інвестиційний портфель, який сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику; забезпечує найбільш високий рівень безпеки фінансового інвестування.

Зважений (компромісний) портфель – інвестиційний портфель, який сформований таким чином, коли рівень загального портфельного ризику приблизно дорівнює середньоринковому.

Агресивний (спекулятивний) портфель – інвестиційний портфель, який сформований за критерієм максимізації поточного доходу чи приросту інвестованого капіталу не залежно від рівня інвестиційного ризику.

Різноманітність інструментів фондового ринку визначає необхідність оцінки їх інвестиційних якостей. В процесі такої оцінки повинні бути враховані особливості випуску і обігу окремих видів цінних паперів, рівень їх дохідності і ризику, ступінь ліквідності і інші фактори. Розглянемо методи оцінки інвестиційних якостей основних фондових інструментів, що використовуються при формуванні портфеля фінансових інвестицій підприємства:

1. *Акція* представляє собою цінний папір без встановленого терміну обігу, який свідчить про дольову участь в статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в цьому акціонерному товаристві і право на участь в управлінні ним, дає право її власнику на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь в розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. Предметом вільного поширення і оцінки інвестиційних якостей є звичайні акції. Така комплексна оцінка здійснюється за наступними параметрами:

оцінка галузі, в якій здійснює свою діяльність емітент. В процесі такої оцінки визначається стадія життєвого циклу галузі; її роль у структурній перебудові економіки, середній рівень рентабельності підприємств галузі, а також рівень оподаткування прибутку;

оцінка основних показників господарської діяльності і фінансового стану емітента. Така оцінка базується на звітних даних про діяльність емітента;

оцінка характеру обігу акції на фондовому ринку. Така оцінка пов'язана з показниками її ринкової котирування і ліквідності;

оцінка умов емісії акції. Предметом такої оцінки є: цілі емісії, умови і емісії, умови і періодичність виплати дивідендів, ступінь участі окремих держателів акцій в управлінні і інші;

оцінка поточної ринкової вартості акції;

оцінка рівня ризику. Вона ґрунтується на варіації рівня дивідендів по акції за ряд попередніх періодів.

2. *Облігація* представляє собою цінний папір, що свідчить про внесення її власником грошових засобів і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ній термін з виплатою фіксованого проценту (якщо інше не передбачено умовами випуску). Комплексна оцінка інвестиційних якостей облігації здійснюється за наступними параметрами:

оцінка інвестиційної привабливості регіонів (за облігаціями внутрішніх місцевих позик);

оцінка фінансової стійкості і платоспроможності підприємства-емітента (по облігаціях підприємств);

оцінка характеру обігу облігації на фондовому ринку. В процесі оцінки визначаються об'єми обігу і рівень її ліквідності;

оцінка умов емісії облигації. Вона передбачає вивчення цілей її випуску і умов придбання, періодичність виплати процента і його ставки, умов погашення основної суми боргу (принципала);

оцінка поточної ринкової вартості облигації;

оцінка рівня ризику. Вона здійснюється за рівнем платоспроможності і фінансової стійкості емітента.

3. *Ощадний (депозитний) сертифікат* представляє собою письмове свідоцтво банку про депонування грошових засобів, яке підтверджує право вкладника на одержання після закінчення встановленого терміну депозиту і відсотків за ним. Комплексна оцінка інвестиційних якостей ощадних сертифікатів здійснюється за наступними параметрами:

оцінка надійності банків-емітентів. Така оцінка передбачає використання ряду абсолютних і відносних показників, таких як сума активів банку, розмір його капіталу, сума прийнятих депозитів і виданих кредитів, розмір балансового прибутку, а також ряд спеціальних оціночних коефіцієнтів;

оцінка характеру обігу ощадного (депозитного) сертифікату на фондовому ринку;

оцінка умов емісії ощадного (депозитного) сертифікату;

оцінка поточної ринкової вартості ощадного (депозитного) сертифікату;

оцінка рівня ризику.

З погляду інвестиційних цілей цінні папери відрізняються за безпекою, доходністю та зростанням (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

Порівняльна характеристика цінних паперів з погляду інвестиційних цілей [37]

Вид цінного папера	Мета інвестора		
	Безпека	Доходність	Зростання
1	2	3	4
Облігація:			
короткострокова	відмінна	найбільш стійка	найбільш повільне
довгострокова	зростає	стійка	по-різному
Акція:			
привілейована	добра	стійка	по-різному
звичайна	погана	коливається	найбільш швидке
Вексель:			

Продовження табл. 8.2

1	2	3	4
простий	добра	стійка	немає
перевідний	добра	стійка	немає
Депозитний (ощадний) сертифікат	відмінна	стійка	практично немає
Ф'ючерс	погана	різко коливається	швидке
Опціон	дуже погана	різко коливається	швидке

При відборі у портфель, що формується, цінних паперів окремих їх видів враховуються наступні основні фактори:

1. Тип інвестиційного портфелю, що формується у відповідності з його метою. В процесі типізації інвестиційних портфелів розглядаються три основних їх типи: портфель росту; портфель доходу; консервативний портфель. Виходячи з цілей формування портфелю на основі оцінки співвідношення дохідності і ризику і диференційованих норм поточної дохідності здійснюється відбір цінних паперів, що відповідають типу обраного портфелю.

2. Необхідність диверсифікації фондових інструментів портфелю. Така диверсифікація може носити галузевий і регіональний характер, а також проводиться по різних емітентах однієї галузі.

3. Необхідність забезпечення високої ліквідності портфелю. Так у багатьох випадках ціллю формування портфелю цінних паперів є забезпечення захисту накопичених інвестиційних ресурсів від інфляції з метою наступного їх реінвестування в реальні інвестиційні проекти, забезпеченню ліквідності цього портфелю наперед повинна бути приділена достатня увага.

4. Необхідність забезпечення участі в управлінні акціонерними компаніями. Хоча законодавством забезпечена можливість участі в прийнятті рішень на акціонерних зборах будь-якого акціонера, більшість акціонерних компаній обумовлюють таку участь володінням певного пакету акцій. Підбираючи в портфель акції таких емітентів, слід формувати відповідний їх пакет, що забезпечує участь в роботі акціонерних зборів і прийнятті відповідних управлінських рішень.

5. Розмір оплати комісійних послуг по придбанню і реалізації фондових активів. В залежності від числа попередників, рівня ліквідності, об'єму фондових угод і ряду інших факторів може; суттєво коливатися розмір комісійних послуг по операціях з окремими цінними паперами. Так як цей показник впливає на рівень їх дохідності для інвестора, він

повинен бути врахований при формуванні портфелю. Сформований з врахуванням викладених факторів портфель іонних паперів повинен бути оцінений в сукупності по критеріях доходності, ризику і ліквідності, для того, щоб впевнитись в тому, що він по своїх параметрах відповідає тому типу портфеля, який визначений цілями його формування. При необхідності посилення цілеспрямованості портфеля за окремими критеріями в нього вносяться необхідні корективи.

Управляти інвестиційним портфелем можна активно та пасивно. При *активному управлінні* реалізується можливість отримання доходу за рахунок постійних операцій купівлі-продажу цінних паперів (зміни структури портфеля). При *пасивному управлінні* цінні папери придбавають в основному з метою отримання додаткових доходів у вигляді дивідендів та відсотків.

Одним із найголовніших етапів управління фінансовими інвестиціями є оцінка ефективності окремих фінансових інструментів інвестування. Модель оцінки вартості фінансового інструмента виглядає таким чином:

$$\hat{A}_{\phi s} = \sum_{t=1}^n \frac{\zeta \tilde{A}_i}{(1 + \tilde{i} \delta)^n}, \quad (8.9)$$

де $B_{\phi i}$ – реальна вартість фінансового інструмента інвестування;

$Z_{ГП}$ – очікуваний зворотній грошовий потік за період використання фінансового інструмента;

$НПр$ – очікувана норма прибутку за фінансовим інструментом (виражена десятковим дробом);

n – число періодів формування зворотних потоків (за всіма формами).

Розглянемо більш детально використання цієї моделі для оцінки різних видів цінних паперів.

1. Моделі оцінки вартості акцій:

при використанні акції на протязі певного тривалого періоду часу:

$$\hat{A} \hat{A}_i = \sum_{t=1}^n \frac{\hat{A}_a}{(1 + \tilde{i} \delta)^n}, \quad (8.10)$$

де BA_n – реальна вартість акції, яка використовується на протязі невизначеного тривалого періоду часу;

D_a – сума дивідендів, яка передбачена до отримання в кожному n -му періоді.

У рамках цієї моделі є ряд варіантів у залежності від рівня дивідендів:

модель оцінки вартості акцій зі стабільним рівнем дивідендів (BA_c):

$$\hat{A}_n = \frac{\ddot{A}_a}{\ddot{i}\delta}. \quad (8.11)$$

модель оцінки вартості акцій з рівнем дивідендів, що постійно зростає (BA_з) – «модель Гордона»:

$$\hat{A}_z = \frac{\ddot{A}_{\dot{i}\delta} \cdot (1 + \dot{O}_a)}{\ddot{i}\delta - \dot{O}_a}, \quad (8.12)$$

де $D_{ост}$ – сума останнього виплаченого дивіденду;

T_δ – темп приросту дивідендів (виражений десятковим дробом);

модель оцінки вартості акцій з рівнем дивідендів, що коливається, за окремими періодами (BA_к):

$$\hat{A}_e = \frac{\ddot{A}_1}{1 + \ddot{i}\delta} + \frac{\ddot{A}_2}{1 + \ddot{i}\delta} + \dots + \frac{\ddot{A}_n}{1 + \ddot{i}\delta}, \quad (8.13)$$

де $D_1 - D_n$ – сума дивідендів, яка прогнозується до отримання в кожному n -му періоді.

2. Моделі оцінки вартості облігацій:

базова модель оцінки вартості облігацій чи облігації з періодичною виплатою відсотків (BO_б):

$$\hat{A}_a = \sum_{t=1}^n \left(\frac{\hat{A}_t}{(1 + \hat{i}\delta)^t} \right) + \frac{\hat{I}_t}{(1 + \hat{i}\delta)^t}, \quad (8.14)$$

де B_0 – сума відсотка, яка виплачується в кожному періоді;

H_0 – номінал облігації;

t – період, за який проводиться оцінка;

модель оцінки вартості облігації з виплатою всієї суми відсотків при її погашенні (BO_n):

$$\hat{A}_i = \frac{\hat{I}_i + \hat{A}_e}{(1 + \hat{i}\delta)^n}, \quad (8.15)$$

де B_k – сума відсотків за облігацією, яку необхідно виплатити в кінці строку її оборотності;

модель оцінки облігації, що реалізується з дисконтом без виплати відсотків (BO₀):

$$\hat{A}_i = \frac{\hat{I}_i}{(1 + \hat{i}\delta)^n}. \quad (8.16)$$

Усі наведені моделі можна об'єднати у *модель розрахунку очікуваної норми валового інвестиційного прибутку* за допомогою розрахунку коефіцієнту поточної доходності облігації ($K_{\text{пдо}}$):

$$\hat{E}_{i\hat{a}} = \frac{\hat{I}_i \cdot \hat{N}\hat{A}}{\hat{A}_i}, \quad (8.17)$$

де CB – ставка відсотка (виражена десятковим дробом);

BO – реальна поточна вартість облігації.

Виходячи з зазначеного вище можна зробити висновок про те, що одним із головних завдань фінансового менеджера підприємства є забезпечення привабливості цінних паперів, що складають інвестиційний портфель, для інвесторів.

Питання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте сутність та види інвестицій.
2. Надайте характеристику фінансово-інвестиційної діяльності підприємства.
3. Укажіть принципові відмінності інвестиційної діяльності підприємства.
4. Визначте сутність інвестиційної політики підприємства.
5. Опишіть методи розробки інвестиційної політики.
6. Визначте сутність реальних інвестицій.
7. Опишіть етапи управління реальними інвестиціями.
8. Дайте характеристику та особливості використання різних видів інвестиційних проектів.
9. Опишіть структуру інвестиційного проекту.
10. Охарактеризуйте методи оцінки ефективності інвестиційного проекту.
11. Визначте сутність та опишіть форми фінансових інвестицій.
12. Перерахуйте особливості управління фінансовими інвестиціями.
13. Опишіть етапи формування інвестиційного портфеля.
14. Дайте характеристику різним видам інвестиційного портфеля.
15. Які суттєві особливості між різними видами цінних паперів під час формування інвестиційного портфеля підприємства?
16. У чому полягає сутність моделей оцінки вартості пайових та боргових цінних паперів?

Практичні вправи

Завдання 1

Спеціалісти фірми підраховали, що на протязі п'яти років щорічно будуть надходити такі грошові потоки: в перший рік – 7 000 грн, у другий – 6 000 грн, у третій – 5 000 грн, у четвертий – 4 000 грн, у п'ятий – 3 000 грн. Доля безпечних надходжень за експертними оцінками складає: в перший рік – 95 %, у другий – 80 %, у третій – 70 %, у четвертий – 60 %,

у п'ятий – 40 %. Первісні інвестиції – 11 000 грн. Дисконтна ставка – 10 %. Визначити доцільність цього проекту.

Завдання 2

Підприємство розглядає доцільність здійснення інвестиційного проекту. Витрати по його здійсненню спочатку складуть 70 тис. грн, а потім у другому році ще 35 тис. грн. У результаті здійснення проекту прибуток становитиме в другому році 10 тис. грн, в 3-му році – 14 тис. грн, у четвертому – 18 тис. грн, у п'ятому році – 17 тис. грн. Термін реалізації проекту 5 років. Щорічні амортизаційні відрахування складуть 4 тис. грн. Розрахувати чисту приведену вартість проекту (NPV) і індекс прибутковості, строк окупності проекту й зробити висновки. Ставка дисконтування – 15 %.

Завдання 3

Підприємство аналізує два інвестиційних проекти: А (первісні витрати – 1,5 млн. грн) та В (первісні витрати – 1,7 млн. грн). Грошові потоки за роками наведені у табл. 8.3. Ставка дисконтування – 12 %.

Порівняти інвестиційні проекти та визначити найбільш привабливий.

Таблиця 8.3

Грошові потоки за інвестиційними проектами

Рік	Проект А, млн. грн	Проект В, млн. грн
1	0,5	0,2
2	0,7	0,4
3	0,9	0,7
4	-	0,8
5	-	0,6

Завдання 4

Первісні інвестиції за проектом складають 20 555 тис. грн. Щорічні грошові потоки прогноуються на протязі 6 років у розмірі 5 000 тис. грн у рік. Необхідна ставка доходу для підприємства – 15 %. Чи слід фінансувати цей проект?

Завдання 5

Підприємство розглядає питання про заміну обладнання. Аналіз ситуації надав інформацію, наведену в табл. 8.4.

Таблиця 8.4

Вихідні дані

Показники	Старе обладнання	Нове обладнання
Вартість при купівлі, грн	500 000	700 000
Балансова вартість, грн	400 000	-
Термін служби, що залишився, років	8	8
Виробничі витрати, грн./рік	375 000	318 000

Очікується, що як для нового, так і для старого обладнання через 8 років залишкова вартість буде дорівнювати нулю. Зараз старе обладнання можна продати за 350 000 грн. Ставка дисконтування – 12 %. Визначити доцільність заміни обладнання.

Завдання 6

Запропонований інвестиційний проект передбачає впровадження нової технології виробництва продукції. На основі вихідних даних табл. 8.5 та 8.6 визначити чисту дійсну вартість (NPV) інвестиційного проекту і зробити висновок про його доцільність чи недоцільність.

Таблиця 8.5

Надходження та витрати у цінах базового періоду

Роки	Надходження, млн. грн.	Витрати, млн. грн.
1	6,0	2,0
2	7,0	3,0

Таблиця 8.6

Прогнозний рівень інфляції

Роки	Надходження, %	Витрати, %
1	120	110
2	110	130

Первинні витрати на інноваційний проект – 7 млн. грн; життєвий цикл інноваційного проекту – 2 роки; амортизаційні відрахування за рік – 1,8 млн. грн; ставка оподаткування прибутку – 25 %; середньозважена вартість капіталу з урахуванням інфляційної премії – 210 %.

9. Управління фінансовими ризиками

9.1. Сутність фінансових ризиків підприємства та принципи управління ними.

9.2. Механізми нейтралізації фінансових ризиків.

9.1. Сутність фінансових ризиків підприємства та принципи управління ними


У фінансовому менеджменті ризик розглядається як ймовірність несприятливого результату. Серед найбільш поширених у фінансовому менеджменті підходу ризик інтерпретується як можливість відхилення фактичних результатів господарських операцій від прогнозованих. Чим ширше діапазон можливих відхилень, тим вище ризик здійснення господарської операції. При цьому під результатом господарської операції переважно розуміють рівень її доходності або відношення суми отриманих платежів до суми понесених витрат у відсотках.

Таким чином, слід зазначити, що ризик і доходність вимірюються в одному напрямку: чим вище ризик, тим більший рівень доходності має генерувати господарська операція [26].

Фінансова діяльність підприємства в усіх її формах пов'язана з великою кількістю ризиків, ступінь впливу яких на результати цієї діяльності суттєво зростає з переходом до ринкової економіки. Ризики, що супроводжують цю діяльність, виділяються в особливу групу фінансових ризиків, що відіграють найбільш значиму роль у загальному «портфелі ризиків» підприємства.

Фінансовий ризик є однією із найбільш складних категорій, пов'язаних із здійсненням господарської діяльності, якій властиві такі характеристики: економічна природа, об'єктивність прояву, імовірність реалізації, невизначеність наслідків, очікувана несприятливість наслідків, варіабельність рівня ризику, суб'єктивність оцінки.

Розглянуті характеристики категорії фінансового ризику дозволяють таким чином сформулювати його поняття [33]:

 **Фінансовий ризик** – імовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходу або капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення його фінансової діяльності.

Фінансових ризиків є дуже багато і з метою здійснення ефективного управління ними класифікуються за такими основними ознаками [11]. Класифікацію ризиків наведено на рис. 9.1.

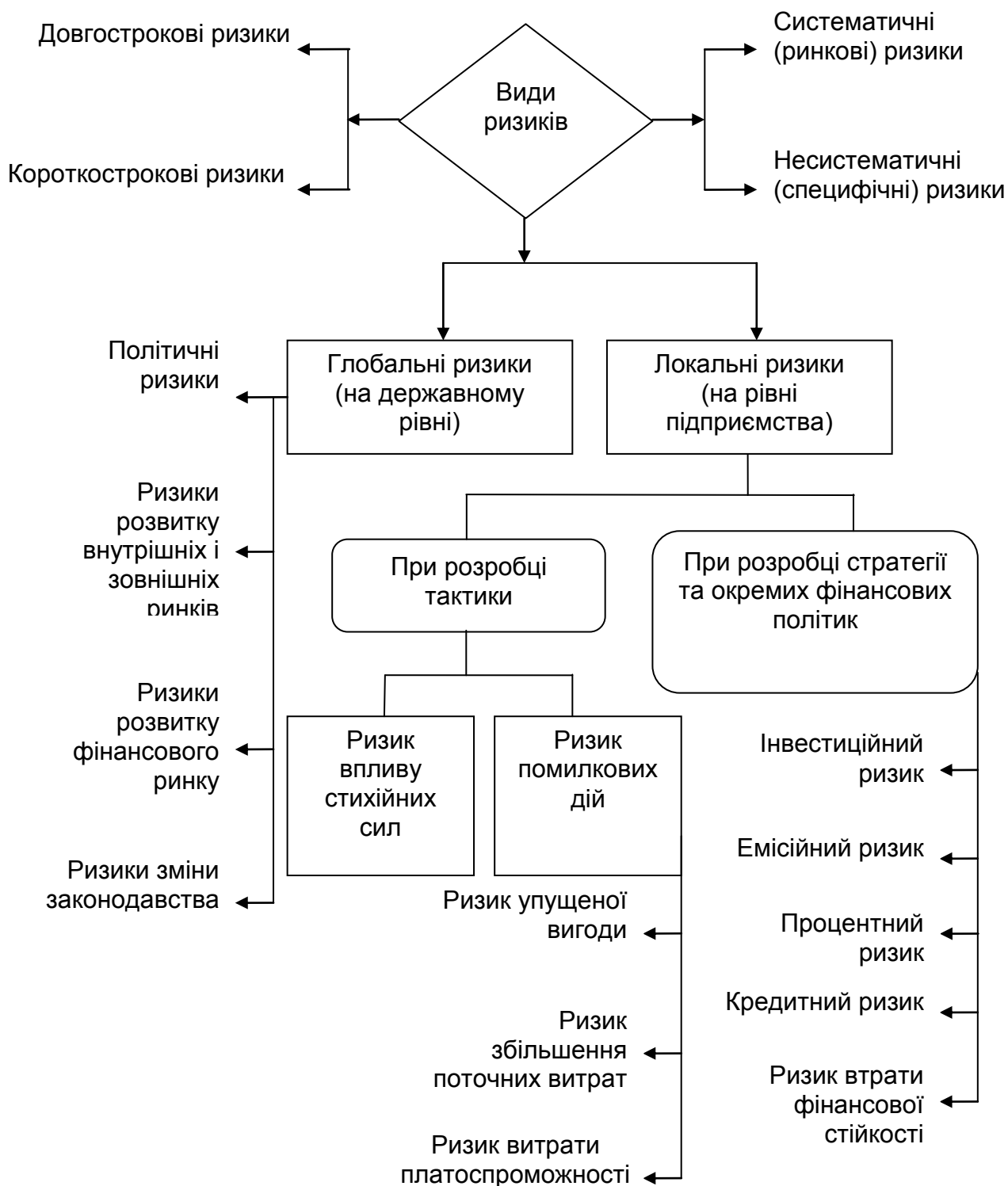


Рис. 9.1. Види ризиків

Ризик зниження фінансової стійкості підприємства. Цей ризик генерується недосконалістю структури капіталу (надмірна частка використовуваних позикових коштів), що породжує незбалансованість позитивного та від'ємного грошових потоків підприємства за обсягами [12].

Ризик неплатоспроможності підприємства. Цей ризик генерується зниженням рівня ліквідності обігових коштів, що породжує розбалансованість позитивного та від'ємного грошових потоків підприємства в часі.

Інвестиційний ризик. Він характеризує можливість виникнення фінансових втрат в процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства. Відповідно до видів цієї діяльності розподіляються і види інвестиційного ризику – ризик реального та фінансового інвестування.

Інфляційний ризик. Цей вид ризику характеризується можливістю знецінення реальної вартості капіталу (у формі фінансових активів підприємства), а також очікуваних доходів від здійснення фінансових операцій в умовах інфляції. Оскільки цей вид ризику в сучасних умовах має постійний характер і супроводжує практично всі фінансові операції підприємства, у фінансовому менеджменті йому приділяється постійна увага.

Відсотковий ризик. Він полягає у непередбачуваний зміні відсоткової ставки на фінансовому ринку (як депозитної, так і кредитної). Причиною виникнення даного виду фінансового ризику є зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання, зростання або зниження пропозиції вільних грошових ресурсів та інші фактори. Негативні фінансові наслідки цього виду ризику проявляються в емісійній діяльності підприємства (при емісії як акцій, так і облігацій), в його дивідендній політиці, в короткострокових фінансових вкладеннях та інших операціях.

Валютний ризик. Цей вид ризику властивий підприємствам, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність. Він проявляється в недоотриманні передбачених доходів в результаті безпосереднього впливу зміни обмінного курсу іноземної валюти, що використовується у зовнішньоекономічних операціях підприємства, на очікувані грошові потоки від цих операцій. Так, імпортуючи сировину і матеріали, підприємство програє від підвищення обмінного курсу відповідної іноземної валюти по відношенню до національної. Зниження цього курсу

визначає фінансові втрати підприємства при експорті готової продукції [18].

Валютний ризик включає в себе декілька основних підвидів: трансляційний ризик, операційний та економічний ризики.

Депозитний ризик. Цей ризик відображає можливість неповернення депозитних внесків. Він зустрічається відносно рідко і пов'язаний з неправильною оцінкою та невдалим вибором комерційного банку для здійснення депозитних операцій підприємства.

Кредитний ризик. Він має місце у фінансовій діяльності підприємства при наданні ним товарного (комерційного) або споживчого кредиту покупцям. Формою його прояву є ризик неплатежу або несвоєчасного розрахунку за відпущену продукцію в кредит готову продукцію, а також перевищення розрахункового бюджету по інкасуванню боргу.

Податковий ризик. Цей вид фінансового ризику має ряд проявів: імовірність введення нових видів податків та зборів на здійснення окремих аспектів господарської діяльності; можливість збільшення рівня діючих ставок податків та зборів; зміна строків та умов здійснення окремих податкових платежів; імовірність відміни діючих податкових пільг у сфері господарської діяльності підприємства.

Структурний ризик. Цей вид ризику генерується неефективним фінансуванням поточних затрат підприємства, що обумовлює високу питому вагу постійних витрат в загальній їх сумі. Високий коефіцієнт операційного левериджу при несприятливих змінах кон'юнктури товарного ринку та зниженні валового обсягу позитивного грошового потоку за операційною діяльністю генерує значно високі темпи зниження суми чистого грошового потоку за цим видом діяльності.

Криміногенний ризик. У сфері фінансової діяльності підприємств він проявляється у формі оголошення його партнерами фіктивного банкрутства; підробки документів, що забезпечують незаконне присвоєння сторонніми особами грошових та інших активів; крадіжки окремих видів активів власним персоналом та ін.

Інші види ризиків. Група інших фінансових ризиків досить широка, але за імовірністю виникнення або рівнем фінансових втрат вона не дуже значима для підприємств, як попередні. До них відносяться «форс-мажорні ризики», які можуть привести не тільки до втрати передбачуваного доходу, але і частини активів підприємства (основних

засобів, запасів ТМЦ); ризик несвоєчасного здійснення розрахунково-касових операцій (пов'язаний з невдалим вибором обслуговуючого комерційного банку); ризик емісійний та ін.

3. В першу чергу, з процентним ризиком зустрічаються банки та інвестиційні компанії. Проте даний ризик притаманний і підприємствам, які використовують для фінансування своєї діяльності банківські кредити, а також інвестують тимчасово вільні грошові кошти в активи, які приносять доходи у вигляді відсотків (державні цінні папери, облігації підприємств, депозитні сертифікати) [4].

Значний обсяг позик і капіталовкладень підприємства здійснюють на умовах плаваючої процентної ставки. В цьому випадку відсотки, що належать до сплати або отримання протягом дії договору, періодично переглядаються і приводяться у відповідність до поточної ринкової ставки.

За об'єктом виникнення виділяють такі групи фінансових ризиків [33]:

Ризик окремої фінансової операції. Він характеризує в комплексі весь спектр видів фінансових ризиків, властивих певній фінансовій операції (наприклад, ризик придбання конкретної акції);

Ризик різних видів фінансової діяльності. Ризик різних видів фінансової діяльності (ризик інвестиційної або кредитної діяльності підприємства).

Ризик фінансової діяльності підприємства в цілому. Комплекс різних видів ризиків, властивих фінансовій діяльності підприємства, визначається специфікою організаційно-правової форми його діяльності, структурою капіталу, складом активів, співвідношенням постійних та змінних витрат та ін.

За сукупністю досліджуваних інструментів фінансові ризики поділяються на такі групи:

Індивідуальний фінансовий ризик. Він характеризує сукупний ризик властивий окремим фінансовим інструментам.

Портфельний фінансовий ризик. Він характеризує сукупний ризик, властивий комплексу однофункціональних фінансових інструментів, об'єднаних у портфель (кредитний портфель підприємства, інвестиційний портфель).

За комплексністю дослідження виділяють такі групи ризиків:

Простий фінансовий ризик. Він характеризує вид фінансового ризику, який не розчленується на окремі його підвиди (напр. інфляційний).

