

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ МОРСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Кафедра «Підприємництво та туризм»



ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Навчальний посібник

Одеса - 2025

Автор: Чебанова Тетяна Євгенівна, к.е.н., доцент кафедри «Підприємництво та туризм» Одеського національного морського університету.

Рецензенти:

д.е.н., професор, професор кафедри ЕФТМП ОНМУ Онищенко С.П.;

д.е.н., професор, професор кафедри «Публічне управління та адміністрування» НУ «Одеська політехніка» Липинська О.А

Рекомендовано до друку Вченою радою Одеського національного морського університету (протокол № 13 від 25.06.2025 р).

У навчальному посібнику розглянуто головні концепції, поняття і методи фінансового менеджменту, особливості управління активами, капіталом, фінансовими інвестиціями та прибутком підприємства. Висвітлено теоретичні та актуальні практичні аспекти фінансового менеджменту в умовах невизначеності та змін ринкового середовища. Навчальний посібник є водночас теоретичним і практичним виданням, у якому використано сучасні підходи до забезпечення навчального процесу. Для здобувачів, викладачів та практиків.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
ТЕМА 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ.....	7
ТЕМА 2. ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ ТА ПЛАНУВАННЯ ПРИБУТКУ.....	23
ТЕМА 3. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ.....	45
ТЕМА 4. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ.....	54
ТЕМА 5. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА.....	66
ТЕМА 6. УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА. ВАРТІСТЬ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ.....	89
ТЕМА 7. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ.....	106
ТЕМА 8. УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ В ФІНАНСОВОМУ МЕНЕДЖМЕНТІ.....	128
ТЕМА 9. ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....	147
ТЕМА 10. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ.....	173
ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ.....	181
ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК	190
ДОДАТКИ.....	199
РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА ТА ІНШІ ІНФОРМАЦІЙНІ ДЖЕРЕЛА.....	208

ВСТУП

Однією з основних умов стабільного функціонування будь-якого підприємства є грамотно та коректно обрана стратегія підприємницької діяльності. І ключову роль у створенні цієї стратегії відіграє фінансовий менеджмент. Актуальність застосування фінансового менеджменту також обумовлена тим, що сучасні економічні реалії та вимоги світового ринку передбачають постійний розвиток. Успішний бізнес не може стояти на місці, він має зростати, розширюватись, знаходити нові шляхи самореалізації.

Таким чином, фінансовий менеджер стає однією з ключових фігур на підприємстві. Він відповідає за постановку проблем фінансового характеру, аналіз доцільності вибору того чи іншого способу їх рішення, а іноді за прийняття кінцевого рішення вибору найбільш прийняттого варіанту дії, здійснює оперативну фінансову діяльність, контролює грошові потоки підприємства.

Фінансовий менеджмент - це фінансова наука, яка вивчає методи ефективного використання власного та позикового капіталу компанії, способи отримання найбільшого прибутку при найменшому ризику, та швидкого збільшення капіталу. Фінансовий менеджмент відповідає на запитання, як можна легко і швидко перетворити підприємство з нецікавого на привабливе для інвесторів.

Дисципліна «Фінансовий менеджмент» направлена на вивчення основ знань по теорії і практиці управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів господарюючого суб'єкта та оптимізації обороту його грошових коштів, тому основні теоретичні і практичні аспекти фінансового менеджменту особливо необхідні для вивчення здобувачами всіх спеціальностей. В рамках фінансового менеджменту вирішуються такі питання:

1. Якою повинна бути величина і оптимальний склад активів підприємства?
2. Де знайти джерела фінансування і який повинен бути їх оптимальний склад?

3. Як організувати поточне і перспективне управління фінансами, щоб забезпечити платоспроможність і фінансову стійкість підприємства?

Фінансовий менеджмент - це система ефективного управління фінансовими ресурсами, які є однією з ключових підсистем системи управління підприємством. Також це наука про критерії прийняття найважливіших фінансових рішень.

Фінансовий менеджер повинен здійснювати свої найважливіші професійні обов'язки в наступних областях:

1) по фінансуванню діяльності підприємства:

- визначати раціональну структуру пасивів підприємства (співвідношення між позиковими і власними засобами) з урахуванням припустимого рівня фінансового ризику і, таким чином, обґрунтовувати рішення про зміну власного капіталу і/або зміну запозичень;

- розробляти дивідендну політику, роблячи розрахунки по розподілу чистого прибутку на винагороду інвесторам, з одного боку, і самофінансування розвитку і нарощування власних засобів, з іншої сторони;

- формувати найкращу структуру позикових засобів за формою: кредиторська заборгованість, кредит, облігаційна позика; за терміном (короткострокові, довгострокові, і по вартості).

2) по фінансовій стороні експлуатації активів:

- визначати основні напрямки витрати коштів, що відповідають стратегічним і тактичним цілям підприємства;

- формувати найкращу структуру активів;

- регулювати масу і динаміку фінансових результатів з урахуванням прийняттого рівня підприємницького ризику.

3) по здійсненню стратегії менеджменту:

- проводити інвестиційну політику, здійснюючи аналіз інвестиційних проектів господарського і фінансового характеру, вибирати найкращі з них і далі проводити фінансовий моніторинг перетворення проектів у життя.

4) по здійсненню тактики фінансового менеджменту:

- здійснювати комплексне оперативне управління оборотними активами і короткостроковими зобов'язаннями підприємства (коштами, дебіторською заборгованістю, запасами сировини і готової продукції, з одного боку, і кредиторською заборгованістю і короткостроковими кредитами, з іншої сторони);

- осмислювати цінові та інші маркетингові рішення з погляду їх впливу на фінансові результати.

5) по взаємодії стратегії і тактики фінансового менеджменту:

- займатися фінансовим прогнозуванням і плануванням, визначаючи фінансові перспективи розвитку підприємства, а також тактичні кроки по забезпеченню щоденної діяльності і попередженню несприятливих тенденцій.

б) по внутрішньому фінансовому контролю аналізувати дані:

- бухгалтерського й операційного обліку, а також звітність підприємства, користуючись ними: а) як матеріалом для оцінки результатів діяльності підприємства, усіх його підрозділів і самого себе; б) як інформаційною базою для прийняття фінансових рішень.

Навчальний посібник призначений для вивчення, розгляду та розрахунку по основним прийомам та методам фінансового менеджменту підприємств. Він охоплює весь теоретичний та практичний курс дисципліни «Фінансовий менеджмент» і всі аспекти процесу управління фінансами .

Рішення практичних завдань і ситуацій, представлених у навчальному посібнику, дозволить студентам краще зрозуміти і практично закріпити лекційний матеріал.

ТЕМА 1

ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

1. Сутність та зміст фінансового менеджменту.

Враховуючи, що управління фінансами будь-якого суб'єкта господарювання здійснюється в інтересах його власників, основну мету фінансового менеджменту логічно розглядати через призму максимізації фінансового благополуччя власників капіталу підприємства, що забезпечується шляхом постійного підвищення ринкової вартості підприємства і його акцій.

Більш детально сутність фінансового менеджменту розкривається через систему його основних завдань, які передбачають:

Забезпечення фінансової стійкості підприємства в процесі його розвитку. Це завдання реалізується шляхом формування ефективної політики фінансування господарської та інвестиційної діяльності підприємства, оптимізації фінансової структури його капіталу.

Оптимізація грошового обігу і підтримка постійної платоспроможності підприємства. Це завдання вирішується шляхом ефективного управління грошовими потоками підприємства в процесі кругообігу його грошових коштів, підтримки ліквідності його обігових коштів на рівні, що забезпечує постійну платоспроможність.

Забезпечення максимізації чистого прибутку шляхом ефективного управління активами підприємства, оптимізації їх розміру і складу, ефективної податкової, амортизаційної та дивідендної політики.

Забезпечення мінімізації фінансових ризиків за рахунок зменшення рівня їх концентрації, використання методів уникнення та нейтралізації негативних наслідків фінансово-господарської діяльності, формування страхових фондів, передачі ризиків страховим компаніям.

Не завжди вдається реалізувати всі перелічені цілі в повному обсязі. Так, максимізація прибутку підприємства будь-якою ціною суперечить таким цілям фінансового менеджменту, як мінімізація ризику та забезпечення фінансової стійкості суб'єкта господарювання.