Складний фінансовий ризик. Він характеризує вид фінансового ризику, який складається із комплексу розглядуваних його підвидів (напр. інвестиційний).

За джерелами виникнення виділяють такі групи фінансових ризиків [27]:

Зовнішній, систематичний або ринковий ризик (незалежний від діяльності підприємства). Цей вид ризику характерний для всіх учасників фінансової діяльності та всіх видів фінансових операцій. Він виникає при зміні окремих стадій економічного циклу, зміні кон'юнктури фінансового ринку та в інших випадках, на які підприємство в процесі своєї діяльності вплинути не може. До цієї групи ризиків можуть бути віднесені інфляційний ризик, податковий ризик і частково інвестиційний (при зміні макроекономічних умов інвестування).

Внутрішній, несистематичний або специфічний ризик. Він може бути пов'язаний із некваліфікованим фінансовим менеджментом, неефективною структурою активів та капіталу, надмірною схильністю до ризикових (агресивних) фінансових операцій з високою нормою прибутку, недооцінкою господарських партнерів та іншими аналогічними факторами, негативні наслідки яких значною мірою можна запобігти за рахунок ефективного управління фінансовими ризиками.

За фінансовими наслідками всі фінансові ризики поділяються на такі групи [38]:

Ризик, в результаті настання якого підприємство зазнає економічних втрат. За цього виду ризику фінансові наслідки можуть бути тільки негативними (втрата доходу або капіталу).

Ризик, в результаті якого підприємство недоотримує визначений обсяг доходу, на який розраховувало, тобто в даному випадку мова йде про недоотриманий прибуток або втрачену вигоду. Він характеризує ситуацію, коли підприємство в силу об'єктивних та суб'єктивних причин не може здійснити заплановану фінансову операцію (наприклад при зниженні кредитного рейтингу підприємство не може отримати необхідний кредит та використати ефект фінансового лівериджу).

Ризик, в результаті настання якого підприємство може розраховувати як на отримання додаткового доходу, так і на

виникнення економічних втрат. Найчастіше ці ризики характерні для спекулятивних фінансових операцій, проте вони можуть виникати і в інших ситуаціях, таких як реалізація реального інвестиційного проекту, дохідність якого на стадії експлуатації може бути як вище, так і нижче розрахованого рівня.

За характером прояву в часі виділяють дві групи фінансових ризиків:

Постійний фінансовий ризик. Він характерний для всього періоду здійснення фінансової операції і пов'язаний з дією постійних факторів. Прикладами такого ризику є відсотковий, валютний ризики.

Тимчасовий фінансовий ризик. Він характеризує ризик, який має перманентний характер, що виникає лише на окремих етапах здійснення фінансової операції. Прикладом такого виду фінансового ризику є ризик неплатоспроможності ефективно функціонуючого підприємства [45].

За рівнем фінансових втрат ризики поділяються на такі групи:

Допустимий фінансовий ризик. Він 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 фінансовий ризик. Цей вид фінансового ризику пов'язаний із загрозою втрат в розмірі понесених витрат на здійснення конкретної фінансової угоди або виду фінансової діяльності.

Катастрофічний фінансовий ризик. Він характеризує ризик, фінансові втрати за яким визначаються частковою або повною втратою майна підприємства. Цей вид ризику, як правило, призводить до банкрутства підприємства, оскільки в даному випадку можлива втрата не тільки усіх вкладених у визначений вид фінансової діяльності або конкретну фінансову угоду коштів, але й майна підприємства. Адже при виникненні катастрофічного фінансового ризику підприємству доводиться повертати кредити за рахунок власних коштів.

За можливістю передбачення фінансові ризики поділяються на такі дві групи:

Прогнозований фінансовий ризик. Він характеризує ті види ризиків, які пов'язані із циклічним розвитком економіки, зміною стадій кон'юнктури фінансового ринку, передбачуваним розвитком конкуренції і т.п. Передбачуваність фінансових ризиків має відносний характер, оскільки прогнозування із 100%-м результатом виключає розглядуване явище із категорії ризиків. Прикладом прогнозованих фінансових ризиків є інфляційний ризик, відсотковий ризик та деякі інші (переважно в короткостроковому періоді).

Непрогнозований фінансовий ризик. Він характеризує види фінансових ризиків, які відрізняються повною непередбачуваністю прояву. Прикладом таких ризиків виступають ризики форс-мажорної групи, податковий ризик та деякі інші.

За можливістю страхування фінансові ризики поділяються також на дві групи [51]:

Фінансовий ризик, що підлягає страхуванню. Ризик, що страхується, - це ймовірна подія або сукупність подій, на випадок настання яких здійснюється страхування. Таке страхування має дві форми: самострахування або зовнішнє.

Самострахування передбачає створення відповідного запасного фонду на підприємстві. Зовнішнє страхування фінансових ризиків передбачає наявність зобов'язань страховика за страховими виплатами в розмірі повної або часткової компенсації втрат доходів та можливо й додаткових витрат, викликаних наступними подіями:

зупинка виробництва або зменшення обсягів випуску в результаті визначених подій;

банкрутство;

непередбачені витрати;

невиконання (неналежне виконання) договірних зобов'язань контрагентом застрахованої особи, який є кредитором згідно з угодою;

інші події.

Підприємство може частково чи повністю передати ризики іншим суб'єктам економіки та забезпечити собі безпеку, здійснивши витрати у вигляді страхових внесків.

Фінансовий ризик, що не підлягає страхуванню. До них відносяться ті їх види, за якими відсутня пропозиція відповідних страхових продуктів на страховому ринку. Втрати в результаті реалізації

ризик, що не підлягає страхуванню, відшкодовуються тільки за рахунок власних коштів підприємства.

Сукупний (господарський або підприємницький) ризик розраховується як сумарна величина ризиків за всіма видами діяльності. Рівень сукупного ризику підприємства знаходиться під впливом багатьох факторів.

Операційні ризики можуть призвести до отримання збитків від основної діяльності підприємства. Вони є наслідком прорахунків у виробничій сфері, постачанні та збутовій політиці.

Під інвестиційним ризиком слід розуміти ймовірність виникнення фінансових втрат в процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства.

Серед інвестиційних ризиків виділяють два основних види:

ризик фінансового інвестування (ризики на ринку цінних паперів);

ризик реального інвестування (проектні ризики).

Ризики, що супроводжують фінансову діяльність суб'єкта господарювання, виділяються в особливу групу – фінансові ризики, які характеризуються ймовірністю виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходів, капіталу чи ліквідності. Фінансові ризики виникають у зв'язку з рухом фінансових потоків і проявляються, в основному, на ринках фінансових ресурсів.

У широкому розумінні фінансові ризики найчастіше пов'язують з операційними, інвестиційними ризиками та ризиками структури капіталу; у вузькому – з ризиками, джерелом яких є фінансова діяльність підприємства, в результаті якої змінюються склад та структура капіталу (пасивів) підприємства.

Фінансовий ризик – це також ризик того, що суб'єкт господарювання, який залучив фінансові ресурси, виявиться неспроможним вчасно погасити зобов'язання, строк сплати яких настав, в результаті чого він може виявитися банкрутом.

На практиці вказані ризики тісно переплітаються і представляють собою складний комплекс причинно-наслідкових зв'язків. Така природа ризиків формує підхід, згідно якого до фінансових ризиків належать не лише ті ризики, що впливають з фінансової діяльності, а й операційний та інвестиційний ризики. Тому під терміном — фінансовий ризик розуміють сукупний ризик підприємства. А відтак, фінансові ризики відіграють найбільш важливу роль в загальному портфелі

підприємницьких ризиків. Проте, при дослідженні економічної сутності ризиків слід враховувати джерела їх походження – операційну, інвестиційну чи фінансову діяльність підприємства, а також надзвичайну їх динамічність [50].

Зростання впливу фінансових ризиків на результати фінансової діяльності підприємства і в цілому на результати виробничо-господарської діяльності пов'язане зі швидкою зміною економічної ситуації і кон'юнктури фінансового

ринку, розширенням сфери фінансових відносин підприємства, появою нових фінансових технологій, фінансових інструментів та іншими факторами.

Фінансові ризики мають об'єктивну природу через невизначеність зовнішнього середовища по відношенню до підприємства. Зовнішнє середовище містить в собі об'єктивні економічні, соціальні і політичні умови, за наявності яких підприємство здійснює свою діяльність і до динаміки змін яких воно змушене пристосовуватись.

Управління фінансовими ризиками підприємства є одним з найважливіших функціональних завдань фінансового менеджменту. На практиці цю сферу управління фінансами здебільшого виокремлюють у специфічний напрям діяльності фінансового менеджменту - ризик-менеджмент.

Під **ризик-менеджментом** слід розуміти систему управління ризиками на підприємстві, що передбачає використання методів та інструментів, спрямованих на виявлення, ідентифікацію ризиків, розрахунок ймовірності їх настання, їх оцінку (визначення можливого розміру фінансових втрат) та нейтралізацію (внутрішнє і зовнішнє їх страхування). організація ефективного ризик-менеджменту забезпечується в результаті розробки дійової політики управління ризиками, яка містить систему цілей та завдань управління ризиками; методи і засоби досягнення цих цілей [33]. Підсистема ризик менеджменту наведена на рис. 9.2.


 **Політика управління фінансовими ризиками** являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, яка полягає у розробці системи заходів по нейтралізації можливих негативних фінансових наслідків ризиків, пов'язаних із здійсненням різних аспектів фінансової діяльності.



Рис. 9.2. Підсистема ризик менеджменту

Формування та реалізація політики управління фінансовими ризиками передбачає здійснення таких основних заходів:

1. Ідентифікація окремих видів ризиків, пов'язаних з фінансовою діяльністю підприємства. Процес ідентифікації окремих видів фінансових ризиків передбачає виділення систематичних та несистематичних видів ризиків, що характерні для господарської діяльності підприємства, а також формування загального портфеля фінансових ризиків, пов'язаних з діяльністю підприємства.

2. Оцінка широти і достовірності інформації, необхідної для визначення рівня фінансових ризиків.

3. Вибір та використання відповідних методів оцінки імовірності настання ризикової події за окремими видами фінансових ризиків.

4. Визначення розміру можливих фінансових втрат при настанні ризикової події за окремими видами фінансових ризиків. Розмір можливих фінансових втрат визначається характером здійснюваних фінансових операцій, обсягом задіяних в них активів (капіталу) та максимальним рівнем амплітуди коливання доходів при відповідних видах фінансових ризиків.

У фінансовому менеджменті використовується таке групування фінансових операцій за зонами ризику з позицій можливих фінансових втрат при настанні ризикового випадку: безризикова зона, зона допустимого ризику, зона критичного ризику, зона катастрофічного ризику.

5. Дослідження факторів, що впливають на рівень фінансових ризиків підприємства. В процесі дослідження фактори поділяють на об'єктивні (фактори зовнішнього характеру) та суб'єктивні (фактори внутрішнього характеру).

Об'єктивні фактори: рівень економічного розвитку країни, характер державного регулювання фінансової діяльності підприємства, темпи інфляції в країні, рівень конкуренції в окремих сегментах фінансового ринку, кон'юнктура попиту та пропозиції на фінансовому ринку, фактори форс-мажорної групи та ін.

Суб'єктивні фактори: основні параметри фінансової стратегії підприємства, фінансовий менталітет власників та менеджерів в політиці допустимих ризиків, розмір власного капіталу підприємства, структура використовуваного капіталу, склад використовуваних активів, характеристика партнерів по фінансовим операціям, достатність використовуваної інформаційної бази фінансового менеджменту, рівень кваліфікації фінансових менеджерів та ін. [40].

В процесі дослідження окремі фактори розглядаються за кожним видом фінансових операцій підприємства. Крім того, в процесі дослідження визначається чуттєвість реагування рівня фінансового ризику на зміну окремих факторів.

6. Встановлення гранично допустимого рівня фінансових ризиків за окремими фінансовими операціями та видами фінансової діяльності.

Такий рівень встановлюється в розрізі окремих фінансових операцій з урахуванням відповідного менталітету керівників та фінансових менеджерів підприємства (їх схильності до здійснення консервативної, помірної або агресивної фінансової політики за окремими видами фінансової діяльності).

При здійсненні помірної фінансової політики граничними значеннями рівня ризиків окремих фінансових операцій за оцінкою спеціалістів є:

за фінансовими операціями з допустимим розміром втрат – 0,1;

за фінансовими операціями з критичним розміром втрат – 0,01;

за фінансовими операціями з катастрофічним розміром втрат – 0.001.

7. Вибір та використання внутрішніх механізмів та нейтралізації негативних наслідків окремих видів фінансових ризиків.

8. Вибір форм та видів страхування окремих фінансових ризиків підприємства.

9. Оцінка результативності нейтралізації і організація моніторингу фінансових ризиків. Система показників результативності нейтралізації негативних наслідків окремих видів фінансових ризиків включає рівень нейтралізованих можливих фінансових втрат; економічність нейтралізації (співвідношення затрат на її здійснення з розміром можливих втрат); оцінку сукупного ризику фінансової діяльності підприємства з урахуванням заходів по їх нейтралізації та інші.

9.2. Механізми нейтралізації фінансових ризиків

Механізм нейтралізації фінансових ризиків ґрунтується на використанні сукупності методів і прийомів зменшення можливих фінансових втрат (рис. 9.3). Їх вибір у процесі ризик-менеджменту значною мірою залежить від специфіки підприємницької діяльності суб'єкта господарювання, стратегії досягнення пріоритетних цілей, конкретної ситуації [22]. До основних механізмів нейтралізації фінансових ризиків відносять: уникнення ризику; утримання ризику (в поєднанні з внутрішнім страхуванням); мінімізація ризиків (шляхом диверсифікації, лімітування, хеджування); передача ризику (тобто зовнішнє страхування). Розглянемо згадані вище методи і прийоми більш детально [28].

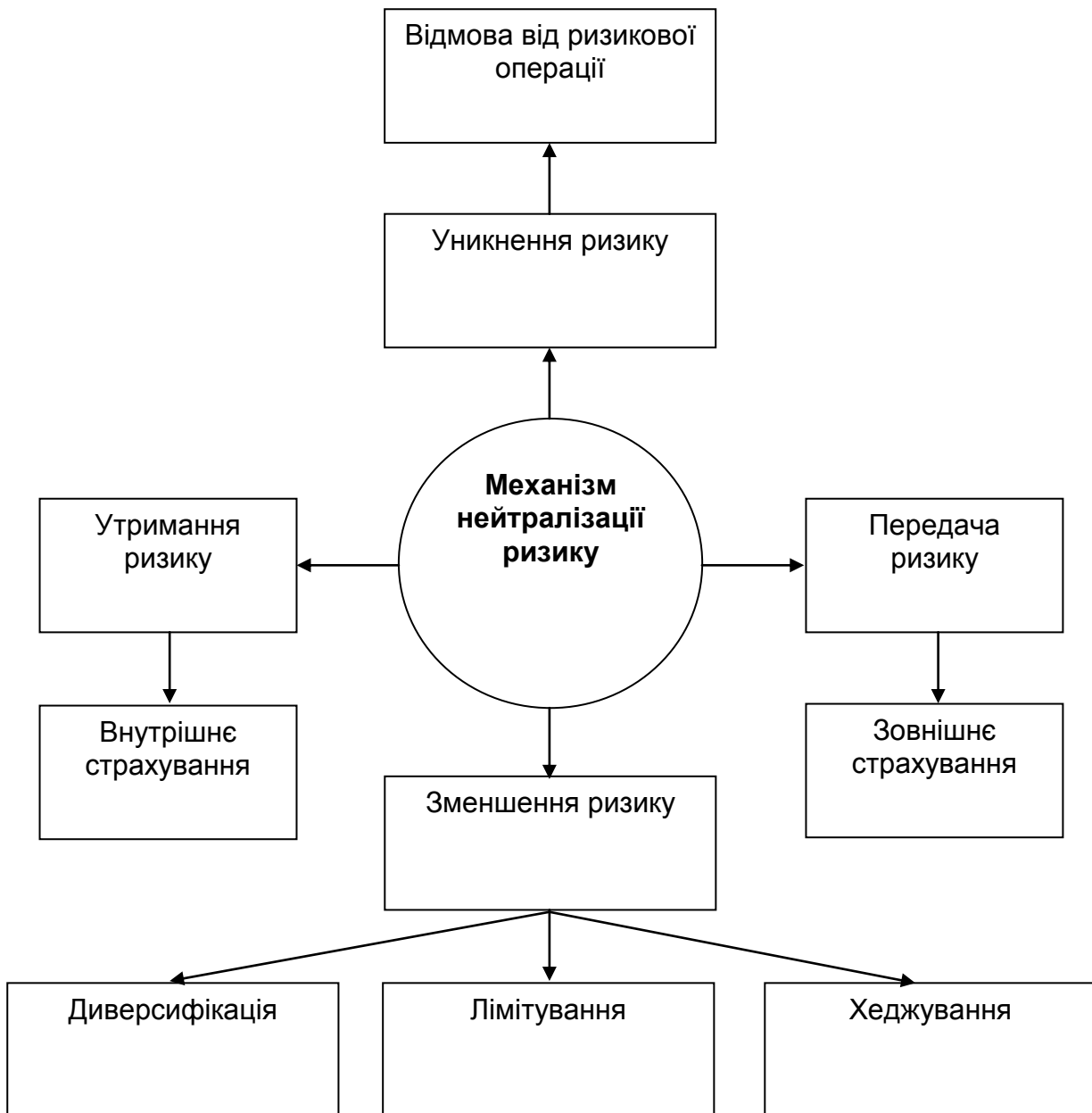


Рис. 9.3. Механізм нейтралізації фінансових ризиків

Уникнення ризику полягає у розробці внутрішніх заходів характеру, які повністю виключають конкретний вид фінансового ризику. До таких заходів перш за все слід віднести відмову від здійснення фінансових операцій з надмірно високим рівнем ризику. Але, водночас, при цьому підприємство втрачає запланований дохід і прибуток від операції, тобто виникає ризик упущеної вигоди. Тому використання такого способу уникнення ризику повинно здійснюватися дуже виважено з урахуванням наведених на рис. 9.4. умов.

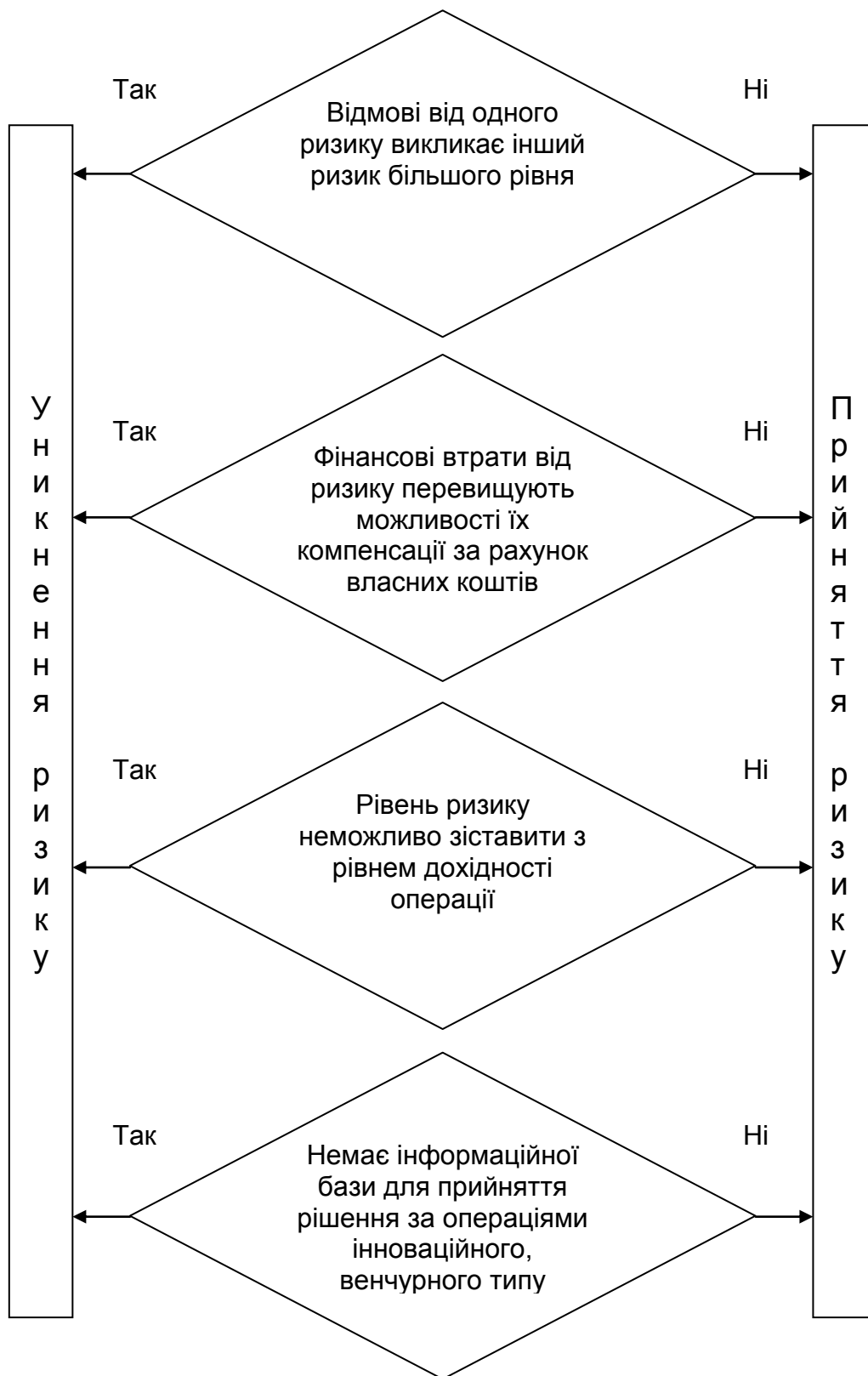


Рис. 9.4. Умови, які слід враховувати при відборі способів уникнення ризику

Для уникнення окремих видів фінансових ризиків можуть використовуватися специфічні заходи, спрямовані на нейтралізацію самої причини виникнення ризикової ситуації. Так, для нейтралізації ризику втрати фінансової стійкості необхідно відмовлятися від надмірного позикового фінансування. Для уникнення ризику неплатоспроможності потрібно утримуватися від створення надмірних неліквідних активів.

Депозитного і процентного ризиків можна уникнути шляхом відмови від зберігання грошових коштів на депозитних рахунках та їх вкладення у короткострокові цінні папери (але при цьому виникає не тільки ризик упущеної вигоди, а й інфляційний ризик).

Диверсифікація фінансових ризиків полягає у зменшенні рівня їх концентрації. Цей метод ризик-менеджменту використовується лише для уникнення негативних наслідків несистематичних (специфічних) ризиків, які залежать від самого підприємства. Незалежно від того, який ризик мінімізується за допомогою диверсифікації, принцип ризик-менеджменту єдиний – максимально розподілити грошові вкладення між різноманітними активами для того, щоб уникнути значних фінансових втрат у випадку, коли окремі активи стають збитковими під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів [26].

Залежно від конкретних напрямків і видів діяльності підприємство може використовувати диверсифікацію з метою зменшення таких видів ризику:

виробничий ризик (диверсифікація видів діяльності й асортименту продукції);

депозитний ризик (диверсифікація депозитного портфеля шляхом розміщення вільних залишків грошових коштів не в одному, а декількох банках);

кредитний ризик (диверсифікація кредитного портфеля шляхом надання відстрочок платежу більшому колу покупців продукції з одночасним лімітуванням обсягу кредиту в розрахунку на одного клієнта);

валютний ризик (диверсифікація валютного портфеля шляхом формування "валютного кошика" з метою уникнення ризику вибору валюти);

ризик фінансового інвестування (диверсифікація портфеля цінних паперів за видами фінансових інструментів, строками інвестицій,

галузями та регіонами діяльності емітентів тощо);

ризик реального інвестування (диверсифікація портфеля інвестиційних проектів за строками, регіонами, галузями і т. ін.).

Разом із тим, диверсифікація не виключає можливості фінансових втрат у випадку зміни політичної і економічної ситуації, законодавства, ринкової кон'юнктури, підвищення рівня інфляції та ін.

Лімітування здійснюється шляхом встановлення відповідних фінансових нормативів (лімітів) за окремими напрямками фінансової діяльності з метою фіксації можливих фінансових втрат на допустимому для підприємства рівні. Перелік нормативів (лімітів) залежить від виду ризику, що лімітується [14].

У практиці ризик-менеджменту найчастіше лімітуються такі види фінансових ризиків:

ризик втрати фінансової стійкості (шляхом встановлення граничного розміру і частки позикового капіталу на різних стадіях життєвого циклу підприємства);

ризик неплатоспроможності (шляхом лімітування мінімального обсягу і частки активів у вигляді готових засобів платежу і високоліквідних фінансових інструментів);

кредитний ризик (шляхом встановлення граничної суми комерційного (товарного) кредиту в розрахунку на одного клієнта та максимально можливої суми дебіторської заборгованості підприємства з урахуванням обсягу сформованого резервного капіталу);

депозитний ризик (шляхом встановлення максимальної величини вкладу, що може розміщуватися в одному банку);

інвестиційний ризик (шляхом лімітування максимального обсягу вкладень в цінні папери одного емітента).

Хеджування фінансових ризиків передбачає зменшення імовірності їх виникнення за допомогою деривативів або похідних цінних паперів (ф'ючерсів, опціонів) [16]. Механізм хеджування полягає у проведенні протилежних фінансових операцій з ф'ючерсними контрактами та опціонами на товарній і фондовій біржах. Схему здійснення хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів зображено на рис. 9.5.

У випадку хеджування за допомогою опціона обсяг можливих фінансових втрат лімітується на рівні премії (ціни опціона). Сплата премії дає право вибору: здійснювати операцію на заздалегідь встановлених умовах або відмовитися від неї і таким чином нейтралізувати ризик.



Рис. 9.5. Схема здійснення хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів

Розподіл ризиків здійснюється шляхом часткової передачі ризиків окремим партнерам, задіяним у проведенні ризикової операції. Як правило, контрагентам передаються ті ризики, які від них залежать.

Умови розподілу ризиків регламентуються відповідними угодами. За допомогою розподілу можна мінімізувати такі ризики:

інвестиційний ризик (шляхом передачі підрядчикам ризиків, пов'язаних з будівництвом; банкам — ризиків, пов'язаних зі своєчасним кредитуванням та ін.);

комерційний ризик (шляхом передачі постачальникам сировини частини ризиків, пов'язаних з її можливими втратами під час доставки);

виробничі ризики (при застосуванні оперативного лізингу лізинговій компанії передається ризик фізичного та морального старіння основних виробничих засобів);

кредитний ризик (при рефінансуванні дебіторської заборгованості за допомогою факторингу, обліку векселів, форфейтингу ризик неповернення боргів передається банку чи факторинговій компанії).

Розглянуті методи профілактики дають змогу зменшити імовірність виникнення фінансових ризиків, але при цьому не створюються спеціальні фонди і резерви для компенсації можливих фінансових втрат, у випадку, коли ризикова подія настала. Така роль відводиться страхуванню (внутрішньому і зовнішньому) [46].

Внутрішнє страхування полягає у формуванні підприємством ризикового капіталу у формі:

резервного фонду;

спеціальних цільових резервних фондів (фонду уцінки товарів, фонду погашення безнадійної дебіторської заборгованості тощо);

резервних статей у капітальних і поточних бюджетах;

страхових резервів за окремими видами оборотних активів;

залишку нерозподіленого прибутку минулого і звітнього року.

Крім того, часткова компенсація можливих втрат може здійснюватися за рахунок отриманих штрафних санкцій, а також шляхом вимоги додаткового доходу (премії за ризик) від контрагентів за високого рівня ризику.