Основне завдання фінансового менеджера полягає у збалансуванні всієї системи цілей, погодженні пріоритетної на певний момент мети з іншими цілями фінансового менеджменту.

Реалізація перелічених цілей і завдань управління фінансами здійснюється через відповідний механізм фінансового менеджменту, структура якого наведена на рис. 1.



Рис. 1. Складові елементи механізму фінансового менеджменту.

Під *фінансовими інструментами* розуміють будь-яку договірну угоду, згідно з якою відбувається збільшення активів одного суб'єкта господарювання і фінансових зобов'язань іншого контрагента. До таких фінансових інструментів відносять: грошові кошти, кредитні інструменти, способи участі у статутному капіталі тощо.

Фінансові методи є способом впливу фінансових відносин на господарський процес. Їхня дія виявляється в утворенні й використанні грошових фондів.

У практиці фінансового менеджменту широко застосовуються такі фінансові методи, як планування, прогнозування, кредитування, самофінансування, оподаткування, фондоутворення, оренда, лізинг, факторинг, система розрахунків, інвестування тощо.

Фінансові важелі - це прийом дії фінансового методу.

До таких важелів відповідно належать: собівартість, ціна, дохід, прибуток, види кредитів, процентні ставки, фінансові санкції, ставки податків, вклади, пайові внески, відрахування у фонди, орендна плата, лізингові й факторингові платежі, форми розрахунків, інвестиційний дохід, дисконт, рівень дивідендних виплат тощо.

Під фінансовим менеджментом розуміють процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єктів господарювання та оптимізацію обороту їх грошових коштів.

До об'єктів фінансового менеджменту відносять: грошові потоки; активи і фінансові зобов'язання; фінансові ресурси та джерела їх формування; фінансові і реальні інвестиції; доходи, витрати і прибуток; фінансовий стан; систему фінансових відносин.

Основна мета фінансового менеджменту полягає у забезпеченні реалізації кінцевих інтересів власників підприємства шляхом збільшення його ринкової вартості та максимізації поточних доходів.

Реалізація основної мети здійснюється через виконання системи завдань: забезпечення фінансової стійкості, підтримання постійної ліквідності та платоспроможності, максимізацію чистого прибутку та мінімізацію фінансових ризиків.

Фінансовий менеджмент - це система управління ринкового типу, що базується на таких принципах: плановість і системність, цільова спрямованість, стратегічна орієнтованість, диверсифікованість капіталовкладень, варіативність.

Механізм фінансового менеджменту включає:

- різні форми регулювання фінансової діяльності (державне, ринкове, внутрішньофірмове);
- правове, інформаційне, організаційно-методичне забезпечення;

- сукупність фінансових методів, важелів та інструментів.

У загальній системі управління господарством фінансовий менеджмент посідає центральне місце і охоплює всю систему управління. Це обумовлено тим, що при управлінні економічними процесами завжди використовуються гроші (при управлінні задіяні такі функції грошей, як функція стимулювання, інформаційна функція та функція нормування).



Рис. 2. Базова схема управління господарством.

2. Мета, задачі та функції фінансового менеджменту.

На рис. 3 наведені функціональні блоки фінансового менеджменту, які тісно пов'язані між собою і складають цілісну систему функцій фінансового менеджменту. Пріоритетним для фінансового менеджера є функціональний блок завдань, пов'язаний з фінансуванням підприємства, оскільки за відсутності фінансових ресурсів неможливим є виконання інших функціональних завдань, зокрема пов'язаних із здійсненням операційної та інвестиційної діяльності. Разом з тим рішення щодо залучення коштів слід приймати лише за наявності ефективних проектів їх використання та розрахунків потреби в капіталі. Позиції, які відображаються в балансі, звіті про фінансові результати, звіті про рух грошових коштів та іншій звітності, повинні формуватися саме в процесі виконання фінансовим менеджментом підприємства своїх функцій.

З цих позицій слід керуватися принципом узгодженості рішень щодо залучення та використання капіталу.



Рис. 3. Функціональні блоки завдань фінансового менеджменту.

Функції фінансового менеджменту класифікуються залежно від його об'єкта і суб'єкта.

Відтворювальна функція фінансового менеджменту полягає у забезпеченні збалансування матеріальних і фінансових ресурсів на всіх стадіях кругообігу капіталу в процесі простого і розширеного відтворення. На перший план виступає накопичення капіталу для вирішення довгострокових інвестиційних проблем. Тобто реалізація цієї функції фінансового менеджменту дає змогу знайти оптимальну пропорцію між авансованими грошовими коштами, які відшкодовуються протягом одного кругообігу, й інвестиційними грошовими коштами, які надовго вибувають з обігу і повертаються частинами.

Розподільча функція фінансового менеджменту полягає у формуванні й використанні грошових фондів, підтриманні ефективної структури капіталу підприємств. Фінансовий менеджер визначає політику щодо розподілу прибутку, від якої залежить загальний концептуальний підхід до розвитку фінансового менеджменту на підприємстві.

Результатом розподільчих процесів є створення фондів грошових коштів (фонду відшкодування, фонду споживання, фонду нагромадження), які забезпечують фінансування прийнятих до реалізації програм, підтримку оптимальної структури капіталу, зведення до мінімуму ризику банкрутства.

Функції суб'єкта фінансового менеджменту - це конкретні види управлінської діяльності, направлені на реалізацію цілей і завдань управління фінансами підприємства.

Основою управлінських функцій виступає планування. Воно охоплює весь комплекс заходів з розробки планових завдань і їх втілення на практиці. За допомогою планування здійснюється економічне обґрунтування фінансових рішень, вибір їх альтернативних варіантів. Різновидом цієї функції є прогнозування (передбачення), тобто розробка на довготермінову перспективу можливих напрямків фінансової діяльності і змін фінансового стану підприємств.

На відміну від власне планування прогнозування не ставить за мету здійснити всі прогнози на практиці, а також відрізняється більшою альтернативністю у визначенні фінансових показників і параметрів. Організація полягає у створенні підрозділів фінансової служби, визначенні їх повноважень, встановленні вертикальних і горизонтальних зв'язків між ними, координації їх дій.

Мотивація передбачає стимулювання працівників фінансових служб до виконання поставлених завдань. Від зацікавленості фінансових менеджерів у результатах своєї праці значною мірою залежить ефективність фінансової діяльності підприємства. До мотиваційних факторів належить не тільки заробітна плата, а й політика підприємства і стиль керівництва, міжособові відносини з безпосереднім керівником, колегами та підлеглими, гарантія зайнятості, умови праці, соціальне забезпечення, статус робітника.

Контроль як функція фінансового менеджменту полягає у виявленні відхилень від плану і своєчасному внесенні коректив. Можна виділити дві основні форми контролю залежно від його спрямованості:

- контроль за зміною фінансових показників, станом платежів і розрахунків;

- контроль за реалізацією стратегії фінансування, тобто передбачення змін умов діяльності та своєчасне пристосування до них.

Контрольна функція фінансового менеджменту реалізується за такими напрямками:

- контроль за правильним і своєчасним перерахуванням грошових коштів у фонди підприємства з усіх встановлених джерел фінансування;

- контроль за дотриманням заданої структури фондів з урахуванням потреб виробничого і соціального розвитку;

- контроль за цілеспрямованістю і ефективним використанням фінансових ресурсів;

- контроль за надходженням виручки від реалізації продукції та послуг;

- контроль за рівнем самофінансування, прибутковості й рентабельності.

Залежно від часу проведення контроль буває попереднім, поточним та заключним. У найбільш загальному вигляді склад основних функцій фінансового менеджменту в розрізі цих груп представлений на рис. 4.



Рис.4. Функції фінансового менеджменту.

В табл. 1 наведені параметри, які слід узгоджувати за прийняття відповідних фінансових рішень.