Якщо сформованих резервів власних грошових коштів не вистачає для компенсації можливих фінансових втрат, ризик утримувати недоцільно. Його краще передати страховій компанії. У випадку зовнішнього страхування ризиків фінансовий менеджер повинен обґрунтувати прийнятне для підприємства співвідношення між страховою премією (платою за страхування ризику) і страховою сумою (сумою страхового відшкодування за договором страхування). При цьому потрібно враховувати розмір франшизи — мінімальної суми збитку страхувальника, що не компенсується страховиком.

Фінансовий ризик — це імовірність виникнення непередбачуваних втрат у ситуації невизначеності умов фінансово-господарської діяльності. До основних фінансових ризиків відносять: ризик втрати

фінансової стійкості, ризик неплатоспроможності, інфляційний ризик, процентний, інвестиційний, депозитний, кредитний, валютний, ризик упущеної вигоди [30].

Залежно від причини виникнення фінансові ризики поділяють на систематичні (ринкові) і несистематичні (специфічні). Управлінню піддаються лише несистематичні ризики, які залежать від самого підприємства. До впливу систематичних ризиків фінансові менеджери повинні вчасно пристосовуватися.

Ризик-менеджмент — це сукупність заходів з виявлення, оцінки, профілактики та страхування ризиків. До способів уникнення ризику відносять уникнення ризику, його утримання або передача. Зменшити імовірність виникнення ризику можна шляхом лімітування, диверсифікації, хеджування, розподілу ризику між окремими учасниками. Нейтралізувати негативні наслідки ризику можна шляхом внутрішнього і зовнішнього страхування.

Залежно від розміру можливих втрат виділяють безризикову, допустиму, критичну та катастрофічну зони ризику. В допустимій зоні ризику підприємство ризикує втратити розрахунковий прибуток від операції, в критичній — розрахунковий валовий дохід, в катастрофічній — свій власний капітал.

Для оцінювання ступеня ризику можуть використовуватися якісні й кількісні методи. Якісний аналіз передбачає ідентифікацію ризиків, виявлення джерел і причин їх виникнення, встановлення потенційних зон ризику. Кількісний аналіз ризику може здійснюватися за допомогою економіко-статистичних методів, розрахунково-аналітичних, експертних, аналогових.

У процесі управління ризиком потрібно враховувати загальні евристичні правила прийняття рішень в умовах ризику: ризикувати можна лише в межах власного капіталу; не можна ризикувати значними сумами заради малого виграшу; необхідно зважувати можливі негативні наслідки ризику; необхідно паралельно розглядати інші альтернативи з меншим рівнем ризику.

В системі методів управління фінансовими ризиками підприємства виділяють дві групи інструментів:

- внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків;
- страхування ризиків страховими компаніями.

Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків – це система методів мінімізації їх негативних наслідків, що обираються та здійснюються в рамках самого підприємства.

Основним об'єктом використання внутрішніх механізмів нейтралізації є, як правило, всі види допустимих фінансових ризиків, значна частина ризиків критичної групи, а також катастрофічні ризики, які не підлягають страхуванню, якщо вони приймаються підприємством в силу об'єктивної необхідності. В сучасних умовах внутрішні механізми нейтралізації охоплюють переважну частину фінансових ризиків підприємства.

До складу внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків належать:

Уникнення ризику. Основними заходами в напрямку уникнення ризику є:

відмова від здійснення фінансових операцій, рівень ризику за яким надмірно високий.

відмова від використання у високих обсягах позикових коштів.

відмова від надмірного використання обігових коштів у низьколіквідних формах

відмова від використання тимчасово вільних грошових коштів у короткострокових фінансових вкладеннях.

Лімітування концентрації ризику. Механізм лімітування концентрації фінансових ризиків використовується як правило за тими його видами, які виходять за межі допустимого їх рівня, тобто по фінансовим операціям, що здійснюються в зоні критичного або катастрофічного ризику. Таке лімітування реалізується шляхом встановлення на підприємстві відповідних внутрішніх фінансових нормативів в процесі розробки політики здійснення різних аспектів фінансової діяльності.

Система фінансових нормативів, що забезпечує лімітування концентрації ризиків, може включати:

граничний розмір (питома вага) позикових коштів, що використовуються в господарській діяльності;

мінімальний розмір (питома вага) активів у високоліквідній формі;

максимальний розмір товарного (комерційного) кредиту, що надається одному покупцю;

максимальний розмір депозитного внеску, що розміщується в одному банку;

максимальний розмір вкладення коштів у цінні папери одного емітента;

максимальний період відволікання коштів у дебіторську заборгованість.

Хеджування. Хеджування – внутрішній механізм нейтралізації фінансових ризиків, що базується на використанні відповідних видів фінансових інструментів (як правило, похідних цінних паперів – деривативів). Залежно від використовуваних видів похідних цінних паперів виділяють такі механізми хеджування фінансових ризиків: хеджування з використанням форвардних та ф'ючерсних контрактів, опціонів та свопів.

Форвардний контракт – інструмент хеджування ризиків, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на певних умовах у майбутньому з фіксацією цін такого продажу під час укладання подібного форвардного контракту.

Ф'ючерс – різновид форвардного контракту; інструмент хеджування ризиків, який полягає в укладанні контракту, що засвідчує зобов'язання з купівлі (продажу) відповідної кількості базового активу (цінних паперів, товарів, валютних цінностей) у встановлений час та на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни активу під час укладання контракту. Ф'ючерси, на відміну від форвардних контрактів, вільно обертаються на фондових біржах, мають стандартизовані контрактні умови, мають спекулятивний характер, розрахунки за контрактами здійснюються щоденно до моменту їх виконання [46].

Опціон - механізм нейтралізації фінансових ризиків за операціями з цінними паперами, валютою, реальними активами або іншими видами деривативів. В основі цієї форми хеджування лежить угода з премією (опціоном), що сплачується за право (але не зобов'язання) продати чи купити протягом передбачуваного опціонним контрактом терміну цінний папір, валюту, реальний актив або дериватив в обумовленій кількості і за наперед обумовленою ціною.

Своп – механізм нейтралізації фінансових ризиків за операціями з валютою, цінними паперами, борговими фінансовими зобов'язаннями підприємствами. В основі операції «своп» лежить обмін (купівля-продаж)

відповідними фінансовими активами або фінансовими зобов'язаннями з метою покращення їх структури та зниження можливих втрат. В механізмі нейтралізації фінансових ризиків з використанням цієї форми хеджування застосовуються операції валютного свопа, фондового свопа та відсоткового свопа.

Диверсифікація. Механізм диверсифікації використовується насамперед для нейтралізації негативних фінансових наслідків несистематичних (специфічних) видів ризиків. Разом з тим, він дозволяє мінімізувати певною мірою і окремі види систематичних (специфічних) ризиків – валютного, відсоткового та деяких інших. Принцип дії механізму диверсифікації базується на розподілі ризиків, що перешкоджають їх концентрації. Основними формами диверсифікації виступають:

диверсифікація видів фінансової діяльності – використання альтернативних можливостей отримання доходу від різних фінансових операцій – короткострокових фінансових вкладень, формування кредитного портфеля, здійснення реального інвестування і т.п.;

диверсифікація валютного портфеля підприємства – вибір для проведення зовнішньоекономічних операцій декількох видів валют (зниження валютного ризику);

диверсифікація депозитного портфеля – розміщення крупних сум тимчасово вільних грошових коштів на зберігання в декількох банках;

диверсифікація кредитного портфеля – передбачає різноманітність покупців продукції підприємства і спрямована на зменшення його кредитного ризику;

диверсифікація портфеля цінних паперів – напрямок диверсифікації, який дає змогу знижувати рівень несистематичного ризику портфеля, не зменшуючи при цьому рівень його дохідності;

диверсифікація програми реального інвестування – включення в програму інвестування різних інвестиційних проектів з альтернативною галузевою і регіональною спрямованістю, що дає змогу знизити загальний інвестиційний ризик по програмі.

Розподіл ризиків. Механізм цього напрямку нейтралізації фінансових ризиків базується на окремому їх трансферті (передачі) партнерам за окремими фінансовими операціями.

В сучасній практиці ризик-менеджменту найбільшого поширення набули такі напрямки розподілу ризиків:

розподіл ризиків між учасниками інвестиційного проекту. В процесі такого розподілу підприємство може здійснити трансферт підрядчикам фінансових ризиків, пов'язаних з невиконанням календарного плану будівельно-монтажних робіт, низькою якістю цих робіт, крадіжкою переданих їм будівельних матеріалів та деяких інших;

розподіл ризиків між підприємствами і постачальниками сировини і матеріалів. Предметом такого розподілу є насамперед фінансові ризики, пов'язані з втратою (пошкодженням) майна (активів) в процесі їх транспортування і здійснення навантажувально-розвантажувальних робіт. Форми такого розподілу ризиків регулюються відповідними міжнародними правилами – «Інкотермс - 90»;

розподіл ризику між учасниками лізингової операції. Так, при оперативному лізингу підприємство передає орендодавцю ризик морального старіння використовуваного (відданого в лізинг) активу, ризик втрати ним технічної продуктивності (при дотриманні встановлених правил експлуатації) та ряд інших видів ризиків, що передбачаються відповідними спеціальними застереженнями в контракті, що укладається;

розподіл ризику між учасниками факторингової (форфейтингової) операції. Предметом такого розподілу є насамперед кредитний ризик підприємства, який більшою мірою передається відповідному фінансовому інституту – комерційному банку або факторинговій компанії. Ця форма розподілу ризику має для підприємства платний характер, однак дає змогу суттєво нейтралізувати негативні фінансові наслідки його кредитного ризику.

Самострахування (внутрішнє страхування). Такий напрям нейтралізації фінансових ризиків базується на резервуванні підприємством частини фінансових ресурсів, які дозволяють побороти негативні фінансові наслідки за тими фінансовими операціями, за якими ці ризики не пов'язані з діями контрагентів. Основними формами цього напрямку нейтралізації фінансових ризиків є:

- формування резервного (страхового) фонду підприємства;
- формування цільових резервних фондів;
- формування резервних сум фінансових ресурсів в системі бюджетів, що доводяться різним центрам відповідальності;
- формування системи страхових запасів матеріальних і фінансових ресурсів за окремими елементами обігових коштів підприємства.

Інші методи внутрішньої нейтралізації фінансових ризиків [46]:

забезпечення вимоги з контрагента по фінансовій операції додаткового рівня премії за ризик;

отримання від контрагента певних гарантій;

скорочення переліку форс-мажорних обставин в контрактах з контрагентами;

забезпечення компенсації можливих фінансових втрат за ризиками за рахунок передбачуваної системи штрафних санкцій.

У ряді випадків нейтралізувати ризики за рахунок внутрішніх механізмів фінансової стабілізації неможливо. В цьому разі з метою уникнення збитків від настання ризиків фінансовим службам підприємства доцільно звертатися до послуг страхових операцій. на ринку страхових послуг пропонуються такі види страхування фінансових ризиків: кредитів (товарних, експортних тощо); інноваційних ризиків; депозитних ризиків; відповідальності; на випадок недосягнення планового рівня рентабельності, інші.

Питання для самоконтролю

1. Визначте економічну сутність та надайте класифікацію фінансових ризиків підприємства.

2. Опишіть механізми нейтралізації фінансових ризиків та їх ефективність. Визначте переваги та недоліки кожного з них.

3. Надайте характеристику формам та видам страхування фінансових ризиків.

4. У чому полягає сутність диверсифікації ризиків підприємства?

5. Опишіть умови, які слід враховувати при відборі способів уникнення ризику.

6. Охарактеризуйте схему здійснення хеджування ризиків.

Практичні вправи

Завдання 1

Існує два інвестиційних проекти – А та Б. За проектом А грошові потоки складають: у перший рік – 1 000 грн, у другий – 1 500 грн; за

проектом Б: у перший рік – 1 800 грн, у другий – 700 грн. Первісні інвестиції однакові та складають 1 600 грн. Первинна дисконтна ставка – 10 %. Потім ставка підвищиться до 12 %. Який проект більш ризиковий?

Завдання 2

Фірма повинна обрати один із двох напрямків свого розвитку. Перший напрямок потребує одноразових інвестицій у розмірі 100 тис. грн. Враховуючи зміни на ринку, можливі три варіанти ситуацій. У першій ситуації фірма може отримати прибуток на вкладений капітал у розмірі 40 %, у другій – 10 % прибутку на вкладений капітал, у третій – збиток у розмірі 20 % вкладеного капіталу.

Другий напрямок розвитку фірми потребує такий самий обсяг інвестицій. При цьому можуть виникнути три варіанти ситуації: у першій – отримати прибуток у розмірі 70 % на вкладений капітал, у другій – 10 % прибутку на вкладений капітал, у третій – збиток у розмірі 50 % вкладеного капіталу.

Завдання 3

ТОВ «Старт» планує отримати через 18 місяців суму 40 тис. грн. Рівень ризику визначається, виходячи з моделі оцінки капітальних активів. Безризикова норма дохідності – 7 %, а середня ринкова дохідність становить 16 %. β -коефіцієнт зафіксовано на рівні 1,2. Нарахування відсотків відбувається щоквартально. Яку суму грошових коштів ТОВ «Старт» необхідно вкласти у цінні папери для отримання запланованої суми? Як зміниться майбутня вартість грошових коштів, якщо рівень систематичного ризику зменшиться на 10 %, а середня норма дохідності зросте до 18 %?

Завдання 4

Ви, як фінансовий директор ВАТ «Інвестиційна компанія», повинні прийняти рішення щодо вибору та реалізації одного з проектів. Оцінюючи можливі сценарії щодо отримання очікуваного доходу (табл. 9.1), визначити найбільш доходний та найменш ризиковий інвестиційний проект: Рівень ризику прийняти виходячи із коефіцієнту варіації.

Вихідні дані

Можливі сценарії щодо отримання очікуваного доходу	Очікуваний дохід, тис. грн		Значення імовірності очікуваних доходів, %	
	Інвестиційний проект 1	Інвестиційний проект 2	Інвестиційний проект 1	Інвестиційний проект 2
Низький	10 500	8 000	0,4	0,3
Середній	12 000	13 000	0,7	0,8
Високий	15 000	16 000	0,28	0,25

10. Аналіз фінансових звітів

10.1. Горизонтальний та вертикальний аналіз балансу підприємства.

10.2. Аналіз фінансової стійкості підприємства.


10.3. Аналіз ліквідності.

10.4. Аналіз прибутковості.

10.5. Інтегральний фінансовий аналіз.

10.1. Горизонтальний та вертикальний аналіз балансу підприємства

У системі фінансового менеджменту фінансовий аналіз є одним з найважливіших елементів. Сучасна, комплексна оцінка фінансового стану підприємства необхідна для прийняття майже всіх управлінських рішень. Володіння методикою аналізу фінансового стану підприємства та вміння робити адекватні аналітичні висновки є необхідними навичками для сучасних спеціалістів у галузі менеджменту.

 **Фінансовий аналіз** – методі оцінки та прогнозування фінансового стану підприємства на основі його бухгалтерської звітності.


Цілями фінансового аналізу є:

оцінка поточного та перспективного фінансового стану підприємства;

оцінка можливих і доцільних темпів розвитку підприємства з позицій фінансового забезпечення;

виявлення можливих джерел фінансових ресурсів підприємства.

Фінансовий аналіз може бути зовнішнім та внутрішнім.

 **Фінансовий стан підприємства** – комплексне поняття, яке характеризується системою показників, які відображують наявність, розміщення та використання фінансових ресурсів підприємства, виконання ним зобов'язань перед державою та іншими господарюючими суб'єктами.

Зовнішній фінансовий аналіз орієнтований на публічну зовнішню інформацію – звітність підприємства, тобто характеризується максимальною відкритістю результатів аналізу. Цей вид аналізу є достатньо обмеженим, оскільки інформація, наведена у звітності досить лаконічна. Поряд із цим існує багато типових методик такого аналізу, що робить його достатньо простим та доступним.

Внутрішній фінансовий аналіз передбачає використання всіх джерел інформації про діяльність підприємства та орієнтується тільки на керівництво, що спричиняє максимальну закритість результатів такого аналізу з метою збереження комерційної таємниці. Прикладом внутрішнього фінансового аналізу може виступати аналіз структури термінів погашення дебіторської заборгованості певних боржників. Для цього тільки бухгалтерської звітності недостатньо, а необхідно залучати додаткові джерела інформації.

Згідно з [38] основні особливості та відмінності внутрішнього та зовнішнього аналізу можна навести у табл. 10.1.

Таблиця 10.1

Основні відмінності внутрішнього та зовнішнього аналізу

Класифікаційна ознака	Вид аналізу	
	зовнішній	внутрішній
1	2	3
Призначення	Загальна оцінка майнового та фінансового стану	Пошук резервів збільшення прибутків і ефективності діяльності
Виконавці та користувачі	Власники, учасники ринку цінних паперів, податкові служби, кредитори, інвестори тощо	Управлінський персонал підприємства (керівники та спеціалісти)

Продовження табл. 10.1

1	2	3
Базове інформаційне забезпечення	Бухгалтерська звітність	Регламентовані та нерегламентовані джерела інформації
Характер інформації	Загальнодоступна аналітична інформація	Деталізована аналітична інформація конфіденційного характеру
Ступінь уніфікації методики аналізу	Достатньо висока можливість уніфікації процедур та алгоритмів	Індивідуалізовані розробки
Домінуючий часовий аспект аналізу	Ретроспективний та перспективний	Оперативний

Фінансова інформація є основою для прийняття рішень фінансовим менеджером за всіма питаннями діяльності підприємства. До неї належить [49]:

- результати підприємницької діяльності;
- діюча законодавча та нормативна база;
- стратегічні цільові установки та планові показники;
- фінансовий стан підприємств-постачальників;
- стан ринку відповідних товарів і послуг та купівельного попиту.

Основним джерелом фінансової інформації (особливо для зовнішнього аналізу) слугує бухгалтерська звітність підприємства:

- баланс підприємства – форма №1;
- звіт про фінансові результати – форма №2.

Згідно з положенням (стандартом) бухгалтерського обліку України №1 – (П/С) БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» **баланс** – звіт про фінансовий стан підприємства, що відображує на певну дату його активи, зобов'язання та власний капітал. Баланс складається з двох основних частин – активи та пасиви.

Звіт про фінансові результати (стандарт П (С) БО 3) відображає результати діяльності підприємства протягом року та містить три основних розділи:

- фінансові результати, які групуються за видами діяльності;
- елементи операційних витрат, які групуються за функціями;
- розрахунок показників прибутковості акцій.

Активи підприємства – це ресурси підприємства, використання яких призведе до настання економічних вигод в майбутньому. Склад активів підприємства наведений на рис. 10.1.



Рис. 10.1. Склад активів підприємства

Пасиви підприємства – це джерела фінансування (зобов'язання) підприємства (рис. 10.2).

Розглянемо основні методи проведення фінансового аналізу:

горизонтальний аналіз – порівняння кожної позиції звітності з попереднім періодом;

вертикальний аналіз – визначення питомої ваги окремої позиції звітності в підсумковому показнику;

аналіз відносних показників – розрахунок коефіцієнтів, відношень між окремими позиціями звітності;

трендовий аналіз – порівняння кожної позиції звітності з низкою попередніх періодів та визначення тренду, тобто основної динаміки

показника без урахування випадкових факторів та індивідуальних особливостей окремого періоду;

порівняльний аналіз – внутрішньогосподарський аналіз показників діяльності різних структурних підрозділів певного підприємства та їх порівняння між собою, а також міжгосподарський аналіз показників діяльності певного підприємства з показниками конкурентів, середньогалузевими показниками;

факторний аналіз – аналіз впливу окремих факторів на результуючий показник.



Рис. 10.2. **Склад пасивів підприємства**

Зупинимось більш детально на деяких методах аналізу.

Горизонтальний аналіз балансу підприємства представляє собою розрахунок зміни величини розділів і статей балансу в абсолютному та відносному вираженні на кінець періоду в порівнянні з його початком.

Вигляд горизонтального аналізу наведений у табл. 10.2.

Таблиця 10.2

Горизонтальний аналіз балансу підприємства

Статті балансу	Значення		Зміни	
	на початок	на кінець	тис. грн	%
1	2	3	4	5
			(ст. 3* – ст. 2)	(ст. 3/ ст. 2)х100

* ст. – значення стовпчика таблиці під відповідним номером.

У фінансовому менеджменті найбільше розповсюдження отримали такі види горизонтального фінансового аналізу [4]:

1. Дослідження динаміки показників звітного періоду в співвідношенні з показниками попереднього періоду (місяця, кварталу, року).

2. Дослідження динаміки показників звітного періоду в співвідношенні з показниками аналогічного періоду попереднього року (наприклад, показники першого кварталу поточного року з показниками першого кварталу попереднього року). Такий вид аналізу доцільний для підприємств з сезонними коливаннями виробництва та продажу.

3. Дослідження динаміки показників за низку попередніх періодів. Цей вид аналізу є трендовим.

Вертикальний аналіз балансу представляє собою розрахунок питомої ваги розділів та статей балансу (у %) у валюті балансу (загальному підсумку) на початок та кінець періоду та оцінку її зміни. Також може бути розрахована питома вага статей балансу в підсумку відповідних розділів. Цей вид аналізу також має назву **структурного аналізу**, оскільки характеризує структуру балансу. Методика проведення вертикального аналізу балансу наведена в табл. 10.3.

Таблиця 10.3

Вертикальний аналіз балансу підприємства

Статті балансу	Значення		Питома вага у підсумку балансу (розділу)		Зміни в пунктах
	на початок	на кінець	на початок, %	на кінець, %	
1	2	3	4	5	6
					(ст. 5 – ст. 4)

Під час проведення горизонтального та вертикального аналізу балансу для підвищення наочності статті з незначними даними в межах одного розділу доцільно об'єднувати в одну статтю «Інші».

Існують такі види вертикального аналізу [4]:


1. Структурний аналіз активів – визначається питома вага оборотних та необоротних активів, елементний склад оборотних та необоротних активів; склад активів підприємства за рівнем ліквідності; склад інвестиційного портфеля за видами цінних паперів.

2. Структурний аналіз капіталу – визначається питома вага власного та позичкового капіталу; склад позичкового капіталу за періодами його надання (короткостроковий та довгостроковий); склад позичкового капіталу за видами (банківський, фінансовий, товарний кредити тощо). Результати цього аналізу використовуються в процесі оцінки ефекту фінансового левериджу, визначення середньозваженої вартості капіталу, оптимізації структури джерел формування позичкового капіталу.

3. Структурний аналіз грошових потоків – структуруються грошові потоки за всіма видами діяльності підприємства.

Висновки, як можна отримати в ході вертикального аналізу, зазвичай підтверджуються результатами аналізу коефіцієнтів, який буде розглянутий у наступних підрозділах. Тим не менш іноді вертикальний аналіз дозволяє зробити додаткові висновки, які можуть бути вкрай корисними під час фінансового аналізу підприємства.

10.2. Аналіз фінансової стійкості підприємства

 **Фінансова стійкість підприємства** – комплексне поняття, що характеризує такий економічний (і, перш за все, фінансовий) його стан, який у процесі розподілу та використання ресурсів забезпечує безперебійну діяльність та поступовий розвиток організації за рахунок дотримання фінансової рівноваги між майном в грошовій та негрошовій формі та власним і залученим капіталом при збереженні гарантованої платоспроможності та кредитоспроможності при мінімальному підприємницькому ризику [58].

Необхідною передумовою фінансової стійкості підприємства є наявність у нього: активів, які за своїм складом та обсягом відповідають завданням розвитку підприємства; надійних джерел формування активів.

Існують різні види фінансової стійкості підприємства (табл. 10.4).

Таблиця 10.4

Класифікація фінансової стійкості підприємства [58]

Ознака	Види	Коротка характеристика
Фактори, що впливають на стійкість	Внутрішня стійкість	такий загальний фінансовий стан підприємства, при якому забезпечується стабільно високий результат функціонування; досягається принципом активного реагування на зміни середовища господарювання
	Зовнішня стійкість	характеризується стабільністю економічного середовища підприємства та досягається відповідною системою управління ринковою економікою в масштабах всієї країни
Причини, що обумовлюють різні грані стійкості	«Успадкована» стійкість	є результатом наявності певного запасу фінансової міцності підприємства, сформованої на протязі років, яка захищає підприємство від випадковостей і різких змін несприятливих, дестабілізуючих зовнішніх факторів
	Загальна стійкість	відображує ефективність інвестиційних проектів; рівень матеріально-технічної оснащеності, організації виробництва, праці, управління; передбачає рух грошових потоків, які забезпечують отримання прибутків і дозволяють ефективно розвивати виробництво
	Фінансова (безпосередньо) стійкість	відображує стабільне перевищення доходів над витратами та стан ресурсів, який забезпечує вільне маневрування грошовими коштами підприємства та шляхом їх ефективного використання сприяє безперебійному процесу виробництва та реалізації, розширенню та оновленню
Форми проявлення	Поточна	на певний (визначений) момент часу
	Потенційна	пов'язана з перетвореннями та змінами зовнішніх умов
	Формальна	створюється та підтримується державою, ззовні
	Реальна	в умовах конкуренції та за рахунок можливостей здійснення розширеного виробництва

Аналіз фінансової стійкості підприємства проводять за допомогою абсолютних і відносних показників.

Абсолютними показниками фінансової стійкості є показники, які характеризують ступінь забезпеченості запасів і витрат підприємства джерелами їх фінансування. До них відносяться такі показники:

1. Наявність власних джерел формування запасів і витрат (ВДЗ).
2. Наявність власних та довгострокових джерел формування запасів і витрат (ВД).
3. Наявність загальної кількості джерел формування запасів і витрат (ЗД).

Поряд із цими показниками під час аналізу фінансової стійкості необхідним є розрахунок показників надлишку або недостачі наведених вище показників. Методика розрахунку абсолютних показників фінансової стійкості наведена в табл. 10.5

Таблиця 10.5

Методика розрахунку абсолютних показників фінансової стійкості

Показники	Формула
1. Реальний власний капітал	р. 380+р. 430+р. 630 (ф. №1)*
2. Необоротні активи	р. 80 (ф.№1)
3. Наявність власних джерел формування запасів і витрат (ВДЗ)	р. 380+р. 430+р. 630–р. 80 (ф.№1)
4 Довгострокові пасиви	р. 480 (ф.№1)
5. Наявність власних та довгострокових джерел формування запасів і витрат (ВД)	р. 380+р. 430+р. 630–р. 80+р. 480 (ф. №1)
6. Короткострокові позикові кошти	р. 500+р. 510 (ф. №1)
7. Наявність загальної кількості джерел формування запасів і витрат (ЗД)	р. 380+р. 430+р. 630–р. 80+ +р. 480+р. 500+р. 510 (ф. №1)
8. Загальна кількість запасів (З)	р. 100+р. 110+р. 120+р. 130+р. 140 (ф. №1)
Надлишок або недостача ВДЗ (Δ ВДЗ)	ВДЗ–З
Надлишок або недостача ВД (Δ ВД)	ВД–З
Надлишок або недостача (Δ ЗД)	ЗД–З

* р. ф. №1 – рядок відповідного номеру форми №1 (балансу підприємства)

На основі абсолютних показників фінансової стійкості виокремлюють чотири типи фінансової стійкості, яким відповідають такі умови:

1. **Абсолютна фінансова стійкість** характеризується високим рівнем платоспроможності підприємства та незалежністю від зовнішніх кредиторів. Повинні виконуватись умови: $\Delta ВДЗ \geq 0$; $\Delta ВД \geq 0$; $\Delta ЗД \geq 0$.

2. **Нормальна фінансова стійкість** характеризується нормальною платоспроможністю підприємства та відповідає умовам: $\Delta ВДЗ \leq 0$; $\Delta ВД \geq 0$; $\Delta ЗД \geq 0$.