Таблиця 1

Параметри узгодження фінансових рішень

Параметри	Інвестування	Фінансування	Інструменти узгодження
Обсяг, терміни	Потреба в засобах	Величина капіталу	Бюджетування, фінансове планування
Рентабельність	Рентабельність інвестицій	Вартість капіталу	Аналіз затрат і прибутків
Ризики	Інвестиційні	Фінансові	Управлінські

Узгодженню підлягають обсяги залучення та використання капіталу в розрізі окремих періодів, рентабельність інвестицій та вартість капіталу, а також інвестиційні та фінансові ризики. Рішення щодо реалізації інвестиційних проектів слід приймати лише за умови перевищення рентабельності інвестицій над вартістю залучення капіталу за наявності дійових інструментів управління ризиками. Інструменти узгодження (координації) фінансових рішень, фінансове планування, контроль за ефективністю освоєння капіталу, управління ризиками, пов'язані з функціональним блоком завдань «фінансовий контролінг», є свого роду сполучною ланкою між функціями залучення та використання фінансових ресурсів.

У контексті забезпечення безкризової діяльності суб'єктів господарювання в теорії і практиці досить часто оперують поняттям «антикризовий фінансовий менеджмент». Антикризове управління фінансами - один із напрямів фінансового менеджменту, основним завданням якого є організація фінансової діяльності на підприємстві з урахуванням можливостей профілактики та подолання фінансової кризи.

Антикризовий фінансовий менеджмент значною мірою повинен спиратися на функціональний та методологічний інструментарій контролінгу, а також враховувати вимоги законодавства про банкрутство.

Особливий акцент у процесі організації антикризового менеджменту робиться на впровадженні ефективних методик прогнозування банкрутства та інструментів попередження фінансової кризи. Можна виокремити три основні блоки проблем, з якими стикаються фінансові служби за організації антикризового менеджменту:

- 1) прогнозування банкрутства та оцінка санаційної спроможності підприємства;
- 2) проблематика фінансування;
- 3) вибір найпріоритетніших напрямків використання обмежених фінансових ресурсів.

Прийняття правильних рішень ускладнюється, з одного боку, наявністю багатьох альтернатив під час вибору методів прогнозування банкрутства, джерел залучення фінансових ресурсів і напрямків їх використання, а з іншого - значною кількістю обмежувальних чинників: дефіцит часу, високий рівень ризику, рестрикційні умови використання капіталу тощо. Саме цим і зумовлена складність організації дійового антикризового фінансового менеджменту.

Фінансовий менеджмент базується на трьох основних концепціях:

1) Концепція теперішньої вартості, зміст якої полягає у вкладенні капіталу з метою його подальшого нарощення. Тобто отриманий новий капітал має відшкодувати первісні інвестиції, компенсувати їх інфляційне знецінення і забезпечити частку нарощення капіталу - прибуток.

2) Концепція підприємницького ризику впливає з попередньої концепції, оскільки об'єктивність оцінки теперішньої вартості майбутніх доходів за прогнозними даними залежить від точності такого прогнозу, повноти інформаційного забезпечення, кваліфікації експертів.

3) Концепція грошових потоків полягає у розробці політики підприємства щодо залучення фінансових ресурсів, організації їх руху, підтримання їх у певному якісному стані.

Фінансовий менеджер повинен знати, яка кількість грошових коштів потрібна для сплати заборгованості, виплати дивідендів, коли буде надлишок грошових коштів або, навпаки, їх дефіцит, і залежно від цього приймати фінансові рішення про розміщення тимчасово вільних коштів або залучення додаткових фінансових ресурсів.

Концепції фінансового менеджменту базуються на відокремленості державного бюджету від бюджетів підприємств. Необхідними умовами ефективного функціонування фінансового менеджменту є:

- підприємницька діяльність;
- самофінансування;
- ринкове ціноутворення;
- ринок праці;
- ринок капіталів;
- чітка регламентованість державного регулювання діяльності підприємств, що ґрунтується на системі ринкового законодавства.

Перш ніж розглянути принципи фінансового менеджменту, слід відзначити два важливих моменти його організації.

По-перше, фінансовий менеджмент не обмежується рамками підприємства, а постійно взаємодіє з бюджетом, позабюджетними фондами, банками та страховими організаціями, інституціональними інвесторами.

По-друге, фінансовий менеджмент перебуває під впливом таких загальних принципів управління, як планування, стимулювання, узгодження окремих елементів, варіативність, цільова спрямованість.

До основних принципів фінансового менеджменту можна віднести:

- плановість та системність - планування матеріальних, трудових і фінансових ресурсів з метою забезпечення їх збалансованості, системність у розробці стратегії і тактики фінансування, в реалізації запланованих заходів;
- цільова спрямованість - орієнтація на цілі й завдання, які на цей момент ставить перед собою підприємство.

Це може бути підвищення рентабельності, зростання продуктивності праці, створення позитивного іміджу, запровадження інновацій, зміцнення конкурентних позицій на ринку, залучення матеріальних і фінансових ресурсів і т. д.;

- диверсифікованість капіталовкладень у двох аспектах: по-перше, інвестування грошових коштів у різні цінні папери, інвестиційні проекти; по-друге, створення багатoproфільних підприємств, що займаються різними видами підприємницької діяльності;

- стратегічна орієнтованість - орієнтація на стратегію довгострокового розвитку підприємства, знання та врахування стратегічних настанов конкурентів, випереджальне управління фінансами підприємства;

- варіативність - прогнозування різноманітних варіантів розвитку фінансової системи підприємства, пошук та обґрунтування альтернативних фінансових рішень.

3. Стратегія та політика фінансового менеджменту.

Фінансова діяльність підприємства - це швидкозмінюваний, динамічний процес, вона має здійснюватися з урахуванням можливих перспектив її розвитку.

Стратегічний фінансовий менеджмент якраз і полягає у прогнозуванні напрямків фінансової діяльності на майбутнє, моделюванні параметрів розвитку фінансових процесів з урахуванням прогнозних змін факторів зовнішнього середовища.

Фінансову стратегію можна визначити як формування системи довгострокових цілей фінансової діяльності підприємства і вибір найбільш ефективних шляхів їх реалізації. У зв'язку з орієнтацією фінансової стратегії на довгострокову перспективу стратегічні фінансові рішення мають незначну деталізацію.

На відміну від стратегічного управління фінансами тактика фінансового менеджменту характеризується середнім рівнем деталізації рішень і залежить від поточних можливостей підприємства.

У розробці стратегії фінансового управління фінансовий менеджер орієнтується на необхідність забезпечення самофінансування підприємства, тобто накопичення капіталу, достатнього для фінансування розширеного відтворення. Отже, в процесі стратегічного управління фінансами здійснюється пошук шляхів нагромадження капіталу і перерозподілу фінансових ресурсів у найбільш перспективні сфери бізнесу або в розширення масштабів діяльності підприємства.

Залежно від досягнутого рівня фінансової стійкості суб'єкти господарювання можуть обирати орієнтиром одну з трьох базових стратегій фінансового розвитку:

Стратегія подолання нестійкості фінансової системи підприємства, або стратегія виживання, до якої вдаються в умовах економічної кризи, нестабільності та інфляції, і у випадку, коли показники фінансово-господарської діяльності підприємства набувають стійкої тенденції до погіршення.

Стратегія підтримки фінансової стійкості або стабілізації, що застосовується в умовах нестабільних обсягів продаж і прибутку, переважно у галузях зі стабільною економікою.

Стратегія розвитку або стійкого зростання, що свідчить про прагнення підприємства до збільшення обсягів реалізації, підвищення рентабельності та покращання інших показників фінансового стану.

У рамках згаданих вище базових стратегій виживання, стабілізації та розвитку можуть реалізовуватися різні стратегічні альтернативи управління фінансами залежно від загальної стратегії економічного розвитку підприємства.

На відміну від стратегічного фінансування, тактичне управління фінансами спрямовано на забезпечення відшкодування поточних витрат за рахунок отриманих доходів, регулювання обсягу поточних грошових виплат. Іншими словами, тактичний фінансовий менеджмент орієнтується на внутрішні джерела фінансування з метою забезпечення самоокупності діяльності. Вирішальна роль відводиться ефективності використання наявних грошових коштів у конкретний проміжок часу.

При цьому значна увага приділяється стимулюванню комерційної ініціативи, зростанню продуктивності праці, раціоналізації витрат, тоді як стратегічний фінансовий менеджмент абстрагується від методів стимулювання, витрати розглядаються лише у зв'язку із фактором окупності, а капіталовкладення - з позицій майбутнього прибутку.

І тактичні, і стратегічні цілі фінансового менеджменту є однаково пріоритетними, незважаючи на те, що згідно з принципом стратегічної орієнтованості тактика управління фінансами є формою деталізації стратегії і розробляється відповідно до визначених раніше стратегічних орієнтирів діяльності підприємства. Але нерідко в реальному житті у зв'язку з необхідністю покращити поточні фінансові показники фінансові менеджери вимушені на деякий час (або навіть зовсім) відмовитися від певних стратегічних дій. Так, тактичні завдання можуть стати для підприємства першочерговими у таких випадках:

- якщо серйозно погіршиться фінансовий стан підприємства і виникне реальна загроза банкрутства;
- коли вилучення ресурсів для реалізації стратегічних завдань може призвести до погіршення фінансових показників підприємства протягом кількох років;
- якщо запропоновані стратегічні дії є дуже ризикованими і можуть справити непередбачуваний вплив на ринкові позиції підприємства та його платоспроможність.

В міру ускладнення системи зовнішніх і внутрішніх фінансових відносин суб'єктів господарювання, посилення конкуренції на фінансових і товарних ринках, глобалізації бізнесу та використання сучасних комп'ютерних технологій об'єктивною стає потреба у довгостроковому фінансовому плануванні та прогнозуванні, використанні нових фінансових інструментів та важелів, розумінні механізму міжнародних фінансів, розробці спеціальних інформаційних систем підтримки фінансових рішень.

Відповідно, в усьому світі розширюється предмет та ускладнюється інструментарій сучасного фінансового менеджменту з урахуванням вимог нового етапу економічного розвитку. На зміну функціональному підходу, за якого увага окремих фінансових менеджерів концентрувалась на удосконаленні процесу виконання окремих управлінських функцій (планування, організація, мотивація і контроль) відповідно до прийнятої на фірмі спеціалізації та організаційної структури управління, приходить системний підхід, за якого ситуація оцінюється комплексно і всебічно аналізується вплив альтернативних фінансових рішень на стан фінансової рівноваги економічного суб'єкта в короткостроковому і довгостроковому періодах.

Якісна зміна предмету дослідження і підходів до реалізації фінансового менеджменту в світовому масштабі не могла не вплинути на процес його формування в Україні та інших країнах СНД. При цьому об'єктивна необхідність застосування методів і принципів фінансового менеджменту у вітчизняній господарській практиці глибоко пов'язана з ходом розбудови ринкової економіки і розширенням самостійності суб'єктів господарювання на мікрорівні.

Залежно від співвідношення в процесі управління фірмою світового досвіду та національної специфіки в економічній літературі виділяють три основні концепції, а саме: концепцію копіювання західної теорії менеджменту, концепцію адаптації західної теорії менеджменту і концепцію створення вітчизняної теорії менеджменту.

Враховуючи основний зміст цих концепцій, слід зазначити, що жодна з них не є універсальною. Так, незважаючи на значну ефективність західних моделей управління фінансами їх не можна повністю копіювати, враховуючи специфіку формування вітчизняного ринку, нестабільне законодавство, особливості оподаткування, бухгалтерського обліку та звітності. З цих позицій більш логічно під час управління фінансами застосовувати в комплексі концепції адаптації західної теорії і створення вітчизняної теорії менеджменту і при цьому використовувати західний досвід фінансового менеджменту лише в тій частині, яка може виявитися корисною в специфічних умовах української економіки.

Аналіз розвитку вітчизняного фінансового менеджменту дає змогу зробити висновок, що на початковому етапі його становлення головною особою в організації фінансів більшості підприємств, особливо малих і середніх, є головний бухгалтер, до функцій якого належать збір та обробка первинної фінансової інформації, облік витрат, обґрунтування цін на продукцію, прийняття рішень щодо доцільності кредитування, організація взаємовідносин з кредиторами та дебіторами, органами фінансового та податкового контролю.

На великих корпоратизованих підприємствах в міру ускладнення управлінських завдань відбувається поступальний розвиток фінансового менеджменту в напрямку виділення його окремих функцій (планування, організація, мотивація і контроль) і створення спеціалізованих фінансових служб. Тобто мова вже йде про функціональний підхід до управління фінансами з використанням загальних стандартизованих фінансових методів, процедур і технологій. Відповідно, на цій стадії підвищується роль фінансового директора як координатора діяльності окремих фінансових підрозділів підприємства.

Враховуючи нестабільність розвитку вітчизняної економіки, основний акцент під час розробки теорії та практики управління фінансами робиться на особливостях антикризового менеджменту, методах підтримки фінансової стійкості, обґрунтуванні фінансових рішень в умовах інфляції.

Водночас, з розвитком вітчизняного фінансового менеджменту все більше уваги приділяється пошуку шляхів ефективного використання обмежених фінансових ресурсів, обґрунтуванню напрямків інвестування коштів в активи з найвищим доходом за мінімального рівня ризику, виявленню альтернативних можливостей формування і розподілу фінансових ресурсів, збалансуванню джерел фінансування бізнесу відповідно до обраних пріоритетів діяльності, вибору оптимальних схем розподілу прибутку.

І, як свідчить досвід роботи вітчизняних підприємств, ті суб'єкти господарювання, які активно використовують нові фінансові інструменти та важелі у довгостроковому фінансовому плануванні та активно впроваджують спеціальні інформаційні системи підтримки фінансових рішень, змогли вчасно переорієнтуватися на стратегію і тактику виживання, адекватну принципово новим умовам роботи в ринковому середовищі.

В умовах посилення ринкової конкуренції, постійної зміни зовнішніх та внутрішніх чинників на вітчизняних підприємствах у найближчому майбутньому утвердиться системний підхід до управління фінансами. Зазначений підхід полягає у врахуванні взаємодії окремих структурно-функціональних елементів фінансової системи, всіх її рівнів і підсистем з метою отримання загального (системного) ефекту від управлінських рішень. Як показує практичний досвід, покращити кінцевий результат фінансово-господарської діяльності підприємств вдасться завдяки формуванню комплексу взаємопов'язаних управлінських завдань, використанню системи фінансових методів і важелів, цілеспрямованому і комплексному впливу на систему різноманітних фінансових відносин.

Якнайшвидше впровадження системного підходу в практику управління фінансами вітчизняних підприємств дасть змогу більш гнучко реагувати на зміни зовнішнього середовища і досягти синергійного ефекту від управлінських дій.

Процес управління фінансами базується на використанні механізмів фінансового менеджменту, складовою яких є правове і нормативне забезпечення управлінських рішень. Через розробку системи законів та інших нормативних актів держава проводить відповідну фінансову політику і здійснює регулювання фінансово-господарської діяльності підприємств економічними методами.

Правові основи фінансів окремих суб'єктів господарювання перш за все базуються на конституційних нормах. Конституція України є важливим джерелом фінансового права і віддзеркалює у концентрованому вигляді правовий простір, в якому здійснюється розвиток підприємництва в нашій країні. Конституцією України регламентується право громадян на здійснення будь-якого виду підприємницької діяльності, не забороненої законом. Водночас держава забезпечує розвиток конкуренції в підприємницькій діяльності, здійснює антимонопольне, кредитне, бюджетне та податкове регулювання, захищає права споживачів, контролює якість і безпеку продукції і всіх видів послуг та робіт, сприяє діяльності громадських організацій споживачів.

Конституція України формує правовий простір для розвитку вільного підприємництва в країні й водночас створює передумови для використання фінансового менеджменту як системи управління фінансами суб'єктів господарювання в економіці ринкового типу.

Правовим забезпеченням фінансового менеджменту є чинні закони України, укази Президента, постанови Кабінету Міністрів України, накази та положення міністерств та відомств, установчі договори та статuti підприємств.