3. **Нестійкий фінансовий стан** характеризується порушенням платоспроможності підприємства, але збереженням можливості відновлення рівноваги за рахунок поповнення джерел власних коштів, скорочення дебіторської заборгованості та прискорення обіговості запасів. Умови: $\Delta ВДЗ \leq 0$; $\Delta ВД \leq 0$; $\Delta ЗД \geq 0$.

4. **Кризовий фінансовий стан** чи **фінансовий стан, близький до банкрутства** характеризується тим, що у підприємства відсутні «нормальні» джерела покриття запасів і витрат. Умовами такого стану є: $\Delta ВДЗ \leq 0$; $\Delta ВД \leq 0$; $\Delta ЗД \leq 0$.

Відносними показниками фінансової стійкості є коефіцієнти, які дозволяють виявити рівень фінансового ризику, пов'язаного із структурою джерел формування капіталу підприємства, а відповідної ступінь його фінансової стабільності в процесі майбутнього розвитку [4].

Для такого аналізу використовуються такі показники:

1. *Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними коштами* ($K_{звз}$) характеризує рівень забезпеченості оборотних активів власними джерелами фінансування:

$$K_{звз} = \frac{\text{Реальний власний капітал - Необоротні активи}}{\text{Оборотні активи}}. \quad (10.3)$$

2. *Коефіцієнт забезпеченості запасів власними джерелами формування* ($K_{зз}$) характеризує рівень забезпеченості запасів власними джерелами фінансування:

$$K_{зз} = \frac{\text{Реальний власний капітал - Необоротні активи}}{\text{Запаси}}. \quad (10.4)$$

3. *Коефіцієнт маневреності власного капіталу* ($K_{мвр}$) показує, яку долю займає власний капітал, інвестований в оборотні активи, в

загальній сумі власного капіталу, тобто яка частина власного капіталу є високоліквідною та має високий рівень обортаємості:

$$K_{\text{МВК}} = \frac{\text{Реальний власний капітал - Необоротні активи}}{\text{Реальний власний капітал}}. \quad (10.5)$$

4. *Коефіцієнт реальної вартості майна* ($K_{\text{рвм}}$) характеризує долю майна підприємства (основних фондів і запасів) в загальній сумі активів підприємства:

$$K_{\text{рвм}} = \frac{\text{Основні засоби + Запаси}}{\text{Сума активів}}. \quad (10.6)$$

5. *Коефіцієнт автономії підприємства* ($K_{\text{авт}}$) показує, наскільки обсяг активів підприємства, сформований за рахунок власного капіталу та наскільки підприємство незалежне від зовнішніх джерел фінансування:

$$\hat{E}_{\text{авт}} = \frac{\text{Давленіє аєанієє єаїїїєє}}{\text{Ніа аєєєа}}. \quad (10.7)$$

6. *Коефіцієнт співвідношення позикових і власних коштів (коефіцієнт фінансування)* ($K_{\text{спв}}$) характеризує обсяг залучених коштів на одиницю власного капіталу, тобто ступінь залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування:

$$K_{\text{спв}} = \frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Реальний власний капітал}}. \quad (10.8)$$

7. *Коефіцієнт фінансової стійкості* ($K_{\text{фс}}$) характеризує обсяг власних та довгострокових залучених джерел фінансування в загальній сумі капіталу підприємства:

$$\hat{E}_{\text{фс}} = \frac{\text{Давленіє аєанієє єаїїїєє} + \text{Аііііііііі ііі іііііііііі}}{\text{Ніа аєєєа}}. \quad (10.9)$$

Методика розрахунку відносних показників фінансової стійкості підприємства наведена в табл. 10.6.

Таблица 10.6


Відносні показники фінансової стійкості

Показники	Формула	Нормативні значення
$K_{звз}$	$(p. 380+p. 430+p. 630-p. 80) (ф. №1) / p. 260 (ф. №1)$	0,1
$K_{зз}$	$(p. 380+p. 430+p. 630-p. 80) (ф. №1) / (p. 100+p. 110+p. 120+p. 130+p. 140) (ф. №1)$	0,6...0,8
$K_{мвк}$	$(p. 380+p. 430+p. 630-p. 80) (ф. №1) / (p. 380+p. 430+p. 630) (ф. №1)$	0,5
$K_{рвм}$	$(p. 30+p. 100+p. 110+p. 120+p. 130+p. 140) (ф. №1) / p. 280 (ф. №1)$	0,5
$K_{авт}$	$(p. 380+p. 430+p. 630) (ф. №1) / p. 640 (ф. №1)$	0,4...0,5
$K_{спв}$	$(p. 480+p. 620) (ф. №1) / (p. 380+p. 430+p. 630) (ф. №1)$	≈ 1
$K_{фс}$	$(p. 380+p. 430+p. 630+p. 480) (ф. №1) / p. 640 (ф. №1)$	0,6


Зазвичай, аналіз фінансової стійкості за абсолютними та відносними показниками показує одні й ті ж результати. Але коефіцієнти дозволяють проаналізувати, які саме показники фінансової діяльності підприємства знаходяться в незадовільному стані, та які у підприємства є резерви.

1.3. Аналіз ліквідності


Ліквідність (від лат. *liquidus* – рідкий) – це економічний термін, який означає властивість активів бути швидко проданими за ціною, близькою до ринкової [62].

 **Ліквідність підприємства** – це властивість підприємства в найкоротші терміни розраховуватись за своїми зобов'язаннями.

Аналіз ліквідності підприємства містить аналіз ліквідності балансу та аналіз відносних показників (коефіцієнтів) ліквідності.

 **Ліквідність балансу** – це ступінь покриття активами пасивів відповідної ступені ліквідності та відповідного терміну погашення зобов'язань.

Аналіз ліквідності балансу полягає у порівнянні активів підприємства, згрупованих за ступенем ліквідності та розташованих у порядку зменшення цієї ступені, з пасивами, згрупованими за ступенем їх терміновості та розташованими в порядку зростання цих термінів.

 **Ліквідність активів** – це здатність активів к мінімальні терміни бути перетвореними у гроші.

За ступенем ліквідності активи підприємства групуються таким чином:

A1 – найбільш ліквідні активи. До них можна віднести грошові кошти у національній та іноземній валюті, а також поточні фінансові інвестиції (р. 220 + р. 230 + р. 240 ф. №1);

A2 – активи, що швидко реалізуються. До них відносяться дебіторська заборгованість та інші оборотні активи (р. 150 + р. 160 + р. 170 + р. 180 + р. 190 + р. 200 + р. 210 + р. 250 ф. №1);

A3 – активи, що повільно реалізуються – запаси підприємства (р. 100 + р. 110 + р. 120 + р. 130 + р. 140 ф. №1);

A4 – активи, що важко реалізуються (найменш ліквідні активи). До них відносяться необоротні активи підприємства (підсумок 1-го розділу активу балансу).

Пасиви підприємства за термінами їх погашення групуються таким чином:

П1 – найбільш термінові зобов'язання. До них можна віднести кредиторську заборгованість і позички, що не були погашені у строк (р. 520 + р. 530 + р. 540 + р. 550 + р. 560 + р. 570 + р. 580 + р. 590 + р. 600 + р. 610 ф. №1);

П2 – короткострокові пасиви підприємства – короткострокові кредити та позики (р. 500 + р. 510 ф. №1);

П3 – довгострокові пасиви підприємства. До них відносяться довгострокові кредити та позики (підсумок 3-го розділу пасиву балансу);

П4 – стійкі пасиви (реальний власний капітал підприємства).

Баланс підприємства є *абсолютно ліквідним* за рахунок виконання таких умов:

$$A1 \geq П1; A2 \geq П2; A3 \geq П3; A4 < П4.$$

Якщо не виконується хоча б одна з наведених вимог, то баланс не можна вважати ліквідним. У цьому випадку необхідно виявити причини невідповідності тієї чи іншої умови та впровадити певні заходи для усунення цієї невідповідності.

Аналіз ліквідності балансу доцільно проводити за допомогою табл. 10.7.

Таблиця 10.7

Аналіз ліквідності балансу

Ступінь ліквідності	Активи			Пасиви			Надлишок або нестача коштів	
	позначення	на поч. періоду (А)	на кін. періоду (А)	позначення	на поч. періоду (П)	на кін. періоду (П)	на поч. періоду (А-П)	на кін. періоду (А-П)
1	A1			П1				
2	A2			П2				
3	A3			П3				
4	A4			П4				

Поряд із аналізом ліквідності балансу для більш детального аналізу ліквідності підприємства необхідно проводити розрахунок відносних показників ліквідності. До них відносяться:

6. *Коефіцієнт абсолютної ліквідності (платоспроможності) ($K_{\text{абс.лікв.}}$)* – показник, що характеризує ту частину коротко-термінових фінансових зобов'язань підприємства, яка може бути сплачена за рахунок першокласних ліквідних активів (грошових коштів та їх еквівалентів), тобто спроможність підприємства негайно погасити свою короткотермінову кредиторську заборгованість [62]. Теоретичне оптимальне значення цього показника становить приблизно 0,2–0,25:

$$K_{\text{абс.лікв.}} = \frac{A1}{П1 + П2} \quad (10.10)$$

2. *Коефіцієнт поточного покриття* ($K_{\text{пот.покр.}}$) показує скільки грошових одиниць оборотних засобів припадає на кожну грошову одиницю короткострокових зобов'язань. Тобто він характеризує достатність оборотних коштів підприємства для погашення своїх боргів протягом року. Критичне значення коефіцієнту покриття дорівнює 1, а значення коефіцієнта покриття у межах 1–1,5 свідчить про те, що підприємство своєчасно ліквідує борги:

$$K_{\text{пот.покр.}} = \frac{A1 + A2}{П1 + П2}. \quad (10.11)$$

3. *Коефіцієнт загального покриття* ($K_{\text{заг.покр.}}$) характеризує наскільки обсяг поточних зобов'язань за кредитами і розрахунками підприємства може погашатись за рахунок всіх мобілізованих оборотних активів. Нормативне значення цього показника 1,0–2,0, а за визначенням окремих економістів – не менше 2,0–2,5. Найнижча межа забезпечує покриття оборотними активами короткострокових зобов'язань підприємства. Значне перевищення оборотних активів розміру короткострокових зобов'язань також не бажане і свідчить про неефективне використання підприємством свого майна:

$$K_{\text{заг.покр.}} = \frac{A1 + A3}{П1 + П2}. \quad (10.12)$$

4. *Коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованостей* ($K_{\text{відн.}}$). Значення коефіцієнта повинно бути менше 1,0. Якщо кредиторська заборгованість перевищує дебіторську заборгованість, необхідно з'ясувати причини такого стану (що може бути пов'язане з труднощами при реалізації продукції тощо).

$$\hat{E}_{\text{відн.}} = \frac{\hat{E}Z}{\hat{D}Z}, \quad (10.13)$$

де $KЗ$ – кредиторська заборгованість;
 $DЗ$ – дебіторська заборгованість.

Усі коефіцієнти необхідно розраховувати на початок та кінець періоду для отримання результатів у динаміці.

Поряд із ліквідністю підприємства корисним методом фінансового аналізу є аналіз ефективності використання оборотного капіталу, який дозволяє визначити, наскільки швидко кошти, вкладені в активи, перетворюються на реальні гроші. Найважливіші показники господарської діяльності підприємства - прибуток і обсяг реалізованої продукції – безпосередньо залежать від швидкості обертання оборотних коштів.

Аналіз ефективності використання оборотного капіталу здійснюється за допомогою таких показників:

1. *Коефіцієнт оборотності ($K_{об.}$)* показує кількість оборотів оборотних засобів на протязі одного періоду часу:

$$\hat{E}_{\text{іа.}} = \frac{\hat{A}\text{Д}}{\hat{I}\text{С}_{\text{нàđ.}}}, \quad (10.14)$$

де BP – виручка від реалізації;

$OZ_{\text{сер.}}$ – середній розмір оборотних засобів, розрахований за допомогою середньохронологічного показника.

Середньохронологічний показник розраховується як середнє значення між початковим та кінцевим значеннями у певний період часу.

2. *Тривалість одного обороту оборотних засобів ($Tr_{об.}$)* визначається в днях. З метою спрощення розрахунків, приймають: тривалість місяця – 30, кварталу – 90, року – 360 днів:

$$Tr_{об.} = \frac{OZ_{\text{сер.}} \cdot \text{Тривалість звітного періоду}}{BP}. \quad (10.15)$$

3. *Коефіцієнт закріплення оборотних засобів ($K_{закр.}$)* показує суму оборотних коштів, яка припадає на 1 грн. реалізованої продукції в оцінці за собівартістю:

$$\hat{E}_{\text{çàêð}} = \frac{\hat{I}\text{С}_{\text{нàđ.}}}{\hat{A}\text{Д}}. \quad (10.16)$$

Прискорення обертання оборотних коштів має велике значення для забезпечення стабільності фінансового стану підприємства, що пояснюється трьома основними причинами:


по-перше, від швидкості обертання коштів залежить розмір річного обороту, бо підприємство, що має невеликий обсяг оборотних коштів, але ефективніше їх використовує, здатне робити такий самий оборот, як і підприємство з більшим обсягом коштів, але з меншою швидкістю обертання;


по-друге, з оборотністю пов'язано відносну величину витрат, зменшення яких знижує собівартість одиниці продукції;

по-третє, прискорення обороту на тій чи тій стадії кругообігу коштів (наприклад, скорочення часу перебування матеріалів на складі) змушує прискорити оборот на інших стадіях.

1.4. Аналіз прибутковості


Одним із методів фінансового аналізу є аналіз прибутковості (рентабельності).

 **Прибутковість** комплексно відображає ступінь ефективності використання матеріальних, трудових і грошових ресурсів, а також природних багатств.

 **Рентабельність** – один із головних вартісних показників ефективності виробництва, який характеризує рівень віддачі активів і ступінь використання капіталу у процесі виробництва.

Показники прибутковості (рентабельності) розраховуються на основі балансу підприємства та звіту про фінансові результати підприємства. В основу розрахунку показників рентабельності можуть бути покладені різні величини прибутку підприємства: валовий (маржинальний) прибуток, операційний прибуток, прибуток до виплати процентів і податку на прибуток, прибуток до виплати податку на прибуток, чистий прибуток. Найчастіше для розрахунку коефіцієнтів

прибутковості (рентабельності) використовується чистий прибуток або прибуток до виплати процентів і податку на прибуток.

 **Коефіцієнти прибутковості (рентабельності)** – система показників, які характеризують здатність підприємства створювати необхідний прибуток в процесі своєї господарської діяльності.

Коефіцієнти (показники) рентабельності визначають загальну ефективність використовуваних активів і вкладеного капіталу.

Вони можуть бути розраховані як коефіцієнти і тоді представлені у вигляді десятинного дроби або у вигляді показників рентабельності і тоді представлені у вигляді відсотків.

Аналіз прибутковості (рентабельності) підприємства здійснюється шляхом розрахунку таких основних показників (коефіцієнтів):

1. *Рентабельність продажів* ($P_{пр.}$) характеризує ефективність продажів підприємства:

$$P_{пр.} = \frac{ЧП}{ВР} \cdot 100\%, \quad (10.17)$$

де $ЧП$ – чистий прибуток підприємства.

2. *Рентабельність активів* (P_a) характеризує ефективність використання активів підприємства:

$$P_a = \frac{x_i}{\bar{A}_{\text{наб.}}} \cdot 100\%, \quad (10.18)$$

де $ВБ_{\text{сер.}}$ – середня величина валюти (підсумку) балансу.

3. *Рентабельність власного капіталу* ($P_{ВК}$) характеризує ефективність вкладення коштів до даного підприємства:

$$P_{ВК} = \frac{ЧП}{РВК_{\text{сер.}}} \cdot 100\%, \quad (10.19)$$

де $PVK_{сер.}$ – середня величина реального власного капіталу.

4. *Рентабельність інвестицій* ($P_{інв.}$) показує, яку віддачу мають власники акціонерного капіталу та утримувачі довгострокового боргу підприємства:

$$D_{за.} = \frac{x_i + \hat{A}^3 \hat{a} \hat{n}}{(\hat{A} \hat{E} + \hat{A} \hat{I} \hat{E})_{\hat{n} \hat{a} \hat{d}}} \cdot 100\%, \quad (10.20)$$

де $Vidc.$ – величина виплачених відсотків за кредитами;

BK – сума власного капіталу;


$ДПК$ – сума довгострокового позичкового капіталу.

5. *Рентабельність продукції* ($P_{прод.}$) характеризує прибутковість господарської діяльності підприємства від основної діяльності.

$$P_{прод.} = \frac{ЧП}{\text{Собівартість продукції}} \cdot 100\%. \quad (10.21)$$

Усі показники доцільно розраховувати на початок та кінець періоду.

Слід зазначити, що в певному аспекті показники прибутковості схожі з показником прибутку підприємства. Однак, основною перевагою використання для аналізу саме показників прибутковості є те, що вони розраховуються як відносні показники.

 **Приклад.** Представимо дві ситуації:

1) підприємство отримало чистий прибуток у розмірі 1 000 грн. При цьому витрати підприємства склали 10 000 грн. Можна зробити висновок, що діяльність підприємства була досить ефективною, оскільки був отриманий прибуток. При цьому прибутковість (рентабельність) продукції складала:

$$D_{іоіа} = \frac{1000}{10000} \cdot 100\% = 10\%.$$

2) підприємство отримало чистий прибуток у розмірі 1 000 грн. При цьому витрати підприємства склали 100 000 грн. Можна зробити висновок, що діяльність підприємства була досить ефективною, оскільки був отриманий прибуток. При цьому прибутковість (рентабельність) продукції склала:

$$\mathcal{E}_{\text{іоїа}} = \frac{1000}{100\,000} \cdot 100\% = 1\%.$$

Результати розрахунку показали, що ефективніше спрацювало підприємство у першій ситуації, оскільки рентабельність продукції значно вище, хоча прибуток, отриманий за результатами діяльності, однаковий.

Показники даної групи дають уявлення про те, наскільки ефективно підприємство здійснює свою діяльність, контролює витрати на виробництво і реалізацію продукції, і який чистий прибуток при цьому отримує. Нормативного значення для коефіцієнтів прибутковості (рентабельності) не існує, але є загальне правило, чим вище значення коефіцієнту, тим краще. Збільшення коефіцієнту протягом звітного періоду свідчить про покращання результатів діяльності підприємства, зменшення – про погіршення. Порівняння з середньогалузевими показниками дозволяє визначити місце підприємства серед інших підприємств галузі.

1.5. Інтегральний фінансовий аналіз

Інтегральний фінансовий аналіз дозволяє отримати найбільш детальну (багатофакторну) оцінку умов формування окремих агрегованих фінансових показників. Найбільш розповсюдженими методами інтегрального аналізу є такі системи фінансового аналізу [4]:

1. Система факторного аналізу фірми Du Pont.
2. Об'єктно-орієнтована система інтегрального аналізу формування прибутку.
3. Інтегральна система портфельного аналізу.

Факторний аналіз дозволяє отримати найбільш детальний аналіз впливу окремих факторів на агрегований показник. Одним з

найбільш відомих методів факторного аналізу є факторний аналіз за схемою фірми Du Pont, який демонструє залежність показника «рентабельність власного капіталу» від факторів «рентабельність реалізованої продукції», «ресурсовіддача» та «фінансовий леверидж».

Залежність показників рентабельності активів (ROA), рентабельності реалізованої продукції та ресурсовіддачі виражається формулою фірми Du Pont (модель Дюпона):

$$ROA = \frac{\text{Чистий дохід до оподаткування}}{\text{Власний капітал}} \cdot \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Актив}} = \frac{\text{Чистий дохід до оподаткування}}{\text{Актив}} \cdot \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Актив}} \quad (10.1)$$

Виходячи з наведеної формули, підвищення рентабельності активів можна досягти як за рахунок підвищення рентабельності продукції, так і за рахунок підвищення ресурсовіддачі.

Схематично залежність показника рентабельності власного капіталу можна навести на рис. 10.2.

У свою чергу рентабельність власного капіталу (ROE) визначається через помноження ROE та спеціального мультиплікатора, який характеризує співвідношення власного капіталу та авансованих у діяльність підприємства коштів.

Таким чином, формула фірми Du Pont (формула Дюпона) виглядає таким чином:

$$ROE = ROA \cdot \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Актив}} \cdot \frac{\text{Актив}}{\text{Власний капітал}} = \frac{\text{Чистий дохід до оподаткування}}{\text{Актив}} \cdot \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Актив}} \cdot \frac{\text{Актив}}{\text{Власний капітал}} \quad (10.2)$$

За допомогою показників і схеми аналізу фірми Du Pont фінансовий менеджер може провести порівняльний аналіз використання різних стратегій фінансування, спробувати знайти можливість зниження витрат за обов'язковими відсотковими платежами, оцінити ступінь ризику у випадку залучення додаткових зовнішніх джерел фінансування, необхідних для підвищення рентабельності власного капіталу.

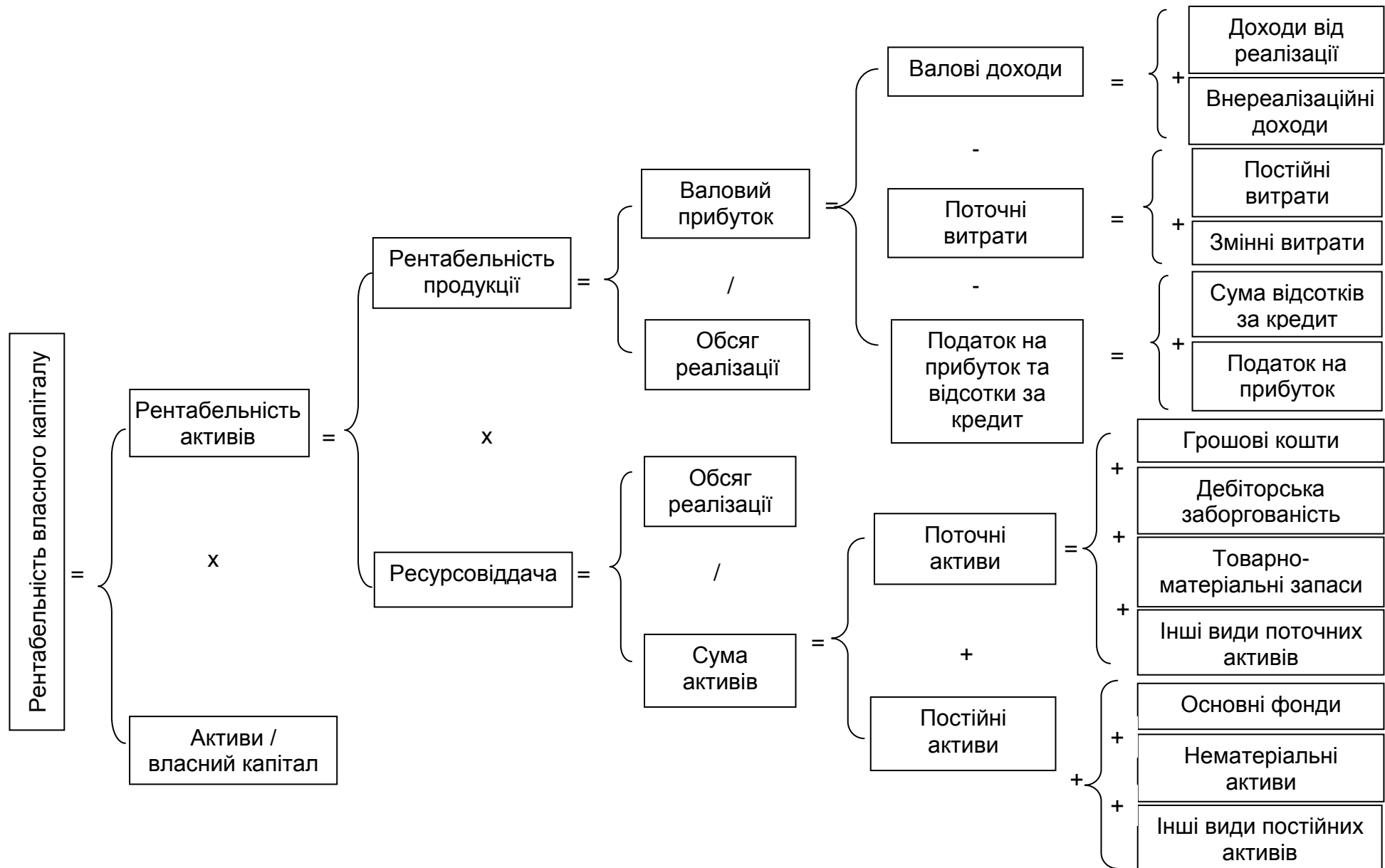


Рис. 10.2. Схема факторного аналізу фірми «Du Pont»

Об'єктно-орієнтована система інтегрального аналізу формування прибутку розроблена фірмою «Модернсофт» (США) та базується на використанні комп'ютерних технологій і спеціального пакету прикладних програм. Основою цієї системи є побудова моделі формування прибутку підприємства у вигляді сукупності взаємодіючих первинних фінансових блоків, які моделюють «класи» елементів, що безпосередньо формують суму прибутку.

Інтегральна система портфельного аналізу заснована на використанні «портфельної теорії», згідно до якої рівень прибутковості портфелю фондових інструментів залежить від рівня ризику портфеля.

Питання для самоконтролю

1. Визначте сутність фінансового аналізу підприємства.
2. Охарактеризуйте основні елементи фінансового стану підприємства.
3. У чому полягає сутність аналізу балансу підприємства.
4. Визначте основні переваги та недоліки проведення вертикального та горизонтального аналізу балансу підприємства.
5. Надайте перелік та основну характеристику абсолютних показників фінансової стійкості підприємства.
6. Чи є суттєва різниця між відносними величинами і коефіцієнтами? Яке поняття є більш широким?
7. У чому полягає сутність аналізу ліквідності підприємства? Надайте характеристику показників щодо її аналізу.
8. Яким чином можна визначити рівень ліквідності балансу підприємства?
9. Для чого та яким чином застосовується аналіз ефективності використання оборотного капіталу?
10. Надайте характеристику показників, що застосовуються для аналізу прибутковості (рентабельності) діяльності підприємства.
11. Охарактеризуйте системи інтегрального фінансового аналізу.
12. У чому полягає переваги факторного аналізу фірми Du Pont?

Практичні справи

Завдання 1

На підставі балансу та звіту про фінансові результати ТОВ «Місто» (табл. 10.8, 10.9) провести вертикальний та горизонтальний аналіз балансу підприємства. Зробити висновок.

Таблиця 10.8

Актив балансу ТОВ «Місто»

Актив	Код рядка	Значення	
		на початок періоду, тис. грн	на кінець періоду, тис. грн
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи:			
залишкова вартість	010	91	72
первинна вартість	011	97	84
знос	012	6	12
Незавершене виробництво	020		
Основні засоби			
залишкова вартість	030	307 201	205 350
первинна вартість	031	550 497	442 910
знос	032	243 296	237 560
Довгострокові фінансові інвестиції	040		
Інші фінансові інвестиції	045		
Довгострокова дебіторська заборгованість	050		
Відстрочені податкові активи	060		
Інші необоротні активи	070		
Всього за розділом I	080	307 292	205 422
II. Оборотні активи			
Запаси:			
виробничі запаси	100		
тварини на вирощування	110		
незавершене виробництво	120		
готова продукція	130		
товари	140	38 255 530	40 000 000
Векселя отримані	150		
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:			
чиста реалізаційна вартість	160	6 065 331	5 105 444

Закінчення табл. 10.8

1	2	3	4
первинна вартість	161	6 210 331	5 201 444
резерв сумнівних бортів	162	145 000	96 000
Дебіторська заборгованість з розрахунків:			
з бюджетом	170		
з виданих авансів	180		
з нарахованих доходів	190		
з внутрішніх розрахунків	200		
Інша дебіторська заборгованість	210	109 370	119 378
Поточні фінансові інвестиції	220	165 352	165 352
Грошові кошти і їх еквіваленти:			
в національній валюті	230	492 004	110 000
в іноземній валюті	240	44 602	44 602
Інші оборотні активи	250	22 800	22 800
Всього за розділом II	260	45 154 989	45 567 576
III. Витрати майбутніх періодів	270		
Баланс	280	45 462 281	45 773 028

Таблиця 10.9

Пасив балансу ТОВ «Місто»

Актив	Код рядка	Значення	
		на початок періоду, тис. грн	на кінець періоду, тис. грн
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Статутний капітал	300	18 692 750	18 692 750
Пайовий капітал	310		
Додатково вкладений капітал	320		
Інший додатковий капітал	330		
Резервний капітал	340	328 615	328 615
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	350	8 256 007	8 895 234
Неоплачений капітал	360		
Вилучений капітал	370		
Всього за розділом I	380	27 277 372	27 916 599
II. Забезпечення майбутніх витрат і платежів			
Забезпечення витрат персоналу	400		
Інші забезпечення	410		

Закінчення табл. 10.9

1	2	3	4
Цільове фінансування	420		
Всього за розділом II	430		
III. Довгострокові зобов'язання			
Довгострокові кредити банків	440		
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	450		
Відстрочені податкові зобов'язання	460		
Інші довгострокові зобов'язання	470		
Всього за розділом III	480		
IV. Поточні зобов'язання			
Короткострокові кредити банків	500	166 222	150 000
Поточна заборгованість з довгострокових зобов'язань	510		
Векселя видані	520		
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530	17 020 155	16 819 297
Поточні зобов'язання з розрахунків:			
з отриманих авансів	540	62 565	50 000
з бюджетом	550	306 112	200 500
з позабюджетних платежів	560	120 434	10 000
зі страхування	570	34 218	35 000
з оплати праці	580	1 918	2 000
з учасниками	590		
з внутрішніх розрахунків	600		
Інші поточні зобов'язання	610	473 285	589 632
Всього за розділом IV	620	18 184 909	17 856 429
V. Доходи майбутніх періодів	630		
Баланс	640	45 462 281	45 773 028

Завдання 2

На підставі фінансової звітності ТОВ «Місто» (табл. 10.8–10.10) побудувати схему факторного аналізу фірми «Du Pont» та розрахувати показник рентабельності власного капіталу підприємства. Зробити висновок про вплив різних факторів на кінцевий показник.

Завдання 3

На підставі фінансової звітності ТОВ «Місто» (табл. 10.8–10.10) розрахувати показники ліквідності, фінансової стійкості та прибутковості на початок та кінець періоду. Зробити висновки.

Таблиця 10.10

Звіт про фінансові результати ТОВ «Місто»


Стаття	Код рядка	За звітний період, тис. грн	За попередній період, тис. грн
1	2	3	4
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	010	700,0	418,6
Непрямі податки та інші вирахування з доходу	020	(9,1)	(3,0)
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	030	690,9	415,6
Інші операційні доходи	040		
Інші звичайні доходи	050		
Надзвичайні доходи	060		
Разом чисті доходи	070	690,9	415,6
Збільшення (зменшення) залишків незавершеного виробництва і готової продукції	080	(17,4)	(5,1)
Матеріальні затрати	090	(86,5)	(49,8)
Витрати на оплату праці	100	(31,7)	(18,3)
Відрахування на соціальні заходи	110	(0,9)	(1,9)
Амортизація	120	(8,5)	(10,3)
Інші операційні витрати	130	(0,2)	(0,1)
у тому числі:	131		
Собівартість реалізованого товару	140	(547,7)	(330,2)
Інші звичайні витрати	150	()	()
Надзвичайні витрати	160	(1,1)	(0,8)
Податок на прибуток	170	(693,8)	(416,4)
Чистий прибуток (збиток)	190	(2,9)	(0,8)

11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування

- 11.1. Система прогнозування фінансової діяльності.
- 11.2. Поточне планування фінансової діяльності.
- 11.3. Оперативне планування фінансової діяльності.

11.1. Система прогнозування фінансової діяльності

У системі фінансового менеджменту особливої уваги потребують питання внутрішньофірмового прогнозування та планування фінансової діяльності підприємства.

 **Фінансове планування** – процес збалансованості між обсягом фінансових ресурсів та їх розподілом у рамках підприємства, його підрозділу чи окремого проекту.

Процес фінансового планування можна поділити на такі етапи [24]:

1. Розробка системи прогнозних варіантів фінансових звітів на основі впливу зміни зовнішнього та внутрішнього середовища.
2. Визначення потреби підприємства в фінансових ресурсах, необхідних для забезпечення виконання його плану.
3. Прогнозування структури джерел фінансування, які необхідно використовувати в майбутній діяльності.
4. Створення та підтримання в працездатному стані підсистеми управління, що відповідає за розміщення коштів і їх використання всередині підприємства.
5. Розробка процедур корегування плану у випадку, якщо реальні економічні умови відрізняються від тих прогнозів, на яких був заснований діючий план.

До основних об'єктів фінансового планування відносяться:
прибуток (дохід) від всіх видів діяльності підприємства;
основні та оборотні засоби;
капітальні вкладення;
фінансові вкладення;
власний капітал;

грошові фонди;
кредити та інші позичкові кошти;
грошові надходження та витрати.

Для планування фінансових показників та складання фінансових планів використовують такі методи [35]:

1. *Нормативний метод*, який базується на використанні загальнодержавних, місцевих (регіональних), галузевих нормативах і нормативах підприємства.

2. *Розрахунково-аналітичний метод*, який базується на основі експертної оцінки тенденцій поведінки та динаміки взаємозв'язків фінансових показників у плановому періоді, яка дозволяє отримати індекс змін показника в плановому періоді в порівнянні з досягнутим у базовому періоді значенням.

3. *Балансовий метод*, який базується на побудові балансів, що дозволяє пов'язувати потребу в фінансових ресурсах та джерелах їх формування.


4. *Метод оптимізації планових рішень*, який полягає у визначенні декількох можливих варіантів планових розрахунків і виборі оптимального варіанту за допомогою певного критерію оптимізації. Критерієм оптимізації може бути: мінімум витрат; максимум прибутку; мінімальний період оборотності капіталу; максимум прибутку на вкладений капітал; мінімальний фінансовий ризик; мінімум фінансових витрат щодо залучення джерел фінансування.

5. *Метод економіко-математичного моделювання*, який полягає у визначенні кількісного вираження взаємозв'язку фінансових показників та факторів, що на них впливають.

Фінансове планування на підприємстві (внутрішньофірмове планування) базується на використанні трьох основних його систем [4]:

1. Фінансове прогнозування.
2. Поточне планування фінансової діяльності.
3. Оперативне планування фінансової діяльності.

Розглянемо більш детально кожний із цих елементів.

 **Фінансове прогнозування** – це передбачення ймовірного фінансового стану держави, галузі, підприємства, обґрунтування показників фінансових планів.

Метою фінансового прогнозування є визначення реально можливого обсягу фінансових ресурсів, джерел їх формування, напрямки їх використання на період, що прогнозується. Фінансові прогнози дозволяють органам фінансової системи намітити різні варіанти розвитку та удосконалення системи фінансів, форми та методи реалізації фінансової політики. Прогнози можуть бути середньостроковими (5-10 років) і довгостроковими (більше 10 років).

Фінансове прогнозування передувє стадії складання фінансових планів, розробляє концепцію фінансової політики на певний період.

Фінансове прогнозування передбачає застосування різних методів, основними з яких є:

асоціацій і аналогій;


побудова економетричних моделей, що описують динаміку показників фінансових планів в залежності від факторів, що визначають і впливають на економічні процеси;

кореляційно-регресивний аналіз;

метод безпосередньої експертної оцінки.

Створення відповідного фінансового прогнозу – завдання нелегке, бо коливання фінансових ринків і швидкі зміни у фінансових відносинах не лише роблять прогнозування складнішим, а й важливішим. Фінансові прогнози не можуть бути виконані з великою точністю, тому що може відбутися багато подій, які спричинять невідповідність між дійсністю і прогнозом. Процес фінансового прогнозування зосереджується на наступних аспектах: ресурси; економічна та фінансова ситуація; фінансова політика.

Система фінансового прогнозування спрямована, перш за все, на розробку фінансової стратегії підприємства.

 **Стратегічний фінансовий план** – це найважливіші показники, пропорції і темпи розширеного виробництва, є головною формою реалізації цільових установок, стратегії інвестицій і накопичень, що передбачаються.

Стратегічний фінансовий план є комерційною таємницею підприємства.

Процес формування фінансової стратегії підприємства здійснюється за такими етапами [4]:

1. *Визначення загального періоду формування фінансової стратегії.* Умовами визначення цього періоду є: відповідність тривалості фінансової стратегії тривалості формування загальної стратегії підприємства; передбачуваність розвитку економіки в цілому та кон'юнктури фінансового ринку (в сучасних нестабільних умовах тривалість фінансової стратегії у середньому складає 3 роки); галузева приналежність підприємства, його розмір, стадія життєвого циклу тощо.

2. *Дослідження факторів зовнішнього фінансового середовища та кон'юнктури фінансового ринку* – вивчення економіко-правових умов фінансової діяльності підприємства та можливої їх зміни в майбутньому періоді; розробка прогнозу кон'юнктури фінансового ринку та аналіз факторів, які її визначають.

3. *Формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства.* Головною метою цієї діяльності є підвищення рівня добробуту власників підприємства та максимізація його ринкової вартості. До цільових стандартів можна віднести:

мінімальна доля власного капіталу в загальному обсязі капіталу підприємства;

середньорічний темп зростання власних фінансових ресурсів, сформованих за рахунок внутрішніх джерел;

коефіцієнт рентабельності власного капіталу підприємства;

співвідношення оборотних та необоротних активів;


мінімальний рівень грошових активів, які забезпечують поточну платоспроможність підприємства;

мінімальний рівень самофінансування інвестицій;

граничний рівень фінансових ризиків у розрізі основних напрямків господарської діяльності підприємства.

4. *Конкретизація цільових показників фінансової стратегії за періодами її реалізації.*

5. *Розробка фінансової політики за окремими аспектами фінансової діяльності.*

 **Фінансова політика** – це система заходів (адміністративних рішень) у сфері фінансів з метою цілеспрямованого впливу на його економічний і соціальний розвиток.

Основними елементами фінансової політики підприємства є [4]:
політика управління активами;

політика управління капіталом;
політика управління інвестиціями (інвестиційна політика);
політика управління грошовими потоками;
політика управління фінансовими ризиками;
політика антикризового фінансового управління.

6. *Розробка системи організаційно-економічних заходів із забезпечення реалізації фінансової стратегії.*

7. *Оцінка ефективності розробленої фінансової стратегії* здійснюється за основними параметрами:

узгодженість фінансової стратегії підприємства із загальною стратегією його розвитку;

узгодженість фінансової стратегії підприємства із передбачуваними змінами зовнішнього фінансового середовища;

внутрішня збалансованість фінансової стратегії;

можливість реалізації фінансової стратегії;

прийнятність рівня ризиків, пов'язаних із реалізацією фінансової стратегії;

результативність розробленої фінансової стратегії.

Схематично процес формування фінансової стратегії підприємства можна зобразити на рис. 11.1.



Рис. 11.1. Процес розробки фінансової стратегії підприємства

Стратегічні плани повинні бути цілісними на протязі тривалого періоду часу, але достатньо гнучкими, щоб за необхідності можна було здійснювати їх переорієнтацію в необхідний момент часу.

На основі стратегічних планів розробляють оперативні та поточні плани підприємств.

Поряд із стратегічним, оперативним та поточним плануванням фінансові менеджери часто виконують розрахунки, пов'язані зі складанням фінансового розділу у межах бізнес-плану підприємства.

Фінансовий розділ бізнес-плану містить такі основні елементи [35]:

прогноз виручки від реалізації продукції, який здійснюється, зазвичай, на 3 роки (3-й рік – у цілому; 2-й рік – з розбивкою по кварталах; 1-й рік – детально, з розбивкою по місяцях);

баланс грошових надходжень та витрат на ті ж самі періоди, що й прогноз виручки;

прогноз доходів і витрат, який включає виручку від реалізації, витрати на виробництво, прибуток від реалізації та чистий прибуток на три роки;

плановий баланс активів і пасивів (на початок і кінець першого року реалізації бізнес-плану);

розрахунок точки беззбитковості.

Складання фінансових планів є кінцевим елементом внутрішньофірмового планування, оскільки виражає вартісне значення всіх напрямків діяльності підприємства.

11.2. Поточне планування фінансової діяльності

Поточні фінансові плани розробляються на основі стратегічних планів за рахунок їх деталізації. У рамках поточного планування проводиться узгодження між об'єктами вкладення коштів та джерелами їх формування.

Воно полягає в розробці: плану руху грошових коштів, плану про прибутки (збитки), плану бухгалтерського балансу.

Складання фінансового плану відбувається, зазвичай, у три етапи:


1. Аналіз очікуваного виконання фінансового плану поточного року.
2. Розгляд та вивчення виробничих, маркетингових показників, на підставі яких розраховуватимуться планові фінансові показники.

3. Розробка проекту фінансового плану.

Мета складання фінансового плану полягає у взаємоузгодженні доходів та витрат. Поточний фінансовий план складається на рік з розбивкою по кварталах, оскільки протягом року потреба в грошових коштах значно змінюється і може статися брак або надлишок фінансових ресурсів.

Для цього, зазвичай, використовують *кошториси* утворення та використання фондів грошових коштів. Ці документи необхідні для контролю процесу фінансування найважливіших заходів, вибору оптимальних джерел накопичення фондів і структури вкладень власних ресурсів.

У зарубіжній практиці внутрішньофірмові поточні плани носять назву бюджетів, а процес їх складання – бюджетування.

 **Бюджет** – поточний фінансовий план, який відображає вхідні та вихідні грошові потоки за всіма видами діяльності.

Основною вимогою бюджетування є індивідуальний підхід до кожного об'єкта планування. При бюджетуванні слід враховувати галузеву специфіку, оскільки фінанси підприємств однієї галузі відрізняються від фінансів підприємств іншої галузі [43].

Обов'язковими етапами бюджетування є [22]:

аналіз виконання показників бюджету за попередні бюджетні періоди або у разі першого складання бюджету, аналіз фінансових показників діяльності підприємства за попередні звітні періоди;

складання бюджету з урахуванням даних виконання бюджету за попередні періоди та можливих змін у діяльності підприємства в майбутньому;

затвердження бюджету, у результаті якого бюджет стає обов'язковим до виконання для відповідних підрозділів та їх працівників;

виконання бюджету з відстеженням точності його складання та виконання;

здійснення контролю за виконанням бюджету та аналіз результатів контролю;

коригування бюджету чи діяльності підприємства з метою узгодження бюджетних і фактичних показників.

Система бюджетування на підприємстві містить досить багато елементів [35]:

бюджет продажів – план реалізації продукції у натуральних і вартісних показниках;

бюджет закупівель – план, в якому наведені витрати грошових коштів на придбання запланованих видів матеріальних ресурсів;

бюджет витрат на оплату праці, де розраховується планова потреба в трудових ресурсах і витрати на оплату праці за всіма видами діяльності підприємства;

бюджет управлінських витрат, який містить планові витрати на виконання управлінських функцій усіх рівнів управління;

бюджет цільових витрат, який відображує витрати, пов'язані з виробництвом продукції;

бюджет комерційних витрат – план витрат на рекламу, комісійні торгових агентів, транспортні умови тощо.

Основними плановими документами в системі поточного фінансового планування є прогноз обсягів реалізації, бюджет доходів та витрат підприємства, або операційний бюджет, прогнозні звіти про фінансові результати, а також прогнозний баланс.

Прогноз обсягів реалізації базується на результатах маркетингових досліджень та огляду тенденцій обсягів реалізації, що склалися за останні 5–10 років. Такий прогноз містить такі дії [24]:

1. Побудова графіків обсягів реалізації за останні 10 років і візуальний аналіз отриманих трендів. На їх основі метод екстраполяції (на основі попередніх тенденцій) будується перший приблизний прогноз.

2. Оцінка перспективи розвитку ділової активності для сфер діяльності ринку, де діє підприємство. Така оцінка використовується для уточнення перспективного прогнозу попиту на продукцію.

3. Вивчення можливої питомої ваги продукції підприємства в обігу кожного з його ринків. Приймають до уваги виробничі можливості підприємства та його конкурентів, перехід на нову продукцію, а також цінові стратегії.

4. Оцінка витрат на рекламу, торгові знижки для стимулювання збуту, умови отримання позичок та інших факторів, що мають вплив на обсяг реалізації продукції.

5. Врахування портфелю замовлень, які існують на момент побудови прогнозу, а також останні тенденції отримання нових замовлень чи відміни старих.

6. Перспективні прогнози будуються окремо для кожної групи продукції, а також за окремим продуктом. Отримані прогнози сумують, узгоджують розбіжності та отримують перспективний прогноз обсягу реалізації для підприємства з розбивкою за сегментами ринку та окремими видами продукції.

Бюджет доходів і витрат за своєю структурою є досить нескладним. Він відображує процес формування прибутку підприємства за різними видами діяльності підприємства. У загальному вигляді бюджет доходів і витрат наведений у табл. 11.1.

Таблиця 11.1

Бюджет доходів і витрат

№ з/п	Показник	Перший рік діяльності			
		I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
1.	Виручка від реалізації продукції без врахування ПДВ та акцизного збору				
2.	Собівартість продукції				
3.	Валовий прибуток				
4.	Інші операційні доходи				
5.	Інші операційні витрати				
6.	Прибуток (збиток) від операційної діяльності				
7.	Фінансові доходи				
8.	Фінансові втрати				
9.	Прибуток (збиток) від звичайної діяльності				
10.	Надзвичайні дохід				
11.	Надзвичайні витрати				
12.	Чистий прибуток				

Поточне фінансове планування завершується побудовою прогнозних проектів форм фінансової звітності – звіту про фінансові результати (табл. 11.2) та балансу підприємства (табл. 11.3).

Таблиця 11.2

Прогнозний звіт про фінансові результати

№ з/п	Показник	Перший рік діяльності			
		I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
1.	Виручка від реалізації продукції без врахування ПДВ та акцизного збору				
2.	Собівартість продукції				
3.	Валовий прибуток				
4.	Інші операційні доходи				
5.	Інші операційні витрати				
6.	Прибуток (збиток) від операційної діяльності				
7.	Фінансові доходи				
8.	Фінансові втрати				
9.	Прибуток (збиток) від звичайної діяльності				
10.	Надзвичайні доходи				
11.	Надзвичайні витрати				
12.	Чистий прибуток				

Слід зауважити, що прогнозні варіанти можуть бути складені у агрегованій формі – тобто містити тільки ключові елементи (статті) та підсумки.

Таблиця 11.3

Прогнозний баланс підприємства (агрегована форма)

Актив	Значення		Пасив	Значення	
	на початок планового періоду	на кінець планового періоду		на початок планового періоду	на кінець планового періоду
1	2	3	4	5	6
1. Необоротні активи, всього			1. Власний капітал, всього		
у тому числі: основні засоби			у тому числі статутний капітал		
2. Оборотні активи, всього			резервний капітал		
у тому числі: запаси			нерозподілений прибуток		


Продовження табл. 11.3

1	2	3	4	5	6
дебіторська заборгованість			2. Забезпечення майбутніх витрат і платежів		
грошові кошти			3. Довгострокові зобов'язання		
3. Витрати майбутніх періодів			4. Поточні зобов'язання		
			5. Доходи майбутніх періодів		
Баланс			Баланс		

Підводячи підсумок, слід зауважити, що поточне фінансове планування дозволяє виявити цільовий характер використання фінансових ресурсів, збалансувати доходи та витрати за статтями, визначити резерви формування фондів грошових коштів.

11.3. Оперативне планування фінансової діяльності

Оперативне фінансове планування – складання оперативних планів для забезпечення детального керівництва фінансовою діяльністю підприємства згідно обраної стратегії.

 **Оперативне фінансове планування** ґрунтується на складанні та виконанні бюджету та звіту про рух грошових коштів, які дозволяють фінансовому менеджеру забезпечити оперативне фінансування, виконання розрахункових та платіжних зобов'язань, фіксувати зміни, що відбуваються в платоспроможності підприємства та його ліквідності [49].

Оперативне фінансове планування включає складання платіжного календаря, касового плану і розрахунок потреби в короткостроковому кредиті [11].

Зміст оперативного планування при розробці *платіжного календаря* ґрунтується на визначенні конкретної послідовності та термінів здійснення всіх розрахунків, що дозволяє своєчасно перерахувати платежі до державного бюджету і позабюджетних фондів

та забезпечити фінансування нормальної господарської діяльності підприємства.

Процес складання платіжного календаря можна розділити на 5 етапів [11]:

1. Вибір періоду планування. Зазвичай, період планування триває 1 місяць.

2. Розрахунок можливих грошових надходжень. Особливої уваги тут приділяють розрахунку планової виручки від реалізації на сонові прогнозованого обсягу реалізації на відповідний період.

3. Оцінка грошових видатків в плановому періоді. В цьому розділі враховуються всі можливі планові видатки на виробництво та реалізацію продукції, а також інші платежі, яке підприємство зобов'язане здійснювати.

4. Визначення грошового сальдо – різниця між надходженнями та видатками.

5. Підведення підсумків (нестача або надлишок грошових коштів). Оптимальним є позитивне сальдо, тобто доходи повинні перевищувати видатки. В цьому випадку надлишки коштів залишаються на поточному рахунку підприємства, що означає вищий рівень стійкості фінансового стану підприємства в майбутньому періоді. У випадку, коли надходження дорівнюють видаткам сальдо також вважається позитивним, але за відсутності надлишку грошових коштів. Якщо видатки перевищують надходження, то ця ситуація потребує пошуку джерел покриття нестачі грошей.

Вихідними даними для складання платіжного календаря є:

дані обліку операцій по поточному рахунку в банку;

дані обліку здачі розрахункових документів до банку;

дані про термінові і прострочені платежі постачальникам;

графік відвантаження продукції;

фінансові результати реалізації продукції;

планові внески до бюджету податку на прибуток, інших податків;

відрахування до позабюджетних фондів;

стан розрахунків з дебіторами і кредиторами.

Касовий план як елемент оперативного планування є планом обороту наявних коштів, в якому відображаються їх надходження і витрачання. Упорядкування і виконання касового плану забезпечують

суворий контроль за спрямуванням наявних коштів, своєчасне їх одержання й ефективне використання.

Касовий план – це план обігу готівки підприємства, який необхідний для контролю за її надходженням і витрачанням. Він розробляється на квартал і у встановлений строк представляється до комерційного банку, з яким підприємство уклало договір про розрахунково-касове обслуговування.

Касовий план складається за типовою формою і містить чотири розділи:

1. Надходження готівки, але без врахування грошей, отриманих у банку за певними джерелами надходження (виручка від реалізації, орендна платня тощо).

2. Видатки підприємства готівкою (на заробітну платню, стипендії, постійні надбавки та інші види оплати праці, пенсії і допомогу по соціальному страхуванню, господарські витрати та витрати на відрядження).

3. Розрахунок заробітної платні та інших видів оплати праці на плановий квартал з врахуванням всіх можливих утримань (податків, платежів за спецодяг, погашення позик тощо).

4. Складання календаря видач заробітної платні працівникам з вказівкою конкретних термінів виплат готівки.

Іншим важливим документом оперативного фінансового планування є *бюджет грошових витрат і надходжень* або *баланс грошових потоків*. Його мета полягає у синхронізації надходжень і витрачання грошових коштів, тобто отримання необхідного рівня ліквідності активів шляхом збільшення його найбільш ліквідної частини – грошових коштів [16]. Цей бюджет складають використовуючи дані за короткими проміжками часу.

Бюджет грошових витрат і надходжень складається у вигляді таблиці (табл. 11.4), в якій відображуються дані про наявність грошових коштів на початок періоду, їх надходження та витрачання на протязі періоду, й розрахунку наявності грошових коштів на кінець періоду.

У цілому, оперативно-календарний план розробляється по місцях, в окремих випадках з додаванням платіжного календаря по днях.

Оперативний фінансовий план розробляється у два основні етапи:

1. Попередній фінансовий план, який формується базуючись на основі замовлень, які були подані в базовому періоді та які знаходяться в обробці.

2. Скорегований фінансовий план, який скорегований з урахуванням більш точного прогнозу. Підприємству необхідно працювати з цим видом плану. Однак, цей план повинен бути досить гнучким, щоб за необхідності можна було внести в нього певні зміни.

Таблиця 11.4

Бюджет грошових витрат і надходжень

№ з/п	Показник	Перший місяць		Другий місяць		тощо...
		прогноз	фактично	прогноз	фактично	
1.	Залишок грошових коштів на початок місяця					
2.	Надходження грошових коштів:					
	виручка від реалізації					
	позареалізаційні доходи та надходження					
	вкладення в капітал і фінансова допомога					
	надходження кредитів					
3.	Грошові платежі:					
	оплата товарів і послуг					
	виплата заробітної платні					
	оплата податків і податкових платежів					
	позареалізаційні витрати та вкладення					
	орендна платня					
	страхові платежі					
	витрати на рекламу					
	погашення кредитів і виплата відсотків за ними					
	вилучення грошових коштів організації вищого рівня ієрархії на користь власників					
4.	Залишок грошових коштів на кінець місяця					

Контроль за реалізацією оперативного фінансового плану здійснює фінансовий менеджер. За допомогою планів і звітів можна виявляти

тенденції та проблеми, з якими стикається підприємство у своїй діяльності. Такий аналіз дозволяє розробляти більш точні плани на майбутнє.

Питання для самоконтролю

1. Визначте сутність внутрішньофірмового фінансового прогнозування.
2. Охарактеризуйте особливості внутрішньофірмового фінансового планування.
3. Визначте та опишіть основні елементи стратегічного фінансового планування на підприємстві.
4. Охарактеризуйте поняття «бюджетування» та визначте його сутність. Надайте класифікацію бюджетів.
5. Надайте характеристику різних видів бюджетів.
6. У чому полягає сутність оперативного фінансового планування як основи внутрішньофірмового фінансового контролю.

Практичні вправи

Завдання 1

Використовуючи трендовий аналіз визначте операційний прибуток підприємства на 2013–2015 рр. за даними табл. 11.5.

Таблиця 11.5

Вихідні дані

Показники, млн. грн	Роки								
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Обсяг реалізації	128,6	141,3	136,4	139,1	156,8	162,5	174,4	171,6	169,2
Інші операційні доходи	17,2	14,1	11,9	12,4	15,8	8,6	11,2	16,3	14,5
Операційні витрати,	90,1	113,2	116,9	104,6	119	124,9	140,7	127,3	119,9
у тому числі									
- матеріальні витрати	35,6	45,8	50,9	46,4	48,4	60,2	67,3	62,8	64,2
- амортизація	16,4	22,8	24,5	17,2	24,1	17,2	18,1	14,5	20,1

Продовження табл. 11.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
- витрати на оплату праці та відрахування на соціальні заходи	27	36,4	31	28,9	28,5	38,4	50,5	36,3	24,4
- інші операційні витрати	11,1	8,2	10,5	12,1	18	9,1	4,8	13,7	11,2
Операційний прибуток									

Завдання 2

Використовуючи умови завдання 1 визначте величину операційного доходу на 2013–2015 рр, використовуючи метод екстраполяції.

Завдання 3

На підставі даних табл. 11.6 визначте грошові потоки підприємства на 2013–2015 рр.