Контрольні питання та завдання для самоперевірки:

1. У чому полягає сутність фінансового менеджменту?
2. Чому фінансовий менеджмент посідає провідне місце в управлінні соціально-економічними процесами?
3. Розкрити мету та основні завдання навчального курсу «Фінансовий менеджмент».
4. Які функції фінансового менеджменту вам відомі?
5. Висвітлити елементи фінансового механізму управління господарством.
6. Які елементи включає система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту?
7. Які існують складові системи організаційного забезпечення фінансового менеджменту?
8. Що таке стратегія та тактика фінансового менеджменту?
9. В чому особливості основних концепцій фінансового менеджменту?
10. Назвіть етапи формування фінансової політики підприємства.

Завдання 1. Майбутнім фахівцям з фінансів бажано уважно і творчо підійти до вивчення фінансового механізму управління. Важливо звернути увагу на те, що основним суб'єктом цього механізму є людина, а підприємства, банки і держава загалом - це похідні елементи. Здобувачам необхідно відобразити схему власного бачення фінансового механізму управління підприємством.

Завдання 2. Самостійно розширити зміст параграфа щодо організаційного, інформаційного та теоретико-методологічного забезпечення фінансового менеджменту.

ТЕМА 2

ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛІНГ ТА ПЛАНУВАННЯ ПРИБУТКУ

1. Фінансовий контроль на підприємстві, його форми та методи.

Форма фінансового контролю - це способи конкретного вираження і організації контрольних дій.



Рис. 5. Форми і методи фінансового контролю.

Форми фінансового контролю.

1. В залежності від часу здійснення:

- попередній;
- поточний (оперативний);
- наступний.

2. В залежності від суб'єкта контролю:

- внутрішній;
- зовнішній.

3. За формами проведення:

- ініціативний;
- обов'язковий.

4. Залежно від цільової спрямованості контрольних дій:

- стратегічний;
- тактичний.



Рис. 6. Класифікація фінансового контролю.

1. *Попередній фінансовий контроль* здійснюється на стадії складання, розгляду і затвердження фінансових планів підприємств, кошторисів бюджетних організацій; передуює здійсненню господарських операцій і покликаний не допускати нераціонального витрачання фінансових ресурсів і тим самим попереджувати нанесення збитку діяльності суб'єкта господарювання. Поточний контроль постійно здійснюється для попередження фінансової дисципліни в процесі залучення і витрачання грошових коштів, виконання підприємствами, організаціями, установами зобов'язань перед бюджетом. Наступний контроль здійснюється після здійснення фінансових операцій для визначення стану фінансової дисципліни, виявлення її порушень.

2. *Внутрішній контроль* - це самоконтроль. Зовнішній контроль здійснюється стороннім органом, уповноваженим на проведення компетентних дій у сфері перевірки стану додержання фінансової дисципліни окремими учасниками фінансових відносин.

3. *Ініціативний контроль* здійснюється на підставі рішень суб'єктів господарювання як власними силами, так і за участю сторонніх організацій. Обов'язковий контроль здійснюється переважно за участю органів державної влади (в окремих випадках недержавними фінансовими контролерами) на підставі законодавства.

4. *Стратегічний контроль* спрямовується на розв'язання питання стратегії розвитку підприємства, організації, установи, галузі господарства в майбутньому. Тактичний контроль вирішує поточні питання їх фінансової діяльності.

5. *Виїзний контроль* виконують контрольні органи безпосередньо на підконтрольному об'єкті. Дистанційний контроль здійснюється тоді, коли суб'єкт контролює віддалений від нього об'єкт за допомогою інформації, яка передається засобами зв'язку.

Метод фінансового контролю - це сукупність засобів і прийомів здійснення контрольних функцій.



Рис. 7. Види фінансового контролю за методами проведення.

Основними методами фінансового контролю є:

- спостереження;
- реєстрація та облік;
- обстеження;
- аналіз;
- перевірка;
- ревізія;
- фінансово-економічна експертиза.

Всі вони конкретизуються в різних відомчих документах, що регламентують проведення контролю (методиках, правилах, інструкціях тощо).

1. *Спостереження (моніторинг)* загальне, цілеспрямоване та систематичне відстеження фінансової діяльності підконтрольного суб'єкта (зазвичай здійснюється «на відстані», без втручання в його дії). З деякими застереженнями можна вважати спостереженням і діяльність з фінансового моніторингу (державного та первинного) відповідно до вимог Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму» від 28 листопада 2002 р.

2. *Реєстрація та облік* є досить специфічним фінансово-контрольним квазіметодом, сфера застосування якого головним чином обмежується реалізацією органами контролю наданої ним компетенції в частині реєстраційно-облікової діяльності щодо підконтрольних суб'єктів (наприклад, платників податкових платежів або предметів оподаткування) чи в інших випадках, визначених чинним законодавством. Отже, поряд з реєстраційною (дереєстраційною) роботою цей метод передбачає здійснення аналітичної діяльності, а також створення (ведення) відповідної інформаційної бази.

3. *Обстеження* проводять здебільшого у процесі попереднього контролю. Воно полягає у вивченні конкретних напрямів фінансової діяльності підконтрольного суб'єкта. Зокрема, здійснюють діагностику його фінансового стану, досліджують звітність, проводять первинний аналіз додержання фінансового законодавства, оцінюють відповідність його діяльності статутним документам.

Спеціальними прийомами, що застосовують під час обстеження, є опитування та анкетування.

У разі виявлення в процесі обстеження якихось негативних результатів орган контролю ухвалює рішення про проведення в подальшому перевірки або ревізії.

4. *Аналіз* проводять за даними звітності (поточної чи за визначений період), застосовуючи такі статистичні методи, як індексний, а також метод середніх і відносних величин.

Аналітичній діяльності підлягають основні фінансово-економічні характеристики об'єкта контролю, що аналіз проводять за даними звітності (поточної чи за визначений період), застосовуючи такі статистичні методи, як індексний, а також метод середніх і відносних величин. Аналітичній діяльності підлягають основні фінансово-економічні характеристики об'єкта контролю, що дає змогу виявити неявні порушення фінансової дисципліни та їх причини. Особливо ефективним при цьому є такий фінансово-економічний прийом, як порівняння.

5. *Перевірка* полягає в обстеженні та вивченні фінансово-господарської діяльності підприємств, установ, організацій або їх структурних підрозділів.

Можна виділити різновиди перевірок залежно від таких підстав класифікації:

1) організаційна ознака:

- планові (внесені у встановленому порядку до плану роботи органу контролю);

- позапланові (здійснюються деякою мірою раптово, поза планом, несподівано для підконтрольного суб'єкта). Для їх проведення потрібна наявність вагомих підстав, установлених чинним законодавством: у разі надходження скарг громадян чи іншої інформації про порушення фінансової дисципліни, недогляд у роботі, що потребують невідкладної перевірки; за вимогою компетентних державних органів (зокрема, вказівки вищестоящего фінансового органу);

2) підстава призначення:

- первинні;
- повторні (проводяться через певний час після первинної фінансової перевірки у разі визнання її такою, що проведена неякісно, або з метою контролю за усуненням виявлених порушень. Таку перевірку проводять з тих самих питань і за той самий проміжок часу, що і первинну);

- додаткові (здійснюють для з'ясування питань, які не ставилися перед первинною чи повторною перевіркою, а переважно виникають у зв'язку з новими обставинами);

3) обсяг:

- повні (є всеохоплюючі, перевірки підлягають усі напрями фінансово-господарської діяльності);

- комплексні (їх зазвичай проводить група фахівців, вивчаючи широке коло взаємопов'язаних питань). Одним із підвидів комплексної перевірки є наскрізна перевірка, що охоплює фінансово-господарську діяльність декількох організацій чи підприємств, пов'язаних між собою відносинами субординації;

- часткові (неповні), під час яких досліджують окремі «ділянки» фінансово-господарської діяльності. Їх різновидом є тематичні (або цільові) перевірки, що спрямовані на з'ясування певного кола питань, дослідження визначеної тематики роботи, охоплюють окремий напрям діяльності суб'єкта, який перевіряється, чи конкретний тип операцій;

4) повнота охоплення:

- суцільні (фронтальні, тотальні), під час яких вивчаються абсолютно всі документи та облікові записи за обраний проміжок часу;

- вибіркові (перевірці підлягає не весь суб'єкт, а його конкретний структурний підрозділ чи окремий напрям діяльності, виділений за певним принципом);

5) місце проведення:

- виїзні (здійснюються за місцем розташування об'єкта контролю);

- невиїзні (камеральні), проводяться за місцем дислокації органу фінансового контролю;

6) характер контрольованих показників:

- формальні, за яких перевіряється правильність оформлення документів (наприклад, з'ясовуються дійсність підписів та печаток, наявність підчищень і виправлень, правильність заповнення реквізитів тощо);

- арифметичні (зводяться до оцінювання правильності математичних розрахунків і таксувань);

7) характер суб'єктів контролю:

- позавідомчі (покладаються на органи іншого міністерства чи відомства стосовно організації, яку перевіряють);

- міжвідомчі (здійснюють органи декількох міністерств або відомств);
- відомчі (внутрішні, їх проводять у рамках того самого міністерства чи відомства, але працівники вищого рівня, вищої організації). Вони можуть здійснюватися як в апараті міністерства і центральних органів виконавчої влади, їх територіальних органах, так і на підприємствах, в установах і організаціях, що належать до сфери управління конкретного міністерства).