Таблиця 11.6

Вихідні дані

Показники, млн. грн.	Р							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Чистий прибуток	236	244	265	258	247	262	274	280
Амортизація	36	38	27	35	39	43	45	49
Інвестиції	87	94	102	114	96	136	128	119
Приріст власного капіталу			18		9	11		8
Зміна оборотних активів	24	-13	-15	18	-11	-8	+22	-6
Чистий грошовий потік								

Завдання 4

Мале підприємство «Ритм» вирішило зайнятися продажем сувенірної продукції. Первинний власний капітал 160 000 грн. У банку було отримано довгострокову позичку 110 000 грн. У січні в банку відкритий рахунок, на який покладено ці суми. Витрати січня: оренда приміщення – 175 000 грн; купівля обладнання терміном експлуатації 10 років, нульовою залишковою вартістю та рівномірним нарахуванням зносу на 45 000 грн. Зарплатня працівників становить 22 000 грн/місяць, витрати на рекламу – 6 000 грн/місяць. Ціна продажу – 21 грн/шт.

Вважається, що у кожному місяці половина клієнтів буде розраховуватись готівкою, а половина клієнтів скористується кредитом на термін 1 місяць. Передбачуваний обсяг продажу наведений у табл. 11.7.

Таблиця 11.7

Обсяг продажу

	Місяці					
	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень
Обсяг продажу, шт.	2 600	2 200	2 900	3 200	3 900	3 300

Собівартість виробництва продукції дорівнює 11 грн/шт., при чому в основному це витрати на купівлю сировини у іншого підприємства. Під час оплати сировини підприємство використовують одномісячні кредити. Передбачуваний графік виробництва сувенірів наведений у табл. 11.8.

Таблиця 11.8

Графік виробництва сувенірів

	Місяці					
	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень
Обсяг виробництва, шт.	2 900	1 900	2 900	3 500	4 100	3 600

Скласти бюджет грошових витрат і надходжень для підприємства на період з січня по червень.

Завдання 5

Скласти помісячний бюджет поточних надходжень та витрат на період з 1 липня по 1 січня для підприємства, що займається пошиттям та оптовим продажем жіночих сумок. Щомісячні обсяги реалізації становлять 1000 сумок, крім серпня, листопада, лютого та травня, коли обсяги реалізації зростають у 1,3 раза. Ціна реалізації однієї сумки — 200 грн.

Розрахунки за продукцію з оптовими покупцями здійснюються в середньому протягом двох місяців. При цьому 50 % покупців сплачують кошти протягом першого місяця, 40 % — протягом другого, 10 % — протягом третього місяця. Закупівля сировини для пошиття сумок здійснюється за місяць до того, як сировина буде використана з відстрочкою платежу на один місяць.

Витрати на сировину становлять 60 % ціни реалізації, заробітна плата — 20 %, плата за оренду приміщень, комунальні та інші платежі — 10 000 грн на місяць.

У липні підприємство має внести до бюджету податки на суму 60 000 грн, у жовтні — 80 000 грн. Мінімальний залишок грошових коштів на рахунку повинен бути не менш як 40 000 грн. Залишок коштів на рахунку на початок липня становив 52 000 грн.

12. Антикризове фінансове управління на підприємстві


12.1. Сутність банкрутства та принципи антикризового фінансового управління підприємством.

12.2. Діагностика банкрутства.

12.3. Механізми фінансової стабілізації підприємства під час загрози банкрутства.

12.1. Сутність банкрутства та принципи антикризового фінансового управління підприємством

Розвиток кризи на підприємстві – динамічний процес, що характеризується ступенем прояву в залежності від стадії розвитку кризи. Слід зазначити, що кризи можуть виникати у всіх сферах діяльності підприємства. Для подолання фінансових криз фінансовим менеджерам необхідно розробляти заходи щодо антикризового фінансового управління.

 **Антикризового фінансового управління підприємством** – це така система фінансового менеджменту, основною метою якої є процес запобігання фінансової кризи, ефективне її подолання та ліквідації її негативних наслідків.

Антикризове фінансове управління спрямоване на попередження і подолання фінансових криз підприємства, а також мінімізацію їх негативних фінансових наслідків. Головною метою антикризового

фінансового управління є відновлення фінансової рівноваги підприємства та мінімізація розмірів зниження його ринкової вартості, що викликаються фінансовими кризами.

Основними завданнями антикризового фінансового управління є:

1. Своєчасне діагностування передкризового фінансового стану підприємства і прийняття необхідних превентивних заходів щодо запобігання фінансової кризи.

2. Усунення неплатоспроможності підприємства.

3. Відновлення фінансової стійкості підприємства.

4. Запобігання банкрутства та ліквідації підприємства.

5. Мінімізація негативних наслідків фінансової кризи підприємства.

Система антикризового фінансового управління базується на певних принципах:

1. Принцип постійної готовності реагування.

2. Принцип превентивності дій. Цей принцип припускає, що краще запобігти загрозі фінансової кризи, ніж здійснювати його дозвіл і забезпечувати нейтралізацію її негативних наслідків.

3. Принцип терміновості реагування – базується на тому, що кожне з негативних проявів фінансової кризи не тільки має тенденцію до розширення з кожним новим господарським циклом підприємства, а й породжує нові супутні йому негативні фінансові наслідки.

4. Принцип адекватності реагування – витрати на нейтралізацію загрози фінансової кризи повинні виходити з реального рівня такої загрози і бути адекватними цьому рівню.

5. Принцип комплексності прийнятих рішень.

6. Принцип альтернативності дій. Цей принцип передбачає, що кожне із прийнятих антикризових фінансових рішень має базуватися на розгляді максимально можливого числа їх альтернативних проектів з визначенням рівня їх результативності і оцінкою витрат.


7. Принцип адаптивності управління. Антикризове фінансове управління має бути гнучким, швидко адаптуватися до мінливих умов зовнішнього і внутрішнього фінансового середовища.

8. Принцип пріоритетності використання внутрішніх ресурсів. У процесі антикризового управління, особливо на ранніх стадіях діагностики фінансової кризи, підприємство має розраховувати переважно на внутрішні фінансові можливості його нейтралізації.

9. Принцип оптимальності зовнішньої санації. Принцип оптимальності зовнішньої санації передбачає, що при виборі її форм і складу зовнішніх санаторів слід виходити з системи певних критеріїв, що розробляються в процесі антикризового фінансового управління. Такими критеріями можуть бути збереження управління підприємством його первинними засновниками, мінімізація втрати ринкової вартості підприємства та інші.

10. Принцип ефективності. Реалізація цього принципу забезпечується зіставленням ефекту антикризового фінансового управління і пов'язаних з реалізацією його заходів фінансових ресурсів.

Найбільш негативним наслідком глибокої фінансової кризи є банкрутство підприємства.

 **Банкрутство** – процес, у якому індивід чи організація, нездатна розрахуватися із кредиторами, позбавляється майна за рішенням суду і після цього розподіляється між кредиторами відповідно до встановленої законом черговості виплати боргів кредиторам, таких як податки і заробітна плата працівникам організації-банкрута.

Банкрутство можна класифікувати за певними ознаками [46] (табл. 12.1).

Таблиця 12.1

Основні види банкрутства

Вид банкрутства	Характеристика	Прояв
1	2	3
Реальне банкрутство	Повна нездатність підприємства утримувати в майбутньому періоді фінансову стійкість і платоспроможність через реальні втрати використовуваного капіталу	Підприємство неспроможне здійснювати господарську діяльність, унаслідок чого юридично оголошується банкрутом
Технічне банкрутство	Підприємство у стані неплатоспроможності, який викликаний суттєвим простроченням його дебіторської заборгованості	Перевищення дебіторської заборгованості над кредиторською
Навмисне банкрутство	Керівництво (власники) із корисних мотивів довели підприємство до стійкої неплатоспроможності внаслідок навмисного некомпетентного фінансового управління	Стійка неплатоспроможність

1	2	3
Приховане банкрутство	Навмисне приховування керівництвом (власниками) факту стійкої фінансової неспроможності підприємства через подання недостовірних даних у разі нанесення матеріальних збитків кредиторам	Стійка неплатоспроможність

Державне регулювання банкрутства здійснюється на основі Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [1]. Згідно цього закону учасниками справи про банкрутство можуть бути:

сторони – боржник і кредитори;

арбітражний керуючий (розпорядник майна, керуючий санацією, ліквідатор);

власник майна (орган, уповноважений управляти майном) боржника, а також у випадках, передбачених цим законом, інші особи, які беруть участь у провадженні у справі про банкрутство;

Фонд державного майна України;

державний орган з питань банкрутства;

представник органу місцевого самоврядування;

представник працівників боржника.

Процедура банкрутства передбачає дії щодо виявлення ознак банкрутства, розгляду справ про банкрутство в арбітражному суді, вибору та проведенню певних заходів щодо банкрутства та задоволення вимог кредиторів, завершення справи про банкрутство. Процедура банкрутства включає спостереження, зовнішнє управління, конкурсне виробництво, мирову угоду тощо [49].

Банкрутство підприємства визначається такими ознаками:

нездатність задовольнити потреби кредиторів за грошовими зобов'язаннями;

нездатність виконати зобов'язання з обов'язкових платежів.

При цьому банкрутство визнається, якщо відповідні обов'язки та зобов'язання не виконані на протязі трьох місяців з моменту настання терміну їх виконання. За ініціативою визначають два види банкрутства:

1. **Добровільне банкрутство** – банкрутство, яке ініціюється боржником на основі рішення уповноваженого органу боржника –

юридичної особи чи індивідуального підприємця. Керівник підприємства зобов'язаний звернутися із заявою до господарського суду в таких випадках [49]:

задоволення вимог одного чи декількох кредиторів приводить до неможливості виконання грошових зобов'язань боржника в повному обсязі перед іншими кредиторами;

уповноважений орган боржника прийняв рішення про звернення до господарського суду із заявою про банкрутство.

2. **Вимушене банкрутство** – банкрутство, яке ініціюється кредиторами на основі рішення комітет кредиторів.

У законодавчій і фінансовій практиці виділяють наступні види банкрутства підприємств:

1. **Реальне банкрутство** характеризує повну нездатність підприємства відновити в майбутньому періоді свою фінансову стійкість і платоспроможність у силу реальних втрат використовуваного капіталу.

2. **Технічне банкрутство** – такий стан неплатоспроможності підприємства, викликаний істотним простроченням його дебіторської заборгованості. При цьому розмір дебіторської заборгованості перевищує розмір кредиторської заборгованості підприємства, а сума його активів значно перевищує обсяг його фінансових зобов'язань. Технічне банкрутство при ефективному антикризовому управлінні підприємством, включаючи його санування, звичайно не призводить до юридичного його банкрутства.

3. **Навмисне банкрутство** – це навмисне створення (чи збільшення) керівником чи власником підприємства його неплатоспроможності; нанесення ними економічного збитку підприємству в особистих інтересах чи в інтересах інших осіб; свідомо некомпетентне фінансове управління. Виявлені факти навмисного банкрутства переслідуються в кримінальному порядку.

4. **Фіктивне банкрутство** – свідомо помилкове оголошення підприємством про свою неспроможність з метою введення в оману кредиторів для одержання від них відстрочки (розстрочки) виконання своїх кредитних зобов'язань чи знижки із суми кредитної заборгованості. Такі дії також переслідуються в кримінальному порядку.

Передумови банкрутства різноманітні – це результат взаємодії численних факторів як зовнішнього, так і внутрішнього характеру. Їх можна класифікувати в такий спосіб.

12.2. Діагностика банкрутства

Для визначення неплатоспроможності (банкрутства) особливу роль відіграє система критеріїв (показників).

Існує декілька методів діагностики неплатоспроможності (банкрутства) підприємства.

Згідно до українського законодавства існують «Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства» (далі – Методика) [63]. Ця методика прийнята з метою забезпечення однозначності підходів при оцінці фінансово-господарського стану підприємства, виявлення ознак неплатоспроможності та ознак дій щодо приховування банкрутства, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства, а також своєчасного виявлення формування незадовільної структури балансу для здійснення попереджувальних заходів щодо запобігання банкрутства. Джерелами розрахунку системи показників за даною Методикою є баланс підприємства (форма №1) та звіт про фінансові результати (форма №2). Перелік показників, що використовується при здійсненні поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств, та система показників оцінки фінансового стану підприємства згідно цієї Методики наведені у додатках А та Б.

Поряд із цією Методикою можна використовувати метод експрес-діагностики фінансового стану підприємства.

Згідно цієї методики визначають такі види неплатоспроможності:

1. **Поточна неплатоспроможність** – такий фінансовий стан підприємства, де на конкретний момент часу через випадкові обставини тимчасово сума коштів та високоліквідних активів недостатня для погашення поточного боргу.

Показник поточної платоспроможності розраховується за формулою:

$$\Pi_{\Gamma} = A_{040} + A_{045} + A_{220} + A_{230} - \Pi_{620} \quad (12.1)$$

де Π_{Γ} – поточна платоспроможність підприємства;

A_{040}, Π_{620} – номер рядка активу та пасиву балансу підприємства.

Якщо цей показник менше 0, то можна вважати наявними ознаки поточної неплатоспроможності.

2. Критична неплатоспроможність – такий фінансовий стан підприємства, що відповідає потенційному банкрутству, при якому на початок і кінець звітного кварталу мають місце ознаки поточної неплатоспроможності, а коефіцієнт покриття та забезпеченості власними засобами в кінці звітного кварталу менше за їх нормативне значення.

Коефіцієнт покриття (K_{Π}) характеризує достатність оборотних коштів підприємства для погашення своїх боргів і визначення відношення суми поточних зобов'язань:

$$\hat{E}_{\Pi} = \frac{\dot{A}_{260}}{\ddot{I}_{620}}. \quad (12.2)$$

Нормативне значення коефіцієнту покриття – менше 1,5.

Коефіцієнт забезпеченості власними коштами (K_3) характеризує наявність власних оборотних коштів у підприємства:

$$\hat{E}_{\zeta} = \frac{\ddot{I}_{350} - \dot{A}_{080}}{\dot{A}_{260}}. \quad (12.3)$$

Нормативне значення коефіцієнту забезпеченості власними коштами – менше 0,1.

Якщо в кінці звітного кварталу хоча б один із коефіцієнтів перевищує нормативне значення чи на протязі звітного кварталу спостерігалось їх зростання, недоцільним є порушення справи про банкрутство, краще виконувати *позасудові заходи щодо відновлення платоспроможності*.

Якщо на протязі терміну, встановленого планом санації боржника, забезпечується позитивний показник поточної платоспроможності ($\Pi_{\Pi} > 0$) та перевищення нормативного значення коефіцієнту покриття ($K_{\Pi} > 1,5$) при наявності тенденції зростання рентабельності, платоспроможність боржника може вважатися *відновленою*.

Якщо за підсумками року $\Pi_{\Pi} < 1$ та підприємство не отримало прибутку, то такий фінансовий стан характеризується ознаками **сверхкритичної неплатоспроможності**, коли задоволення визнаних

судом вимог кредиторів можливо лише за умови застосування ліквідаційної процедури.

Також для оцінки неплатоспроможності доцільним є розрахунок коефіцієнта Бівера (K_B), який розраховується за формулою:

$$\hat{E}_A = \frac{\hat{O}_{220} - \hat{O}_{260}}{\hat{I}_{480} + \hat{I}_{620}}, \quad (12.4)$$

де Φ_{220} – чистий прибуток підприємства, значення якого міститься у звіті про фінансові результати у рядку 220;

Φ_{260} – нарахована амортизація, значення якої міститься у звіті про фінансові результати у рядку 220.

Ознакою неплатоспроможності є такий фінансовий стан підприємства, коли на протязі тривалого періоду часу (1,5–2 роки) $K_B \leq 0,2$, що відображує небажане скорочення частини прибутку, спрямованої на розвиток виробництва.

Поряд із цим використовують методи інтегрованої оцінки загрози банкрутства, які ґрунтуються на розгляді фінансових та інших показників діяльності підприємства. У зарубіжній і вітчизняній практиках є багато методик визначення інтегрального Z-показника рівня загрози банкрутства. Деякі з найбільш відомих підходів до прогнозування імовірності банкрутства систематизовано у табл. 12.2 [42].

Таблиця 12.2

Підходи до прогнозування імовірності банкрутства

Назва моделі	Фактори, що включаються в модель	Результати емпіричних досліджень
1	2	3
Модель Альтмана	X_1 – відношення робочого капіталу до суми всіх активів підприємства;	$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + x_5$ $Z < 1,8$ – дуже висока імовірність банкрутства; $1,81 < Z < 2,7$ – висока імовірність банкрутства; $2,71 < Z < 2,99$ – можлива імовірність банкрутства; $Z > 3$ – низька імовірність банкрутства
	X_2 – рівень рентабельності активів;	
	X_3 – рівень доходності активів;	
	X_4 – коефіцієнт відношення суми власного капіталу до позичкового;	
	X_5 – оборотність активів або капіталу	

Продовження табл. 12.2

1	2	3
Модель Ліса	X_1 – відношення робочого капіталу до суми всіх активів підприємства; X_2 – рівень рентабельності активів; X_3 – нерозподілений прибуток (відношення резервів до активів); X_4 – фінансовий важіль (відношення власного капіталу до суми заборгованості)	$Z=0,063x_1+0,042x_2+0,057x_3+0,001x_4$ $Z < 0,037$ – висока імовірність банкрутства; $Z > 0,037$ – невисока імовірність банкрутства.
Модель Спрінгейта	X_1 – відношення робочого капіталу до суми всіх активів підприємства; X_2 – відношення прибутку до сплати податків і відсотків до активів; X_3 – відношення прибутку до сплати податків до корот-кострокової заборгованості; X_4 – відношення виручки від реалізації до суми активів	$Z=1,03x_1+3,07x_2+0,66x_3+0,4x_4$ $Z=0,862$ – мінімальне допустиме значення
Універсальна дискримінантна функція	X_1 – відношення суми грошових потоків до зобов'язань; X_2 – відношення активів до зобов'язань; X_3 – відношення прибутку до активів; X_4 – відношення прибутку до виручки від реалізації; X_5 – відношення виробничих запасів до виручки від реалізації; X_6 – відношення виручки від реалізації до активів	$Z=1,5x_1+0,08x_2+10x_3+5x_4+0,3x_5+0,1x_6$ $Z < 0$ – підприємство є напів-банкрутом; $0 < Z < 1$ – підприємству загрожує банкрутство, якщо воно не здійснить санаційних заходів; $1 < Z < 2$ – фінансова стійкість підприємства порушена, але за умови антикризового управління банкрутство йому не загрожує; $Z > 2$ – підприємство фінансово стійке і йому не загрожує банкрутство

Аудиторські фірми для оцінки можливого банкрутства підприємства часто використовують дві групи критеріїв:

1. Критерії і показники, несприятливе поточне значення яких чи динаміка їх змін ілюструє можливість значних фінансових проблем у недалекому майбутньому. До них можна віднести:

перевищення критичного рівня простроченої кредиторської заборгованості;

надмірне використання короткострокових позичок для фінансування довгострокових вкладень;

стійкі низькі значення коефіцієнтів ліквідності;

хронічна нестача основних засобів;

постійне підвищення долі позичкових коштів у загальній сумі джерел;

невиконання зобов'язань перед інвесторами, кредиторами, акціонерами;

наявність позанормативних і залежалих товарів та виробничих запасів.

2. Критерії і показники, несприятливе значення яких не дає дозволяє розглядати поточний фінансовий стан підприємства як критичний. Однак, вони вказують, що за певних умов чи неприйнятті діючих заходів ситуація може різко погіршитися:

порушення ритмічності;

вимушені зупинки.

Зауважимо, що фінансовий аналіз дозволяє виявити причини неплатоспроможності (банкрутства) підприємства-боржника та є необхідним етапом для розробки планів і прогнозу фінансового оздоровлення підприємства.

12.3. Механізми фінансової стабілізації підприємства під час загрози банкрутства

З метою фінансової стабілізації підприємств у довготривалому періоді необхідно забезпечити перевищення власних коштів над позичковими. Можливість вважати підприємство фінансово стабільним виникає тільки тоді, коли максимально знижено вартість капіталу, що

використовується підприємством. Практика фінансового менеджменту передбачає три види механізмів фінансової стабілізації [44]:

1. **Оперативний механізм фінансової стабілізації** – система заходів, спрямованих, з одного боку, на зменшення поточних зовнішніх і внутрішніх фінансових зобов'язань підприємства, а з іншого – на збільшення грошових активів, що забезпечують ці зобов'язання. Принцип «відсікання зайвого», що лежить в основі цього механізму, визначає необхідність скорочення розмірів як поточних потреб, що викликають відповідні фінансові зобов'язання, так і окремих ліквідних активів з метою їх термінової конвертації в грошову форму.

2. **Тактичний механізм фінансової стабілізації** є системою заходів, що засновані на використанні моделей фінансової рівноваги в довгостроковому періоді. Фінансова рівновага підприємства забезпечується за умов, що обсяг позитивного грошового потоку з усіх видів господарської діяльності (виробничої, інвестиційної, фінансової) в певному періоді, що дорівнює запланованому обсягу негативного грошового потоку.

3. **Стратегічний механізм фінансової стабілізації** є системою заходів, що заснована на використанні моделей фінансової підтримки прискореного економічного зростання підприємства. Ця система заходів визначає необхідність перегляду окремих напрямів фінансової стратегії підприємства.

Найдійовішим засобом запобігання банкрутству підприємства є фінансова санація.

Закон «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [1] розрізняє поняття «санація» та «досудова санація». У цьому документі **санація** розглядається як система заходів, передбачених процедурою провадження справи про банкрутство з метою запобігання ліквідації боржника і спрямованих на оздоровлення його фінансового стану, а також на задоволення в повному обсязі або частково вимог кредиторів шляхом кредитування, реструктуризації боргів та капіталу і (або) зміною організаційної та виробничої структури боржника.

Досудова санація – система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, здійснюваних власником боржника, інвестор, з метою запобігати його ліквідації, вдавшись до реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних,

технічних, фінансово-економічних, правових заходів у межах чинного законодавства до початку порушення справи про банкрутство. Недоліки наведених визначень санації також цілком очевидні [1].

Основними методами проведення санації є:

злиття підприємства з більш потужною компанією;

випуск нових акцій чи облігацій для мобілізації грошового капіталу;

збільшення банківських кредитів і урядових субсидій;

перетворення короткострокової заборгованості у довгострокову.

Окрім досудової санації існують й інші процедури фінансової стабілізації: досудове врегулювання спорів між кредиторами та дебіторами. Згідно українського законодавства кредитор має право звернутися до дебітора з претензією про погашення заборгованості, яка виникла внаслідок простроченої оплати за надані послуги, поставлену продукцію тощо.


Основними судовими процедурами в умовах неплатоспроможності (банкрутства) є:

розпорядження майном;


санація;

ліквідація;

мирова угода.

 **Розпорядження майном** – це система заходів щодо нагляду та контролю за управлінням та розпорядженням майном боржника, з метою забезпечення збереження та ефективного використання майнових активів боржника та проведення аналізу його фінансового становища.

Завдання процедури розпорядження полягають в: збереженні майнових активів боржника; виявленні кредиторів; складанні та затвердженні реєстру грошових вимог кредиторів; проведенні перших загальних зборів кредиторів; прийнятті рішення про перехід на наступну стадію процедури банкрутства.

 **Санація** (від лат. „*sanare* — оздоровлення, видужання) – система фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових та соціальних заходів, спрямованих на досягнення чи відновлення платоспроможності для запобігання банкрутств підприємств.

Основну роботу по проведенню санації проводить керівник санацією – фізична особа, яка організовує здійснення санації боржника, та має спеціальну ліцензію державного органу з питань банкрутства.

План санації, розроблений керівником санацією та узгоджений із комітетом кредиторів, затверджує господарський суд. План санації може бути розроблений у двох основних формах:

1. **План реорганізації** (без збереження юридичної особи). Цей вид санації проводиться у випадку зовнішнього фінансування санації. Обов'язковими складовими плану реорганізації є:

- умови участі санатора у задоволенні вимог кредиторів;
- умови та порядок реорганізації юридичної особи – боржника;
- механізми виплати санатором боргу кредиторам.

Поряд із цими елементами план реорганізації повинен містити стандартні елементи плану фінансової санації.

2. **План фінансової санації** (із збереженням юридичної особи) містить елементи [11]:

- аналіз причин фінансової кризи;
- оцінка фінансового стану боржника до початку санації;
- заходи щодо нормалізації фінансового стану боржника, спрямовані на відновлення платоспроможності підприємства;
- порядок відстрочки виконання платіжних зобов'язань, погоджений з кредиторами;

інформація про шанси задоволення претензій кредиторів після реалізації плану санації;

прогнозні показники фінансово-майнового стану боржника в процесі та після реалізації плану санації з указівкою термінів відновлення платоспроможності та погашення претензій кредиторів;

механізм контролю за ходом реалізації плану.

Після реалізації плану санації господарський суд може прийняти одне з рішень:

про дострокове припинення процедури санації у зв'язку з відновленням платоспроможності боржника;

про продовження встановленого терміну процедури санації;

про визнання боржника банкрутом та відкриття ліквідаційної процедури;

про укладання мирової угоди.

 **Ліквідація суб'єкта підприємництва** – це припинення його діяльності з виключенням із державного реєстру.


Ліквідація підприємства проводиться у такій послідовності:

1. Консолідація ліквідаційної маси. *Ліквідаційною масою* закон називає всі види майнових активів (майно та майнові права) банкрута, які належать йому на праві власності або господарського відання на дату відкриття ліквідаційної процедури, за винятком об'єктів державного житлового фонду, в тому числі гуртожитків, дитячих дошкільних закладів та об'єктів комунальної інфраструктури [1].

2. Оцінка та продаж майна банкрута. Зазвичай майно банкрута продається на спеціалізованих аукціонах.

3. Задоволення вимог кредиторів у порядку черговості.

4. Затвердження ліквідаційного балансу та завершення ліквідаційної процедури. *Ліквідаційний баланс* – бухгалтерський звітний баланс, що відображає матеріально-фінансовий стан підприємства, організації чи іншої структури на дату припинення їх діяльності [1]. Він складається ліквідаційною комісією і затверджується власником підприємства або іншим органом, що прийняв рішення про ліквідацію.

 **Мирова угода** – це домовленість між боржником і кредиторами стосовно відстрочки та (або) розстрочки, а також прощення (списання) кредиторами боргів боржника, яка оформляється угодою сторін.

Мирова угода може бути укладена на будь-якій стадії провадження у справі про банкрутство.

Мирова угода затверджується господарським судом. Існують випадки, коли господарський суд може відмовити в затвердженні мирової угоди:

якщо порушений порядок складання мирової угоди;

якщо умови мирової угоди суперечать законодавству.

Затвердження господарським судом мирової угоди є основою для припинення справи про банкрутство.

Слід зазначити, що пріоритетним напрямком антикризового фінансового управління в Україні є відновлення платоспроможності підприємств-боржників та недопущення доведення їх до банкрутства.

Питання для самоконтролю

1. Визначте сутність фінансової антикризової діяльності підприємства.
2. Надайте характеристику основних завдань антикризового фінансового управління.
3. У чому полягає сутність підприємства? Охарактеризуйте його причини та види.
4. Перелічите та надайте характеристику методів діагностики банкрутства.
5. У чому полягають механізми фінансової стабілізації підприємства?
6. Охарактеризуйте судові процедури управління в умовах неплатоспроможності.
7. У чому полягають досудові процедури фінансової стабілізації підприємства?

Практичні вправи

Завдання 1

Визначити ймовірність банкрутства підприємства за моделлю Ліса якщо діяльність підприємства за звітний рік характеризується наступними показниками (табл. 12.3).