Окремо слід виділити інвентаризацію та «зустрічну» перевірку (за якої первинні документи або звітні дані зіставляються (стикуються) з аналогічними або взаємопов'язаними даними підприємства-контр- агента або вищої за ієрархією юридичної особи). *Інвентаризація* - перевірка, що полягає у з'ясуванні наявності на конкретну дату фактичних залишків грошових коштів, 72 цінних паперів, сировини, матеріалів, готової продукції, устаткування тощо та відповідності їх даним бухгалтерського обліку. Для цього проводять зокрема, обмірювання, перерахування, зважування тощо.

У певних випадках проведення інвентаризації є імперативною вимогою. Так, Інструкція про інвентаризацію основних засобів, нематеріальних активів, товарно-матеріальних цінностей, грошових коштів і документів та розрахунків (затверджена наказом Мінфіну України від 11 серпня 1994 р. № 69) встановлює, що, зокрема, проведення інвентаризації є обов'язковою:

- при приватизації майна державного підприємства, при передаванні його майна в оренду, а також у разі перетворення його на акціонерне товариство;
- при зміні матеріально відповідальних осіб (на день приймання-передавання справ);
- за судовим рішенням;
- у разі ліквідації підприємства;
- при встановленні фактів крадіжок або зловживань, псування цінностей (на день встановлення);
- у разі техногенних аварій, пожеж чи стихійного лиха (на день після закінчення цих явищ).

5. *Ревізія* - найважливіший метод фінансового контролю, що вирізняється найбільшою дієвістю, максимально можливою глибиною та повнотою. Ревізію слід віднести до наступного контролю.

Цей метод фінансового контролю здійснюють спеціально утворені державні органи. Ревізія спрямована на виявлення фактів порушення законності, вірогідності та доцільності. Для цього аналізується фінансово-господарська документація на предмет правильності ведення бухгалтерського обліку, збереження коштів і матеріально-технічних ресурсів, своєчасності і повноти звітності.

Ревізія проводиться згідно з її програмою та у встановлені строки.

Виявлені факти порушень і зловживань, їх причини, винні особи, розмір заподіяної матеріальної шкоди повинні висвітлюватися точно та неупереджено.

Тривалість планової виїзної ревізії не повинна перевищувати робочих днів, позапланової виїзної ревізії - 15 робочих днів. Продовження їх строків можливо лише за рішенням суду на строк, що не перевищує: 15 робочих днів - для планової та п'ять робочих днів – для позапланової ревізії. Планова ревізія проводиться не частіше одного разу на календарний рік. За результатами ревізії складається акт. Керівник органу, що призначив ревізію, зобов'язаний у тижневий строк розглянути її результати і вжити заходів щодо усунення виявлених порушень, відшкодування завданого матеріального збитку, притягнення до відповідальності винних осіб, усунення причин та умов, що спричинили порушення фінансової дисципліни.

6. *Фінансово-економічна експертиза*. Здійснення експертно-аналітичної діяльності, що забезпечує контроль за використанням коштів загальнодержавних цільових фондів, коштів позабюджетних фондів, за цільовим використанням фінансово-кредитних та валютних ресурсів під час здійснення загальнодержавних програм, належить до компетенції Рахункової палати України.

За дорученням Верховної Ради України вона зобов'язана проводити експертизу і давати висновки щодо проектів:

- Державного бюджету України (на конкретний рік), обґрунтованості його дохідної та видаткової частин щодо обсягів державного внутрішнього та зовнішнього боргу та дефіциту Державного бюджету України, затверджених законом;

- законодавчих та інших нормативних актів з питань бюджетно-фінансової та грошово-кредитної систем;

- міжнародних договорів України, що стосуються витрат з Державного бюджету України;

- загальнодержавних цільових програм, які фінансуються з бюджетів або на які передбачено додаткове фінансування з Державного бюджету України;

- програм Кабінету Міністрів України, на фінансування яких використовуються кошти Державного бюджету України.

2. Фінансовий контролінг.

Фінансовий контролінг можна визначити як саморегульну систему методів і інструментів, спрямовану на функціональну підтримку фінансового менеджменту на підприємстві шляхом концентрації контролюючих дій за основними напрямками управління його фінансами, виявлення відхилень фактичних значень контрольних показників від нормативних (планових) і вжиття оперативних заходів для нормалізації процесу управління фінансами.

Таким чином, фінансовий контролінг є невід'ємною підсистемою фінансового менеджменту. Його основні функції відображено на рисунку 8. На рисунку 9 представлені методи фінансового контролінгу.

Побудова фінансового контролінгу здійснюється на таких принципах:

- узгодженість цілей і завдань фінансового контролінгу із фінансовою стратегією підприємства;

- орієнтованість системи фінансового контролінгу на майбутній розвиток підприємства в конкурентному середовищі;

- необхідність координації окремих параметрів фінансової діяльності підприємствам його функціональних систем;

- відповідність методів фінансового контролінгу специфіці методів фінансового аналізу і фінансового планування, орієнтація на кількісні показники;

- гнучкість побудови системи фінансового контролінгу;

- підвищення ефективності функціонування системи раннього попередження та реагування з метою уникнення небажаних явищ в розвитку підприємства.



Рис. 8. Функції фінансового контролінгу.

Служби контролінгу в процесі виконання своїх функцій використовують велику кількість методів. Поряд з окремими загальнометодологічними та загальноекономічними методами використовуються специфічні. До перших методів належать такі, як спостереження, порівняння, групування, аналіз, трендовий аналіз, синтез, систематизація, прогнозування (рис. 9).

До основних специфічних методів контролінгу належать:

- аналіз точки беззбитковості;
- бенчмаркінг;
- вартісний аналіз;
- портфельний аналіз;
- SWOT-аналіз (аналіз сильних і слабких місць);
- ABC-аналіз;

- XYZ-аналіз;
- методи фінансового прогнозування (експертні, екстраполяції тощо).



Рис. 9. Методи фінансового контролінгу.

У процесі обґрунтування фінансових рішень слід враховувати діючий на підприємстві порядок розподілу загальних або накладних постійних витрат. До основних методів розподілу накладних постійних витрат на продукцію відносять такі:

- повний розподіл накладних постійних витрат на всю продукцію пропорційно прямій заробітній платі, вартості всіх прямих витрат, розміру виручки від реалізації або іншим способом;
- розподіл накладних постійних витрат лише на рентабельні види продукції;
- включення до собівартості продукції лише змінних витрат і відшкодування накладних постійних витрат за рахунок прибутку.

Діючий порядок розподілу загальних витрат визначає цінову політику підприємства і складає його комерційну таємницю.

З метою визначення фінансового результату підприємства витрати класифікуються на вичерпані (спожиті) і невичерпані, або капіталізовані. Обґрунтування доцільності фінансових рішень потребує групування витрат підприємства за певними ознаками. Класифікацію витрат для прийняття фінансових рішень наведено на рисунку 10.