Таблиця 12.3

Вихідні дані

Показники, тис. грн	Значення
Активи	12 040
Оборотні активи	8 020
Валовий прибуток	1 960
Короткострокові зобов'язання	3 500
Всього зобов'язання	9 600
Обсяг реалізації	14 200

Завдання 2

Ліквідаційна вартість автотранспортного підприємства «Перевізчик» становить 1 215 млн. грн. Середньозважена вартість капіталу становить 15 %, а щорічний прогнозний чистий грошовий потік – 260 млн. грн. На Ваш погляд, що вигідніше: ліквідація чи реорганізація? Обґрунтуйте можливі варіанти.

Завдання 3

Визначити ймовірність банкрутства торговельного підприємства користуючись моделлю Альтмана, якщо діяльність підприємства характеризується показниками, наведеними у табл. 12.4.

Таблиця 12.4

Вихідні дані

Показники	Значення
Активи, тис. грн	2 040
Оборотні активи, тис. грн	1 680
Нерозподілений прибуток, тис. грн	242
Прибуток до сплати податків, тис. грн	260
Ринкова вартість 1 акції, грн	5
Кількість акцій у обігу, шт.	100 000
Короткострокові зобов'язання, тис. грн	880
Довгострокові зобов'язання, тис. грн	230
Обсяг реалізації, тис. грн	1 800

Зробити висновки.

Завдання 4

У табл. 12.6 наведені коефіцієнти, які характеризують структуру балансів трьох підприємств на початок і кінець року.

Оцініть платоспроможність кожного підприємства на початок і кінець звітного року. В залежності від зроблених висновків розрахуйте коефіцієнти відновлення чи втрати платоспроможності.

Таблиця 12.6

Вихідні дані

Показник	На початок року			На кінець року		
	Підприємства					
	1	2	3	1	2	3
Коефіцієнт поточної ліквідності						
Коефіцієнт забезпеченості власними коштами						

Завдання 5

Оцініть імовірність банкрутства підприємства «Тодос» у найближчі два роки, використовуючи дані звіту про фінансові результати (табл. 12.4) та агрегованого балансу (табл. 12.5).

Таблиця 12.4

Звіт про фінансові результати

Показник	Значення
1. Виручка від реалізації, млн. грн	2 700
2. Відсотки за кредитами, млн. грн	54
3. Валовий прибуток, млн. грн	180
4. Ринкова ціна акції, грн:	
звичайної	25,7
привілейованої	90,3
5. Число розміщених звичайних акцій, млн. шт.	50
6. Число привілейованих акцій, мл шт.	1

Таблиця 12.5

Агрегований баланс

Актив	на початок року	Пасив	на кінець року
I. Необоротні активи	1 170	IV. Капітал і резерви у тому числі: нерозподілений прибуток звітнього року минулих років	810 108 487
II. Оборотні активи	630	V. Довгострокові пасиви	720
III. Збитки	-	VI. Короткострокові пасиви	270
Валюта балансу	1 800	Валюта балансу	1 800

Глосарій

Агресивний (спекулятивний) портфель – інвестиційний портфель, який сформований за критерієм максимізації поточного доходу чи приросту інвестованого капіталу не залежно від рівня інвестиційного ризику.

Активи підприємства – це сукупність майна, коштів і нематеріальних активів, що належать підприємству, у широкому сенсі слова — будь-які цінності, що володіють грошовою вартістю.

Амортизація – це систематичний розподіл вартості, яка амортизується, необоротних активів протягом строку їх корисного використання (експлуатації).

Ануїтет – тривалий потік однакових платежів, що характеризується однаковим рівнем відсоткових ставок.

Банківський консорціум – тимчасове добровільне об'єднання комерційних банків для розв'язання конкретних господарських завдань.

Банкрутство – процес, у якому індивід чи організація, нездатна розрахуватися із кредиторами, позбавляється майна за рішенням суду і після цього розподіляється між кредиторами відповідно до встановленої законом черговості виплати боргів кредиторам, таких як податки і заробітна плата працівникам організації-банкрута.

Бюджет – поточний фінансовий план, який відображає вхідні та вихідні грошові потоки за всіма видами діяльності.

Валовий прибуток – це різниця між виручкою та виробничими витратами.

Валові інвестиції – чисті інвестиції плюс амортизаційні відрахування (інвестиції, які обумовлені необхідністю відшкодування зносу основних засобів).

Вимушене банкрутство – банкрутство, яке ініціюється кредиторами на основі рішення комітет кредиторів.

Виробничий цикл підприємства – період повного обороту матеріальних елементів оборотних активів, що використовуються для обслуговування виробничого процесу, починаючи з моменту надходження сировини, матеріалів та напівфабрикатів на підприємство та закінчуючи моментом відвантаження виготовленої з них готової продукції покупцям.

Виручка – звітний дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за певний період, який враховує як грошові так і не грошові форми доходу.

Відсотки – це дохід від надання капіталу в борг.

Відсоткова ставка – це величина, яка характеризує інтенсивність нарахування відсотків.

Державні інвестиції – бюджетні асигнування, бюджетні позики та державні гарантії.

Дисконтом є різниця між розміром кредиту та сумою, яка без посередньо видається позичальнику, тобто дисконт – це дохід банку, обчислений за обліковою ставкою.

Дисконтування – процес знаходження первісної (приведеної або теперішньої) вартості грошей.

Добровільне банкрутство – банкрутство, яке ініціюється боржником на основі рішення уповноваженого органу боржника – юридичної особи чи індивідуального підприємця.

Довгострокові інвестиції – вкладення капіталу на період більше одного року (капітальні вкладення у відтворення основних засобів).

Досудова санація – система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, здійснюваних власником боржника, інвестор, з метою запобігати його ліквідації, вдавшись до реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів у межах чинного законодавства до початку порушення справи про банкрутство. Недоліки наведених визначень санації також цілком очевидні.

Еквівалентні відсоткові ставки – це такі відсоткові ставки різного виду, застосування яких при однакових початкових умовах дають однакові фінансові результати.

Ефект фінансового левериджу показує на скільки відсотків зміниться рентабельність власного капіталу із залученням позичкового в порівнянні з випадком, коли весь капітал власний

Збалансований портфель характеризується повною реалізацією цілей його формування шляхом відбору фінансових інструментів, які найповніше відповідають даним цілям.

Зважений (компромісний) портфель – інвестиційний портфель, який сформований таким чином, коли рівень загального портфельного ризику приблизно дорівнює середньоринковому.

Змінні витрати – це витрати які змінюються пропорційно до зміни обсягу виробництва.

Інвестиції – це кошти, майнові та інтелектуальні цінності держави, юридичних та фізичних осіб, спрямовані на створення нових підприємств, розширення, реконструкцію й технічне переоснащення діючих, придбання нерухомості, акцій, облігацій та інших цінних паперів і активів з метою отримання прибутку та (або) іншого позитивного ефекту.

Інвестиційна діяльність – це сукупність операцій з придбання та продажу довгострокових (необоротних) активів, а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів.

Інвестиційна політика – це частина загальної фінансової стратегії підприємства, яка полягає у виборі та реалізації найбільш ефективних форм реальних та фінансових інвестицій з метою забезпечення високих темпів його розвитку та розширення економічного потенціалу господарської діяльності.

Інвестиційний портфель – цілеспрямована сформована сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування згідно з розробленою інвестиційною політикою.

Інвестиційний проект – основний документ, який визначає необхідність здійснення реального інвестування, та в якому в певній загальноприйнятій послідовності розділів викладаються основні характеристики проекту та фінансові показники, пов'язані з його реалізацією.

Індекс інфляції показує у скільки разів зросли ціни за певний період часу.

Іноземні інвестиції – вкладення капіталу нерезидентами (юридичними та фізичними особами) в об'єкти інвестування даної країни.

Інфляція – знецінення національної валюти (тобто зниженням її купівельної спроможності) та загальне підвищенням цін у країні.

Капітал підприємства – це економічна категорія характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, які інвестуються у формування його активів.

Компаундування – процес визначення нарощеної (майбутньої) вартості грошей

Консервативний портфель – інвестиційний портфель, який сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику; забезпечує найбільш високий рівень безпеки фінансового інвестування.

Короткострокові інвестиції – вкладення капіталу на період до одного року (короткострокові фінансові вкладення).

Кредитна лінія – це оформлена договором згода банку надавати позичальникові кредити протягом певного часу до певної заздалегідь визначеної максимальної величини – ліміту кредитування.

Критична неплатоспроможність – такий фінансовий стан підприємства, що відповідає потенційному банкрутству, при якому на початок і кінець звітного кварталу мають місце ознаки поточної неплатоспроможності, а коефіцієнт покриття та забезпеченості власними засобами в кінці звітного кварталу менше за їх нормативне значення.

Ліквідація суб'єкта підприємництва – це припинення його діяльності з виключенням із державного реєстру.

Ліквідність активів – це здатність активів к мінімальні терміни бути перетвореними у гроші.

Ліквідність балансу – це ступінь покриття активами пасивів відповідної ступені ліквідності та відповідного терміну погашення зобов'язань.

Ліквідність підприємства – це властивість підприємства в найкоротші терміни розраховуватись за своїми зобов'язаннями.

Маржинальний прибуток – обсяг виручки від продажу продукції за мінусом змінних витрат. Отже, це валовий прибуток, коли калькування ведеться тільки за змінними витратами.

Метод CVP – метод дослідження залежності між витратами, обсягом виробництва та прибутком.

Мирова угода – це домовленість між боржником і кредиторами стосовно відстрочки та (або) розстрочки, а також прощення (списання) кредиторами боргів боржника, яка оформляється угодою сторін.

Навмисне банкрутство – це навмисне створення (чи збільшення) керівником чи власником підприємства його неплатоспроможності; нанесення ними економічного збитку підприємству в особистих інтересах чи в інтересах інших осіб; свідомо некомпетентне фінансове управління.

Національні інвестиції – вкладення капіталу резидентами (юридичними та фізичними особами) в об'єкти інвестування даної країни.

Незбалансований портфель характеризується невідповідністю складу його фінансових інструментів цілям його формування.

Нематеріальні активи – активи, які не мають фізичної дотикової форми, наприклад, захист, забезпечений страховкою, або ціна фірми (гудвіл).

Необоротні активи – це сукупність майнових цінностей підприємства, які багато разів приймають участь у процесі господарської діяльності та переносять на продукцію свою використану вартість частинами.

Непрямі інвестиції – вкладення капіталу інвестора за допомогою фінансових посередників.

Облікова ставка – відношення (у відсотках) нарахованого за певний інтервал доходу до нарощеної суми.

Оборотні активи – це сукупність майнових цінностей, які безпосередньо використовуються у виробничо-комерційній (операційній) діяльності підприємства з метою отримання операційного прибутку.

Овердрафт є специфічним різновидом контокорентного кредиту; це сума, в межах якої банк кредитує власника поточного рахунку.

Оперативне фінансове планування ґрунтується на складанні та виконанні бюджету та звіту про рух грошових коштів, які дозволяють фінансовому менеджеру забезпечити оперативне фінансування, виконання розрахункових та платіжних зобов'язань, фіксувати зміни, що відбуваються в платоспроможності підприємства та його ліквідності.

Операційна діяльність — це основна діяльність підприємства, пов'язана з виробництвом та реалізацією продукції (послуг, робіт), забезпечує основну частку доходу і є головною метою створення підприємства.

Операційний прибуток – це чистий прибуток і дорівнює валовому прибутку за мінусом невиробничих витрат.

Оптимальна структура капіталу – це співвідношення використання власного та позичкового капіталу, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Опціон - механізм нейтралізації фінансових ризиків за операціями з цінними паперами, валютою, реальними активами або іншими видами деривативів.

Основна мета фінансового менеджменту – отримати найбільшу вигоду від функціонування підприємства на користь його власників. Для

досягнення цієї мети фінансовим менеджерам необхідно вирішувати наступні завдання.

Позичкова ставка – відношення (у відсотках) нарахованого за певний інтервал доходу до первісної суми.

Позичковий капітал підприємства характеризує сукупність його фінансових зобов'язань (загальну суму боргу).

Політика управління фінансовими інвестиціями – частина загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує вибір найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу та своєчасного його реінвестування.

Портфель доходу – інвестиційний портфель, який сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку.

Портфель мінімізації ризиків – інвестиційний портфель, який сформований за критерієм мінімізації можливих ризиків (капітального, селективного, часового, законодавчого, політичного, ризику ліквідності, ринкового, кредитного, інфляційного, процентного, регіонального, галузевого, валютного та ін.).

Портфель росту – інвестиційний портфель, який сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестиційного капіталу не залежно від рівня інвестиційного прибутку.

Постійні витрати – це витрати, які не змінюються в залежності від зростання чи скорочення обсягу виробництва.

Потік грошових коштів – надходження і вибуття грошових коштів в процесі здійснення господарської діяльності підприємства.

Поточна неплатоспроможність – такий фінансовий стан підприємства, де на конкретний момент часу через випадкові обставини тимчасово сума коштів та високоліквідних активів недостатня для погашення поточного боргу.

Прибутковість комплексно відображає ступінь ефективності використання матеріальних, трудових і грошових ресурсів, а також природних багатств.

Прибуток – різниця між звітними доходами від реалізації товарів, робіт, послуг і нарахованими витратами на реалізовану продукцію.

Приватні інвестиції здійснюються за рахунок власного приватного капіталу, позик, включаючи облігаційні, залучення капіталу.

Прямі інвестиції – інвестиції, в яких інвестор приймає безпосередню (пряму) участь у виборі об'єктів інвестування.

Реальне банкрутство характеризує повну нездатність підприємства відновити в майбутньому періоді свою фінансову стійкість і платоспроможність у силу реальних втрат використовуваного капіталу.

Реальні інвестиції – вкладення в створення нових, реконструкцію й технічне переобладнання діючих підприємств.

Револьверний кредит – це позика, що надається банком клієнту в межах встановленого ліміту заборгованості, який використовується повністю або частинами і відновлюється в міру погашення раніше виданого кредиту.

Рентабельність – один із головних вартісних показників ефективності виробництва, який характеризує рівень віддачі активів і ступінь використання капіталу у процесі виробництва.

Рівень інфляції показує на скільки відсотків зросли ціни за певний період часу.

Розбалансований портфель – різновид незбалансованого портфеля, який був раніше оптимізований, але через суттєві зміни умов інвестиційної діяльності вже не задовольняє інвестора, тобто вже не відповідає цілям формування портфеля.

Розпорядження майном – це система заходів щодо нагляду та контролю за управлінням та розпорядженням майном боржника, з метою забезпечення збереження та ефективного використання майнових активів боржника та проведення аналізу його фінансового становища.

Санація – система фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових та соціальних заходів, спрямованих на досягнення чи відновлення платоспроможності для запобігання банкрутств підприємств.

Своп – механізм нейтралізації фінансових ризиків за операціями з валютою, цінними паперами, борговими фінансовими зобов'язаннями підприємствами.

Стратегічний фінансовий менеджмент забезпечує розробку загальних напрямів і способи використання засобів для досягнення перспективних цілей функціонування капіталу (моделювання стратегічної дивідендної політики, ухвалення рішень по довгострокових інвестиційних проектах, використання нових інструментів довгострокового фінансування і т. д.).

Стратегічний фінансовий план – це найважливіші показники, пропорції і темпи розширеного виробництва, є головною формою реалізації

цільових установок, стратегії інвестицій і накопичень, що передбачаються.

Тактичний фінансовий менеджмент забезпечує вибір найбільш оптимального рішення і найбільш прийнятних в поточній конкретній господарській ситуації методів і прийомів для досягнення поставленої мети в конкретних умовах.

Технічне банкрутство – такий стан неплатоспроможності підприємства, викликаний істотним простроченням його дебіторської заборгованості.

Управління реальними інвестиціями – це система розробки і реалізації управлінських рішень на основі аналізу ринкових факторів з метою вибору і впровадження на підприємстві найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів.

Управління ризиками – управління непередбаченими подіями, які мають несприятливі наслідки для підприємства.

Управління фінансами – це сукупність прийомів, методів і засобів, використовуваних підприємствами для підвищення прибутковості і мінімізації ризику неплатоспроможності.

Управління фінансовими інвестиціями – це управлінські рішення, спрямовані на вибір найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу і своєчасного його реінвестування на підприємстві.

Управлінням капіталом – це управління структурою та вартістю джерел фінансування (пасивів) з метою підвищення рентабельності власного капіталу та здатності підприємства виплачувати дохід кредиторам та співвласникам (акціонерам) підприємства.

Ф'ючерс – різновид форвардного контракту; інструмент хеджування ризиків, який полягає в укладанні контракту, що засвідчує зобов'язання з купівлі (продажу) відповідної кількості базового активу (цінних паперів, товарів, валютних цінностей) у встановлений час та на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни активу під час укладання контракту.

Фіктивне банкрутство – свідомо помилкове оголошення підприємством про свою неспроможність з метою введення в оману кредиторів для одержання від них відстрочки (розстрочки) виконання своїх кредитних зобов'язань чи знижки із суми кредитної заборгованості.

Фінанси – це особливі економічні стосунки, що виникають при формуванні фондів грошових коштів у підприємств і держави і

використання їх на цілі розширеного відтворення і соціальні потреби суспільства.

Фінансова діяльність — це сукупність операцій, які призводять до зміни величини та складу власного і позикового капіталу.

Фінансова політика – це система заходів (адміністративних рішень) у сфері фінансів з метою цілеспрямованого впливу на його економічний і соціальний розвиток.

Фінансова стійкість підприємства – комплексне поняття, що характеризує такий економічний (і, перш за все, фінансовий) його стан, який у процесі розподілу та використання ресурсів забезпечує безперебійну діяльність та поступовий розвиток організації за рахунок дотримання фінансової рівноваги між майном в грошовій та негрошовій формі та власним і залученим капіталом при збереженні гарантованої платоспроможності та кредитоспроможності при мінімальному підприємницькому ризику.

Фінансове планування – процес збалансованості між обсягом фінансових ресурсів та їх розподілом у рамках підприємства, його підрозділу чи окремого проекту.

Фінансове прогнозування – це передбачення ймовірного фінансового стану держави, галузі, підприємства, обґрунтування показників фінансових планів.

Фінансовий аналіз – методі оцінки та прогнозування фінансового стану підприємства на основі його бухгалтерської звітності.

Фінансовий менеджмент – це управління фінансовими операціями, грошовими потоками, покликане забезпечити надходження необхідних фінансових ресурсів в потрібні періоди часу і їх раціональне використання відповідно до намічених цілей.

Фінансовий ризик – імовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходу або капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення його фінансової діяльності.

Фінансовий стан підприємства – комплексне поняття, яке характеризується системою показників, які відображують наявність, розміщення та використання фінансових ресурсів підприємства, виконання ним зобов'язань перед державою та іншими господарюючими суб'єктами.

Фінансовий цикл (цикл грошового обороту) – період повного обороту грошових коштів, інвестованих в оборотні активи, починаючи з

моменту погашення кредиторської заборгованості за отримані сировину, матеріали та напівфабрикати, та закінчуючи інкасацією дебіторської заборгованості за готову продукцію.

Фінансові інвестиції – вкладення капіталу в різні фінансові інструменти (в основному в цінні папери) з метою отримання доходу.

Фінансові ресурси – це грошові доходи і накопичення підприємства.

Форвардний контракт – інструмент хеджування ризиків, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на певних умовах у майбутньому з фіксацією цін такого продажу під час укладання подібного форвардного контракту.

Хеджування – внутрішній механізм нейтралізації фінансових ризиків, що базується на використанні відповідних видів фінансових інструментів (як правило, похідних цінних паперів – деривативів).

Чисті інвестиції – заходи, спрямовані на збільшення основного капіталу та створення нових основних засобів.

Використана література

Основна

1. Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» в редакції Закону № 784-XIV (784-14) від 30.06.99 // Відомості Верховної Ради. – 1999. – № 42 – 43. С. 378.
2. Антонов В. М. Фінансовий менеджмент: сучасні інформаційні технології : навч. посібн. для студ. вищ. навч. закл. / В. М. Антонов, Г. К. Яловий ; за заг. ред. В. М. Антонова. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 431 с.
3. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента : учебн. пособ. / И. Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 478 с.
4. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – К. : Ника-Центр, 2006. – 653 с.
5. Боровкова В. А. Основы теории финансов и кредита / В. А. Боровкова, С. В. Мурашова. – СПб. : Питер, 2004. – 224 с.
6. Бочаров В. В. Финансовый менеджмент: учебн. пособие / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2007. – 219 с.
7. Бригхэм Ю. Ф. Финансовый менеджмент. Экспресс-курс=Fundamentals of financial management / Ю. Бригхэм, Дж. Хьюстон; пер. с англ. – 4-е изд. – СПб. : Питер, 2007. – 541 с.
8. Гибсон Р. К. Формирование инвестиционного портфеля. Управление финансовыми рисками / Р. К. Гибсон. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 275 с.
9. Гончаров А. Б. Финансовый менеджмент : учебн. пособ. для самост. изуч. дисциплины / А. Б. Гончаров. – Х. : ИНЖЭК, 2004. – 351 с.
10. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко та ін. ; за заг. ред. В. М. Гриньової. – Х. : ІНЖЕК, 2004. – 367 с.
11. Кірейцев Г. Г. Фінансовий менеджмент : навч. посібн. / Г. Г. Кірейцев. – 2-ге вид., перероб. та доп. – К. : ЦУЛ, 2002. – 495 с.
12. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент : підручник для студ. вищ. навч. закладів / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 518 с.

13. Ситник Л. С. Фінансовий менеджмент : навч. посібн. для студ. вищ. навч. закладів / Л. С. Ситник. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 349 с.
14. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика. Учебник / Е.С. Стоянова; 6-е изд. – М.: Перспектива, 2008. – 656 с.
15. Финансовый менеджмент : учебн. для вузов ; под ред. Г. Б. Поляка ; 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 527 с.
16. Финансовый менеджмент: учебн. для студ. высш. учеб. завед. ; под ред. Н. Ф. Самсонова. – М. : ЮНИТИ, 2000. – 495 с.
17. Финансовый менеджмент: учебн. пособ. ; под ред. Е. И. Шохина. – М.: ФБК-Пресс, 2002. – 404 с.
18. Фінансове планування і управління на підприємствах : навч. посібн. для студ. вищ. навч. закладів / Г. А. Семенов, В. З. Бугай, А. Г. Семенов та ін. – К. : Центр навчальної літератури, 2007. – 431 с.
19. Фінансовий аналіз: техніка розрахунків та моделювання економічних ситуацій : навч. посібн. для вузів / І. В. Алексєєв, А. С. Мороз, Є. М. Романів та ін. – Львів : Бескид Біт, 2003. – 151 с.
20. Фінансовий менеджмент : навч. посібн. для студ. вищ. навч. закладів / С. Я. Салига, Н. В. Дацій, С. О. Корецький та ін. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 273 с.
21. Фінансовий менеджмент : навч. посібн. для студ. вищ. навч. закладів ; за ред. Г. Г. Кірейцев. – 3-тє вид., перероб. і доп. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 530 с.
22. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент : підручник / В. М. Шелудько. – К. : Знання, 2006. – 439 с.

Додаткова

23. Баканов М. И. Теория экономического анализа : учебник / М. И. Баканов, А. Д. Шеремет. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 416 с.
24. Басовский Л. Е. Финансовый менеджмент : учебник / Л. Е. Басовский. – М. : ИНФРА-М, 2003. – 240 с.
25. Бланк И. А. Торговый менеджмент / И. А. Бланк. – К. : Изд-во УФИМБ, 1997. – 408 с.
26. Бланк И.А. Управление денежными потоками / И. А. Бланк. –

К. : Ника-Центр, 2007. – 752 с.

27. Бланк И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – М. : Омега-Л, 2008. – 652 с.

28. Бочаров В. В. Финансовый анализ. Краткий курс / В. В. Бочаров; 2-е изд. – СПб.: Питер, 2009. – 240 с.

29. Бригхем Ю. Основы финансового менеджменту / Ю. Бригхем; пер. з англ. – К. : Молодь, 1997. – 1000 с.

30. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент : полный курс / Ю. Бригхем, Л. Гапенски ; В 2-х т. Т. 1. – СПб. : Экономическая школа, 2000. – 669 с.

31. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент : полный курс / Ю. Бригхем, Л. Гапенски ; В 2-х т. Т. 2. – СПб. : Экономическая школа, 2000. – 497 с.

32. Ванхорн Джеймс С. Основы финансового менеджмента / Джеймс С. Ванхорн, Джон М. Вахович мл. ; 12-е изд. – М. : Издательский дом «Вильямс», 2008. – 1232 с.

33. Галицкая С. В. Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий / С. В. Галицкая. – М.: Эксмо, 2008. - 656 с.]

34. Гончаров А. Б. Финансовый менеджмент / А. Б. Гончаров. – Х. : ВД «Инжек», 2004. – 240 с.

35. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент / М.В. Гридчина; 3-е изд. стереотип. – К.: МАУП, 2004. – 160 с.

36. Грэхем Б. Анализ финансовой отчетности компаний / Бенджамин Грэхем, Спенсер Б. Мередит. – М. : Издательский дом «Вильямс», 2009. – 144 с.

37. Інвестування : підручник / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Лепейко Т. І. та ін. / за заг. ред. Гриньової В. М. – Київ: ВД "Знання", 2008. – 452 с.

38. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 768 с.]

39. Ковалев В. В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью / В. В. Ковалев. – М. : Проспект, ТК Велби, 2007. – 336 с.

40. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 512 с.

41. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент. Теория и практика / В. В. Ковалев. – М.: Проспект, Изд-ва ТК Велби, 2008. – 1024 с.

42. Коваленко Л. О. Фінансовий менеджмент : Навч. посіб. / Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова ; 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
43. Коркуна Д. Бюджетування у системі фінансового планування підприємства / Д. Коркуна // Формування ринкової економіки в Україні. Зб. наук. праць. – К. : КНЕУ, 2009. – Вип. 19. – С. 330–334.
44. Момот В. Є. Стратегічні тенденції розвитку менеджменту в умовах невизначеності середовища господарювання / В.Є. Момот, О.В. Жовтобрюх // Наукові праці ДонНТУ. – 2004. – № 87. – С. 109.
45. Момот Т. В. Оценка стоимости бизнеса: современные технологии. – Харьков: Фактор, 2007. – 224 с.
46. Момот Т. В. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. / Момот Т. В., Безуг-ла В. О., Тарарусь Ю. О. та ін.; за ред. Момот Т. В. – К.: Цент учбової літератури, 2011. – 712 с.
47. Морозко Н. И. Финансовый менеджмент: учебн. пособие / Н. И. Морозко. – М.: ВГНА Минфина России, 2009. – 197 с.
48. Найденова Р. И. Финансовый менеджмент / Р. И. Найденова, А. Ф. Виноходова, А. И. Найденов. – М. : Издательство: КноРус, 2009. – 208 с.
49. Павлова Л. Н. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Л. Н. Павлова; 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 269 с.
50. Проблеми розвитку інвестиційної діяльності: Монографія / Гриньова В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І. та ін.; за заг. ред. Гриньової В. М. – Харків: Вид. ХДЕУ, 2002. – 464 с.
51. Просветов Г. И. Финансовый менеджмент: Задачи и решения: Учебно-методическое пособие / Г. И. Просветов. – М.: Издательство РДЛ, 2005. – 376 с.
52. Сергеев И. В. Организация и финансирование инвестиций: Учебное пособие / И. В. Сергеев, И. И. Веретенникова. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 272 с.
53. Сиднева В. П. Международные стандарты финансовой отчетности. – М.: КноРус, 2009. - 216 с.
54. Старкова Н. А. Финансовый менеджмент: учебное пособие / Н. А. Старкова. – Рыбинск: РГАТА, 2007. – 174 с.
55. Суходоев Д. В. Механизм управления финансами и рисками на предприятии. / Д. В. Суходоев, А. О. Овчаров – Н. Новгород: изд-во ВВАГС, 2004 – 179 с.

56. Технологии финансового менеджмента: учебное пособие / В. В. Быковский, Н. В. Мартынова, Л. В. Минько и др. – Тамбов: Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та, 2008. – Ч.1. – 80 с.

57. Ушвицкий Л. И. Международные стандарты учета и финансовой отчетности / Под редакцией Л. И. Ушвицкого, А. А. Мазуренко. – М.: Феникс, 2009. – 160 с.

58. Финансовый менеджмент: учебное пособие / А. И. Максимова, М. И. Мохина, О. Г. Наумкова и др. – Пермь : АНО ВПО «Пермский институт экономики и финансов», 2010. – 130 с.

59. Чебанова Н. В. Фінансова звітність підприємств / Чабанова Н. В., Чупир Т. Я., Василенко Ю. А. Навч. посібник. – Харків: ВД «Фактор», 2006. – 444 с.

Ресурси мережі Internet

60. Наказ про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 7 "Основні засоби" № 92 від 27.04.2000 р. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.

61. Про порядок видачі суб'єктам підприємницької діяльності ліцензій на здійснення страхової діяльності на території України № ЛП–18/78 : Інструкція, затверджена наказом ліцензійної палати при Міністерстві економіки України та Комітету з питань у справах нагляду за страховою діяльністю 15. 07. 1996 р. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.

62. Сайт вільної енциклопедії Вікіпедія. – Режим доступу : <http://ru.wikipedia.org/wiki>.

63. Сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України. – Режим доступу: <http://me.kmu.gov.ua>.

64. Сайт риск24. – Режим доступа : <http://www.risk24.ru>.

65. Сайт United Nations Industrial Development Organization. – Режим доступу: www.unido.org.

66. Экономико-правовая библиотека. – Режим доступа : <http://www.vuzlib.net>.

ДОДАТКИ

**Перелік показників для аналізу фінансово-господарського стану
неплатоспроможних підприємств**

Таблиця А.1

Показники для аналізу стану неплатоспроможних підприємств

Скорочення	Найменування показника	Джерело інформації	
		номер форми	рядки з форми звітності
1	2	3	4
Б	баланс	№ 1	рядок 280 (або рядок 640)
Б початок	баланс на початок періоду	№ 1	рядок 280 (640), графа 3
Б кінець	баланс на кінець періоду	№ 1	рядок 280 (640), графа 4
ВК	власний капітал	№ 1	рядок 380
ВОА	власні оборотні активи	№ 1	рядок 380 – рядок 080 або (рядок 260 + рядок 270) - (рядок 430 + + рядок 480 + рядок 620 + рядок 630)
ВОЗ	вартість основних засобів (залишкова)	№ 1	Рядок 030
ГК	грошові кошти та їх еквіва- ленти в національній та іноземній валюті, поточні фінансові інвестиції	№ 1	рядок 230 + рядок 240
ДП	довгострокові пасиви	№ 1	рядок 480
З	запаси	№ 1	рядок 100 + рядок 110 + рядок 120 + + рядок 130 + рядок 140
ЗОЗ	знос основних засобів (на початок, кінець періоду)	№ 1	рядок 032, графа 3 або графа 4
ЗНВП	забезпечення наступних виплат і платежів	№ 1	рядок 430
ДМП	доходи майбутніх періодів	№ 1	рядок 630
ПФІ	поточні фінансові інвестиції	№ 1	рядок 220
ПЗ	поточні зобов'язання	№ 1	рядок 620
ДФІ _{ук}	довгострокові фінансові інвестиції, які обліковують- ся за методом участі в капіталі інших підприємств	№ 1	рядок 040
ДФІ _{ін}	довгострокові фінансові інвестиції – інші	№ 1	рядок 045
ВМП	витрати майбутніх періодів	№ 1	рядок 270
НА	необоротні активи	№ 1	рядок 080
НДП	“нормальні” джерела покриття	№ 1	рядок 380 + рядок 430 - рядок 360 - - рядок 370 + рядок 480 – рядок 080 + + рядок 500 + рядок 510 + рядок 520 + + рядок 530 + рядок 540
ОА	оборотні активи	№ 1	рядок 260
ПВОЗ	первісна вартість основних засобів (на початок, кінець періоду)	№ 1	рядок 031, графа 3 або графа 4

Продовження табл. А.1

1	2	3	4
ПВОЗКП	первісна вартість основних засобів на кінець періоду	№ 1	рядок 031, графа 4
ПВОЗПП	первісна вартість основних засобів на початок періоду	№ 1	рядок 031, графа 3
ПК	позиковий капітал (довгострокові та поточні зобов'язання)	№ 1	рядок 480 + рядок 620
СРВК	середня вартість основних засобів	№ 1	рядок 380 (графа 3 + графа 4) / 2
СДЗ	середня дебіторська заборгованість	№ 1	рядки 160, 170, 180, 190, 200, 210 (графа 3 + графа 4) / 2
СЗ	середні запаси	№ 1	рядки 100, 110, 120, 130, 140 (графа 3 + графа 4) / 2
СКЗ	середня кредиторська заборгованість	№ 1	рядки 500, 510, 520, 530, 540 (графа 3 + графа 4) / 2
ФК	функціонуючий капітал	№ 1	рядок 260 – рядок 620
ВР	дохід (виручка) від реалізації продукції	№ 2	рядок 010
ЗВЗП	затрати на виробництво та збут продукції	№ 2	рядок 040 + рядок 070 + рядок 080 + + рядок 090
ВПЗ	валовий прибуток (збиток)	№ 2	рядок 050
СР	собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	№ 2	рядок 040
АВ	адміністративні витрати	№ 2	рядок 070
ВЗ	витрати на збут	№ 2	рядок 080
ПЗЗД _{зп}	прибуток (збиток) від звичайної діяльності за звітний період	№ 2	рядок 190 або рядок 195, графа 3
ЧП	чистий прибуток (збиток)	№ 2	рядок 220 або рядок 225
А	амортизація як елемент операційних витрат	№ 2	рядок 260
ВАЧОЗ	вартість активної частини основних засобів на кінець року	№ 5	рядок 130, графа 14 + рядок 140, графа 14
ЗАЧОЗ	знос активної частини основних засобів на кінець року	№ 5	рядок 130, графа 15 + рядок 140, графа 15
ПВАЧОЗ	первісна вартість активної частини основних засобів на початок року	№ 5	рядок 130, графа 3 + рядок 140, графа 3
ПВОЗВПП	первісна вартість основних засобів, які вибули протягом періоду	№ 5	рядок 260, графа 8
ПВОЗНПП	первісна вартість основних засобів, які надійшли протягом періоду	№ 5	рядок 260, графа 5

1	2	3	4
ОЗ	основні засоби (усього по підприємству) станом на кінець року	№ 11-ОЗ	рядок 100, графа 7
ОЗОД	основні засоби основного виду економічної діяльності	№ 11-ОЗ	рядок 140, графа 7
ОЗПА	вартість основних засобів, на які повністю нараховано амортизацію (знос)	№ 11-ОЗ	рядок 100, графа 11
СОЧШП	середньооблікова чисельність штатних працівників облікового складу, осіб	№ 3-ПВ	рядок 3170, графа 2
ПП	прийнято працівників, осіб	№ 3-ПВ	рядок 5010, графа 1
ВП	вибуло працівників, усього, осіб	№ 3-ПВ	рядок 5020, графа 1
ВПСШ	вибуло у зв'язку із скороченням штату, осіб	№ 3-ПВ	рядок 5030, графа 1
НП	не відпрацьовано, всього, людино-годин	№ 3-ПВ	рядок 3040, графа 1
НП _{іа}	не відпрацьовано у зв'язку з відпустками за ініціативою адміністрації, людино-годин	№ 3-ПВ	рядок 3100, графа 1
НП _{іаЗ}	відпустки з ініціативи адміністрації тривалістю понад 3 місяці підряд, людино-годин	№ 3-ПВ	рядок 3110, графа 1
НПСТ	неявки у зв'язку з переведенням на скорочений робочий день, тиждень, людино-годин	№ 3-ПВ	рядок 3120, графа 1
ПРС	простої, людино-годин	№ 3-ПВ	рядок 3130, графа 1
ПРГ	прогули, людино-годин	№ 3-ПВ	рядок 3150, графа 1
В	кількість вакансій на кінець звітного періоду, осіб	№ 3-ПВ	рядок 5061, графа 1
КП _{нчс}	кількість працівників у найбільш чисельній зміні в останній робочий день звітного року, осіб	№ 1-ПВ (умови праці)	рядок 10170, графа 1
СОЧ _{енз}	середньооблікова чисельність усіх працівників в еквіваленті повної зайнятості, осіб	форма № 1-ПВ	рядок 1010, графа 1
ФОП	фонд оплати праці усіх працівників, тис. грн.	форма № 1-ПВ	рядок 1020, графа 1

Продовження табл. А.1

1	2	3	4
ЗЗП	сума заборгованості із виплати заробітної плати, всього, тис. грн.	форма № 1-ПВ	рядок 2010, графа 1
ОЧПкр	облікова кількість штатних працівників на 31 грудня звітного року, всього	форма № 1-ПВ	рядок 10010, графа 1
I _{ок}	загальний обсяг інвестицій в основний капітал	форма № 1-інвестиції	рядок 061
I _{бр}	інвестиції у будівельні і монтажні роботи	форма № 1-інвестиції	рядок 062
I _{мо}	інвестиції у машини, обладнання, інструмент, інвентар	форма № 1-інвестиції	рядок 063
I _і	інвестиції в інші капітальні роботи і витрати	форма № 1-інвестиції	рядок 064
ВТІ	загальна сума витрат на технологічні інновації	форма № 1 - інновації	рядок 101
ТІ _{вк}	фінансування технологічних інновацій за рахунок власних коштів	форма № 1 - інновації	рядок 202

Система показників оцінки фінансового стану підприємства

Таблиця Б.1

Показники для оцінки фінансового стану підприємства

Аспекти діяльності, що відстежуються	Основні показники, які характеризують аспекти діяльності, що відстежуються, одиниця виміру	Порядок розрахунку аналітичних показників	Висновки
1	2	3	4
Показники оцінки стану основних засобів	частка основних засобів в активах підприємства, %	$\frac{ВОЗ \cdot 100}{Б}$	показує, оскільки в балансі підприємства становлять основні засоби
	частка активної частини основних засобів, %	$\frac{ВАЧОЗ \cdot 100}{ВОЗ}$	зростання цього показника в динаміці розцінюється як сприятлива тенденція
	коефіцієнт зносу основних засобів, %	$\frac{ЗОЗ \cdot 100}{ПВОЗ}$	характеризує стан основних засобів
	коефіцієнт зносу активної частини основних засобів, %	$\frac{ЗАЧОЗ \cdot 100}{ПВАЧОЗ}$	збільшення значення цього показника свідчить про зношення активної частини основних засобів
	коефіцієнт відновлення, %	$\frac{ПВОЗНПП \cdot 100}{ПВОЗКП}$	показує, яку частину основних засобів на кінець року становлять нові основні засоби
	коефіцієнт вибуття, %	$\frac{ПВОЗВПП \cdot 100}{ПВОЗПП}$	показує, яка частина основних засобів та які з них були на балансі підприємства на початок року, вибули у зв'язку зі зносом або іншими причинами
	співвідношення суми основних засобів основної діяльності до суми основних засобів загалом по підприємству станом на кінець року, %	$\frac{ОЗОД \cdot 100}{ОЗ}$	показує, яку частину усіх основних засобів займають основні засоби основної діяльності; зростання показника свідчить про збільшення інвестиції в основну діяльність

Продовження табл. Б.1

1	2	3	4
	ступінь придатності основних засобів у межах нормативного строку служби, %	$\frac{(3ОЗ - ОЗПА) \cdot 100}{ОЗ - ОЗПА}$	збільшення значення цього показника свідчить про зношення основних фондів підприємства
	питома вага повністю зношених основних засобів, %	$\frac{ОЗПА \cdot 100}{ОЗ}$	відображає питому вагу повністю амортизованих основних засобів у загальному обсязі основних засобів підприємства
Показники оцінки фінансового стану підприємства	ОЦІНКА ЛІКВІДНОСТІ		
	маневреність власних оборотних засобів	$\frac{ОА}{ВОВА}$	для нормального функціонування підприємства цей показник змінюється в межах від 0 до 1
	коефіцієнт поточної (загальної) ліквідності	$\frac{ОА + ВМП}{ПЗ}$	значення показника залежить від галузей та видів діяльності, його зростання розцінюється як сприятлива тенденція, граничне значення – 1,5
	коефіцієнт швидкої ліквідності	$\frac{(ОА - З - ВМП)}{ПЗ}$	при аналізі тенденції зміни цього показника необхідно приділяти увагу факторам, які обумовили його зміну
	коефіцієнт абсолютної ліквідності (платоспроможності) (Кал)	$\frac{ГК + ПФІ}{ПФІ}$	показує, яка частина короткострокових зобов'язань може бути погашена негайно, найбільш жорсткий критерій ліквідності, граничне значення – 0,1-0,2
	частка оборотних коштів в активах, %	$\frac{ОА \cdot 100}{Б}$	показує, яку частину в активах підприємства становлять оборотні кошти
	частка власних оборотних коштів в їх загальній сумі, %	$\frac{ВОВА \cdot 100}{ОА}$	показує, яку частину становлять власні оборотні кошти в загальному обсязі оборотних коштів підприємства

Продовження табл. Б.1

1	2	3	4
	частка власних оборотних коштів у покритті запасів, %	$\frac{BOA \cdot 100}{З}$	рекомендована нижня межа цього показника становить 50 відсотків
	частка запасів в оборотних активах, %	$\frac{З \cdot 100}{OA}$	показує, яку частину в оборотних активах підприємства становлять запаси
	коефіцієнт покриття запасів	$\frac{НДП}{З}$	якщо значення цього показника менше, ніж 1, то поточний фінансовий стан підприємства розглядається як нестійкий
	коефіцієнт покриття	$\frac{OA}{ПК}$	нормативне значення повинно перевищувати 1
	коефіцієнт фінансової автономії	$\frac{BK}{Б}$	критичне значення – 0,5; збільшення значення цього показника або зростання показника свідчить про припинення фінансової залежності підприємства від позикових коштів
	ОЦІНКА ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ		
	коефіцієнт концентрації власного капіталу	$\frac{BK}{Б}$	зростання цього показника свідчить про збільшення фінансової стійкості, стабільності та незалежності підприємства
	коефіцієнт фінансової залежності	$\frac{Б}{BK + ЗНВП + ДМП}$	збільшення значення цього показника в динаміці свідчить про зростання частки позикових коштів при фінансуванні підприємства
	коефіцієнт маневреності власного капіталу	$\frac{BK - НА}{BK}$	значення цього показника залежить від структури капіталу та галузевої приналежності підприємства
	коефіцієнт концентрації позикового капіталу	$\frac{ПК}{Б}$	показує, яку частину в балансі становить позиковий капітал

Продовження табл. Б.1

1	2	3	4
	коефіцієнт структури довгострокових вкладень	$\frac{ДП}{НА}$	показує, яка частина основних засобів та інших необоротних активів фінансується зовнішніми інвесторами. Збільшення значення цього показника в динаміці свідчить про зростання залежності підприємства від зовнішніх інвесторів
	коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	$\frac{ДП}{ДП+ВК}$	зростання цього показника в динаміці – негативна тенденція, яка свідчить про залежність від фінансування ззовні
	коефіцієнт структури позикового капіталу	$\frac{ДП}{ПК}$	показує, яку частину в позиковому капіталі підприємства становлять довгострокові пасиви
	коефіцієнт співвідношення позикових та власних коштів	$\frac{ПК}{ВК}$	збільшення значення цього показника свідчить про зниження фінансової стійкості, та навпаки
	коефіцієнт забезпечення власними засобами	$\frac{ВК + ЗНВП + ДМП - НА}{ОА}$	зростання цього показника забезпечує для неплатоспроможного підприємства можливість використання позасудових заходів відновлення платоспроможності; граничне значення – 0,1
	показник фінансового левериджу	$\frac{ВК}{Б - ВК}$	зменшення значення цього показника свідчить про позитивні зрушення на підприємстві
	продуктивність праці, тис. грн / особу	$\frac{ВР}{СОК}$	зростання цього показника є сприятливою тенденцією
	фондовіддача, грн./грн.	$\frac{ВР}{СРВК}$	значення показника залежить від галузевих особливостей підприємства

Продовження табл. Б.1

1	2	3	4
	оборотність коштів у розрахунках, оборотів, ОКРО	$\frac{BP}{CD3}$	зростання цього показника є сприятливою тенденцією для підприємства
	час обороту коштів у розрахунках, днів, ЧОКР	$\frac{360 \text{ днів}}{OKPO}$	зменшення значення показника свідчить про збільшення ОКРО та є сприятливою тенденцією для підприємства
	оборотність запасів, оборотів, ОЗО	$\frac{CP}{3_{cp}}$	зростання цього показника є сприятливою тенденцією
	час обороту запасів, днів, ЧОЗ	$\frac{360 \text{ днів}}{OZO}$	сприятливою вважається тенденція зниження цього показника
	час обороту кредиторської заборгованості, днів, ЧОКЗ	$\frac{CK3 \cdot 360 \text{ днів}}{CP}$	сприятливою вважається тенденція зниження показника
	тривалість операційного циклу, днів, ТОЦ	ЧОКР + ЧОЗ	зменшення значення показника вважається сприятливою тенденцією для підприємства
	тривалість фінансового циклу, днів	ТОЦ – ОКДЗ	зменшення значення показника вважається сприятливою тенденцією для підприємства
	коефіцієнт погашення дебіторської заборгованості	$\frac{CD3}{BP}$	зменшення значення показника вважається сприятливою тенденцією для підприємства
	оборотність власного капіталу, оборотів	$\frac{BP}{CPBK}$	збільшення значення цього показника є сприятливою тенденцією
	оборотність сукупного капіталу, оборотів	$\frac{BP}{B}$	збільшення значення цього показника є сприятливою тенденцією
	коефіцієнт стійкості економічного росту	$\frac{ЧП - ДВА}{BK}$	показує, якими в середньому темпами може розвиватися підприємство в майбутньому

Продовження табл. Б.1

1	2	3	4	
	поточна платоспроможність	$\text{ДФІ}_{\text{ук}} + \text{ДФІ}_{\text{ук}} + \text{ДФІ}_{\text{ін}} +$ $+ \text{ГК} - \text{КП}$	від'ємний результат свідчить про поточну неплатоспроможність підприємства	
	коефіцієнт Бівера	$\frac{\text{ЧП} - \text{А}}{\text{ПК}}$	у разі якщо цей показник не перевищує 0,2, то це відображає небажане скорочення частки прибутку, яка направляється на розвиток виробництва	
	ОЦІНКА РЕНТАБЕЛЬНОСТІ			
	рентабельність продукції, %	$\frac{\text{ВПЗ} \cdot 100}{\text{СР} + \text{АВ} + \text{ВЗ}}$	збільшення значення показників рентабельності вважається сприятливою тенденцією для підприємства	
	рентабельність активів, %	$\frac{\text{ПЗЗД}_{\text{зп}} \cdot 100}{(\text{Б}_{\text{нач}} + \text{Б}_{\text{кін}}) / 2}$		
	рентабельність сукупного капіталу, %	$\frac{\text{ЧП} \cdot 100}{\text{Б}}$		
	рентабельність власного капіталу, %	$\frac{\text{ЧП} \cdot 100}{\text{СРВК}}$		
	період окупності власного капіталу	$\frac{\text{СРВК}}{\text{ЧП}}$		сприятливою тенденцією для підприємства вважається зниження значення цього показника

Предметний покажчик

А

Активи підприємства 41, 103, 104, 106, 110, 128, 134, 140, 216, 225, 274
Ануїтет 75, 76, 88, 274

Б

Банкрутство 11, 155, 194, 259 – 261, 268, 270, 274

В

Виручка 42, 64, 99- 102, 228, 239, 248, 252, 273, 275, 292
Відсоткова ставка 66, 68, 72, 75, 78, 138, 275

Д

Дисконтування 24, 69, 71, 73, 74, 76, 172, 185, 186, 275
Досудова санація 267, 275

Е

Ефект фінансового левериджу 141, 142, 275

І

Інвестиції 46, 53, 61, 81, 102, 133, 158, 160 ,162, 164, 171 – 181, 212, 225, 236, 255, 271 – 275,291, 294, 295
Інвестиційна діяльність 43, 44, 48, 160 – 162, 276
Інвестиційна політика 162, 244
Інвестиційний портфель 176, 177, 183, 191, 275
Інвестиційний проект 64, 102, 162, 168, 169, 172, 173, 186, 212
Інфляція 76, 77, 80, 276

К

Капітал підприємства 137, 146, 149, 226, 276
Компаундування 24, 71, 73 – 76, 276
Кредитна лінія 152, 277

Л

Ліквідність підприємства 50, 52, 224 ,277

М

Метод CVP 99, 101, 277

Мирова угода 268, 270, 277

Н

Нематеріальні активи 104 – 106, 128, 129, 133, 164, 165, 216, 234, 236

Необоротні активи 53, 105, 108, 128, 129, 143, 216, 225, 236, 277, 291

О

Облікова ставка 66, 72, 277

Оборотні активи 41, 53, 64, 105, 109 – 111, 128, 222, 225, 236, 271-273

Овердрафт 152, 153, 278

Операційна діяльність 44, 48, 63, 278

Опціон 180, 203, 208, 278

П

Позичкова ставка 66, 279

Позичковий капітал підприємства 149, 279

Політика управління фінансовими інвестиціями 174, 279

Портфель 84, 175, 176, 177, 180, 181, 183, 191, 232, 235, 271, 279 – 282

Потік грошових коштів 42, 279

Прибутковість 34, 63, 117, 166, 229, 231, 279

Прибуток 7, 15, 24, 32, 40, 42, 43, 47, 91 – 93, 95 – 101, 104, 121, 122, 128, 142, 145, 146, 156, 158, 162, 171, 192, 193, 200, 206, 229, 240, 245, 248, 251, 254, 279, 291, 292

Р

Револьверний кредит 452, 53, 280

Рентабельність 142, 229, 230-234, 280, 300

Розпорядження майном 268, 280

С

Санація 267, 280

Своп 208, 280

У

Управління ризиками 5, 13, 80, 196, 281

Управління фінансами 4, 6, 8 – 14, 28, 30, 43, 61, 196, 281

Управлінням капіталом 21, 138, 145, 244, 281

Ф

Фінанси 6, 246, 281

Фінансова діяльність 43, 45, 48, 58, 187, 195, 291

Фінансова політика 14, 242, 243, 282

Фінансова стійкість підприємства 219, 282

Фінансове планування 38, 240, 241, 248, 250, 278, 282

Фінансовий аналіз 27, 37, 213, 214, 232, 266, 282

Фінансовий менеджмент 6, 7, 8, 10, 12, 14, 15, 18, 280, 282

Фінансовий ризик 81, 82, 187, 191 – 195, 205

Фінансовий стан підприємства 214,215,262,264,266, 270, 279, 282

Фінансовий цикл 70,279,282

Форвардний контракт 24, 199, 203, 204, 283

Х

Хеджування 206, 208, 209

Іменний покажчик

Бланк І. О. 103, 109
Брігхем Ю. 7
Ван Хорн Дж. 13
Вільямсом Дж. 9, 11
Каплан Р. 11
Маєр Г. 9
Міллер М. 11
Модільяні Фр. 11
Нортон Д. 11
Ськоулз М. 11
Фішер Б. 11
Хіггинс Р. 11
Шарп У. 11

Зміст

Вступ	3
Розділ 1. Основи фінансового менеджменту	5
1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту	5
1.1. Предмет та зміст дисципліни	5
1.2. Мета та завдання фінансового менеджменту	14
1.3. Механізм фінансового менеджменту	17
Питання для самоконтролю.....	24
Тестові завдання	24
2. Система забезпечення фінансового менеджменту	28
2.1. Система показників забезпечення фінансового менеджменту, яка формується за рахунок зовнішніх джерел.....	28
2.2. Система показників забезпечення фінансового менеджменту, яка формується за рахунок внутрішніх джерел.....	30
Питання для самоконтролю	38
Тестові завдання	39
3. Управління грошовими потоками на підприємстві	41
3.1. Сутність грошового потоку підприємства	41
3.2. Планування грошових потоків	47
3.3. Оптимізація грошових потоків	58
Питання для самоконтролю	61
Практичні справи.....	62
4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках	64
4.1. Методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі	64
4.2. Врахування фактору інфляції в фінансових розрахунках	75
4.3. Врахування фактору ризику в фінансових розрахунках	79
Питання для самоконтролю.....	87
Практичні справи	87
Розділ 2. Прийняття управлінських рішень у сфері фінансової діяльності підприємств	90
5. Управління прибутком	90
5.1. Фінансові результати діяльності підприємства	90
5.2. Граничний аналіз як метод максимізації прибутку	93
5.3. CVP-аналіз як метод управління прибутком підприємства	97
Питання для самоконтролю.....	100
Практичні справи.....	100
6. Управління активами	102
6.1. Сутність активів підприємства та принципи їх формування	102
6.2. Управління оборотними активами	108
6.3. Управління необоротними активами	127
Питання для самоконтролю	133
Практичні справи.....	134

7. Вартість і оптимізація структури капіталу	136
7.1. Сутність капіталу підприємства та принципи його формування....	136
7.2. Управління власним капіталом	145
7.3. Управління позичковим капіталом	148
Питання для самоконтролю.....	155
Практичні вправи.....	155
8. Управління інвестиціями.....	157
8.1. Сутність інвестицій підприємства та принципи формування його інвестиційної політики	157
8.2. Управління реальними інвестиціями	163
8.3. Управління фінансовими інвестиціями	172
Питання для самоконтролю	183
Практичні вправи.....	183
9. Управління фінансовими ризиками.....	186
9.1. Сутність фінансових ризиків підприємства та принципи управління ними.....	186
9.2. Механізми нейтралізації фінансових ризиків	198
Питання для самоконтролю.....	210
Практичні вправи.....	210
10. Аналіз фінансових звітів.....	212
10.1. Горизонтальний та вертикальний аналіз балансу підприємства.	212
10.2. Аналіз фінансової стійкості підприємства.....	218
10.3. Аналіз ліквідності.....	223
10.4. Аналіз прибутковості.....	228
10.5. Інтегральний фінансовий аналіз.....	231
Питання для самоконтролю.....	234
Практичні вправи.....	235
11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування	239
11.1. Система прогнозування фінансової діяльності.....	239
11.2. Поточне планування фінансової діяльності	244
11.3. Оперативне планування фінансової діяльності	249
Питання для самоконтролю.....	253
Практичні вправи.....	253
12. Антикризове фінансове управління на підприємстві.....	256
12.1. Сутність банкрутства та принципи антикризового фінансового управління підприємством.....	256
12.2. Діагностика банкрутства.....	261
12.3. Механізми фінансової стабілізації підприємства під час загрози банкрутства.....	265
Питання для самоконтролю.....	270
Практичні вправи.....	270
Глосарій.....	273
Використана література.....	283
Додатки.....	288
Предметний покажчик.....	300
Іменний покажчик.....	301

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Лепейко Тетяна Іванівна
Миронова Ольга Миколаївна
Кривобок Катерина Володимирівна
Немашкало Карина Ромеовна

Фінансовий менеджмент

Навчальний посібник

Відповідальний за випуск **Лепейко Т. І.**

Відповідальний редактор **Сєдова Л. М.**

Редактор

Коректор

План 2012 . Поз №

Підп. до друку Формат 60X90 1/16. Папір TATRA. Друк RISO

Ум. друк. арк. 19,0. Обл.- вид. арк. Тираж 250 прим. Зам. №

Видавець і виготівник – видавництво ХНЕУ, 61001, м. Харків, пр. Леніна, 9а

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру суб'єктів видавничої справи Дк №481 від 13.06.2001 р.