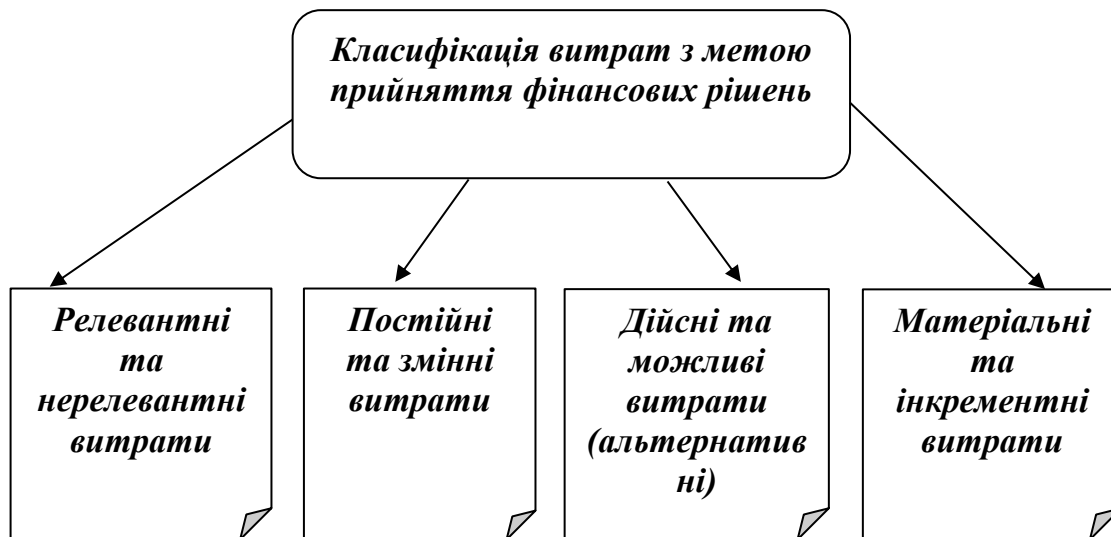


Рис. 10. Класифікацію витрат з метою прийняття фінансових рішень.

Релевантними називаються ті витрати, які змінюються в результаті прийняття рішення, а нерелевантними, відповідно, витрати, що не залежать від прийняття управлінського рішення.

До нерелевантних витрат відносять:

- витрати, які вже мали місце в минулому. Так, якщо розглядати можливість заміни старого обладнання новим, то вартість старого обладнання не є релевантною, оскільки кошти на його придбання були використані раніше;
- витрати, які є однаковими для всіх альтернативних варіантів реалізації фінансового рішення. Так, у випадку, коли обґрунтовується доцільність купівлі чи оренди персонального комп'ютера, витрати на придбання ПЕОМ і орендну плату будуть релевантними, а вартість програмного забезпечення - нерелевантною, оскільки вона однакова для обох альтернативних варіантів рішення.

Витрати, які складають різницю між альтернативними рішеннями в практиці фінансового менеджменту прийнято називати диференціальними. Тобто релевантні витрати - це майбутні диференціальні витрати.

Основні критерії релевантності витрат представлено на рисунку 11.

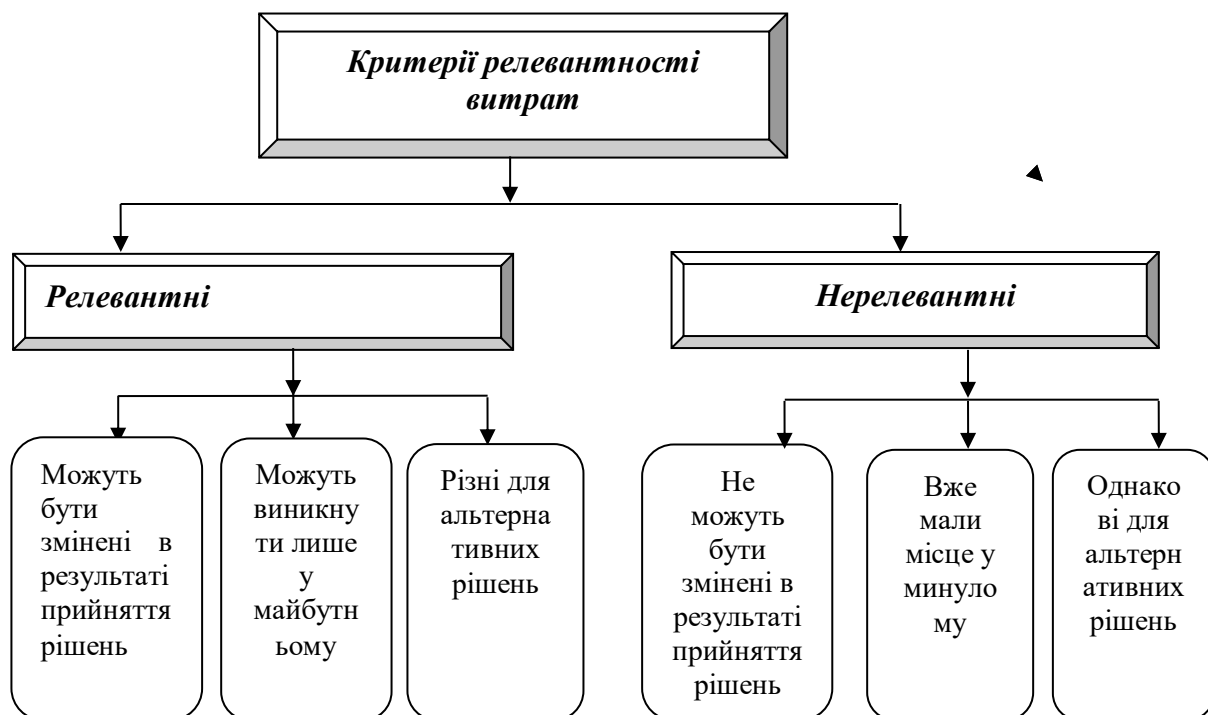


Рис. 11. Критерії релевантності витрат.

Змінними називають витрати, які змінюються прямо пропорційно обсягу виробництва. Тобто сукупні змінні витрати перебувають у лінійній залежності від обсягу виробництва, а змінні витрати на одиницю продукції є сталою величиною.

Постійні витрати залишаються незмінними для різних обсягів виробництва за конкретний період. Тобто за певних умов господарської діяльності сукупні постійні витрати не змінюються, а постійні витрати на одиницю продукції зменшуються зі збільшенням обсягу виробництва. Слід враховувати, що сукупні постійні витрати можуть змінюватися під дією зовнішніх факторів (наприклад, зростання цін), а також у випадку, коли подальше нарощення обсягів виробництва стає неможливим за наявних ресурсів (матеріальних, трудових, фінансових). Тому постійні витрати можна вважати незмінними лише у межах релевантного діапазону діяльності на певному проміжку часу.

На основі інформації про постійні та змінні витрати обґрунтовується необхідний розмір прибутку, обсяги виробництва, рівень цін, приймаються рішення про форму оплати праці, доцільність придбання додаткового обладнання для збільшення випуску продукції тощо. Більш детально методика обґрунтування фінансових рішень з використанням класифікації витрат на змінні й постійні розглянута в наступних розділах.

Дійсні витрати - це такі витрати, що потребують сплати грошей або використання інших активів і відображаються в документах бухгалтерського обліку в міру їх виникнення.

Можливі (альтернативні, або умовні) витрати - це недоотриманий дохід у випадку, коли підприємство, приймаючи якийсь один альтернативний варіант дій, відмовляється від іншого фінансового рішення у зв'язку з обмеженістю ресурсів. Обмеженість ресурсів є основною причиною можливих (альтернативних) витрат, оскільки при достатніх матеріальних, трудових і фінансових ресурсах підприємству непотрібно чимось жертвувати і відмовлятися від бажаного.

Можливі витрати мають місце у випадку, коли для виконання вигідного замовлення для виробництва одного виду продукції доводиться зменшувати виробництво інших рентабельних товарів, або коли у зв'язку з виробничими потребами відволікаються з обороту грошові кошти, які б могли приносити додатковий прибуток за умови їх розміщення у банківські вклади, цінні папери, перспективні інвестиційні проекти. Таких прикладів можна навести дуже багато. Тому обґрунтовуючи будь-яке фінансове рішення, необхідно детально проаналізувати, чи не спричинює воно можливі витрати через невикористання інших альтернатив. Можливі витрати додаються до дійсних витрат, пов'язаних з реалізацією прийнятого варіанта дій.

Під *інкрементними (прирістними)* розуміють додаткові витрати і доходи на весь додатковий обсяг продукції. При цьому постійні витрати можуть як включатися, так і не включатися в розмір інкрементних витрат.

Так, якщо постійні витрати змінюються в результаті якогось рішення, то їх приріст належить до інкрементних витрат. А у випадку, коли постійні витрати не змінюються в результаті прийнятого рішення, інкрементних витрат не буде. Наприклад, коли приймається рішення про збільшення обсягів збуту продукції, інкрементними будуть додаткові витрати на оплату праці продавців, витрати на рекламу, на службові відрядження, а не зміняться амортизаційні відрахування, витрати на утримання приміщень для збуту, на оплату орендної плати (у випадку їх оренди).

Маржинальні (граничні) - це витрати на виробництво або збут кожної додаткової одиниці продукції. Економісти, розглядаючи взаємозв'язок між затратами, доходами й обсягами виробництва, як правило, використовують категорію маржинальних витрат і доходів як результату збільшення обсягу виробництва на одиницю продукції. Бухгалтерів більше цікавить аналіз інкрементних витрат і доходів як результату загального збільшення обсягів виробництва та збуту.

Правові засади фінансового менеджменту регламентуються законами України, указами Президента, постановами Кабінету Міністрів України, наказами та положеннями міністерств та відомств, а також установчими договорами та статутами підприємств.

Конкретна організаційна структура служб фінансового менеджменту залежить від таких чинників: масштаби та особливості статутної діяльності підприємства, умови та методи формування капіталу, інтенсивність інвестиційних процесів, характер розподільчих відносин, міра фінансової відповідальності перед власниками та вищими організаціями, наявність відокремлених структурних підрозділів та вертикальних організаційних утворень.

Інформаційна база фінансового менеджменту формується за рахунок внутрішніх та зовнішніх джерел. Користувачами фінансової звітності є менеджери, акціонери та потенційні інвестори, кредитори, постачальники, покупці, працівники підприємства та їх профспілки, біржі, консультанти, юристи, населення регіону та преса, державні органи керівництва та контролю.

Фінансова звітність підприємства є стандартизованою і регламентується національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку (П(С)БО). У процесі обґрунтування фінансових рішень використовуються всі компоненти сучасної фінансової звітності підприємств: баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів, звіт про власний капітал, примітки до фінансової звітності.

Облікова політика є важливою методологічною основою фінансового менеджменту. При обґрунтуванні фінансових рішень важливу роль відіграють прийняті на підприємстві методи оцінювання окремих видів активів, списання витрат на продукцію, нарахування амортизації тощо.

Обґрунтування доцільності фінансових рішень базується на використанні класифікації витрат за певними ознаками: релевантні й нерелевантні, постійні та змінні, дійсні та можливі (альтернативні), інкрементні (прирістні) та маржинальні.

3. Фінансове планування прибутку підприємства.

Прибуток - це фінансовий показник, який визначається як різниця між загальними доходами і загальними витратами та відображає в абсолютних величинах ефективність діяльності підприємства - його здатність задовольняти потребу в певних товарах і послугах суб'єктів ринку.

Узагальнюючим фінансовим показником діяльності підприємства є його прибуток. Прибуток - це та частина виручки, що залишається після відшкодування всіх витрат на виробничу й комерційну діяльність підприємства.

Залежно від формування та розподілу розраховують декілька видів прибутку:

- валовий;
- від операційної діяльності;
- від звичайної діяльності до оподаткування;
- від звичайної діяльності;
- чистий.

Згідно П(С)БО 3 «Звіт про фінансові результати» прибуток - це сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ними витрати, а збиток - це перевищення суми витрат над сумою доходу, для отримання якого були здійснені ці витрати.

Валовий прибуток (збиток) розраховується як різниця між чистим доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) (рис. 12).

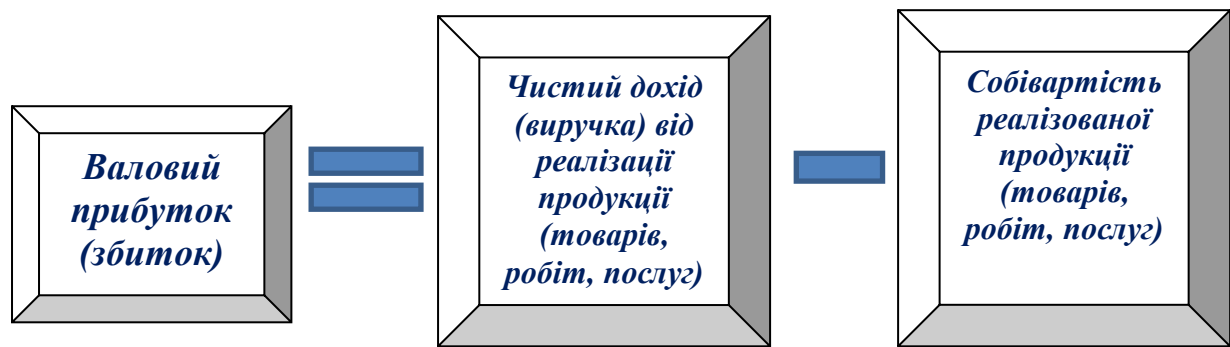


Рис.12. Розрахунок валового прибутку (збитку).

Прибуток (збиток) від операційної діяльності визначається як алгебраїчна сума валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу, адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат (рис. 13).

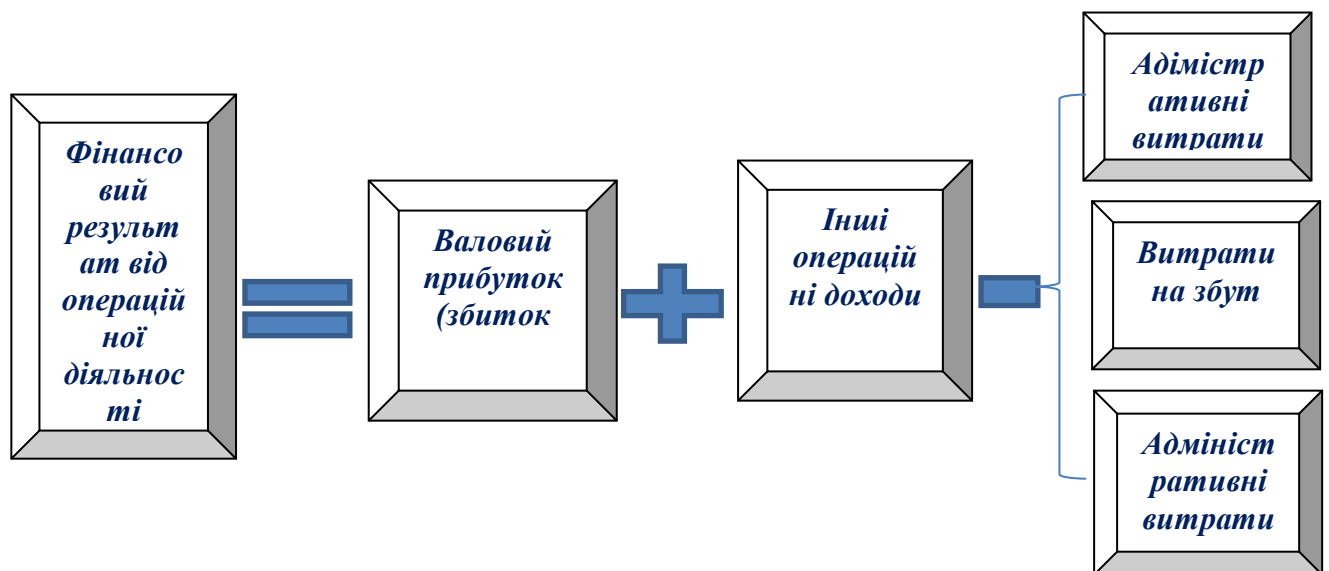


Рис.13. Розрахунок фінансового результату від операційної діяльності.

Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування визначається як алгебраїчна сума прибутку (збитку) від операційної діяльності, фінансових та інших доходів (прибутків), фінансових та інших витрат (збитків) (рис. 14).

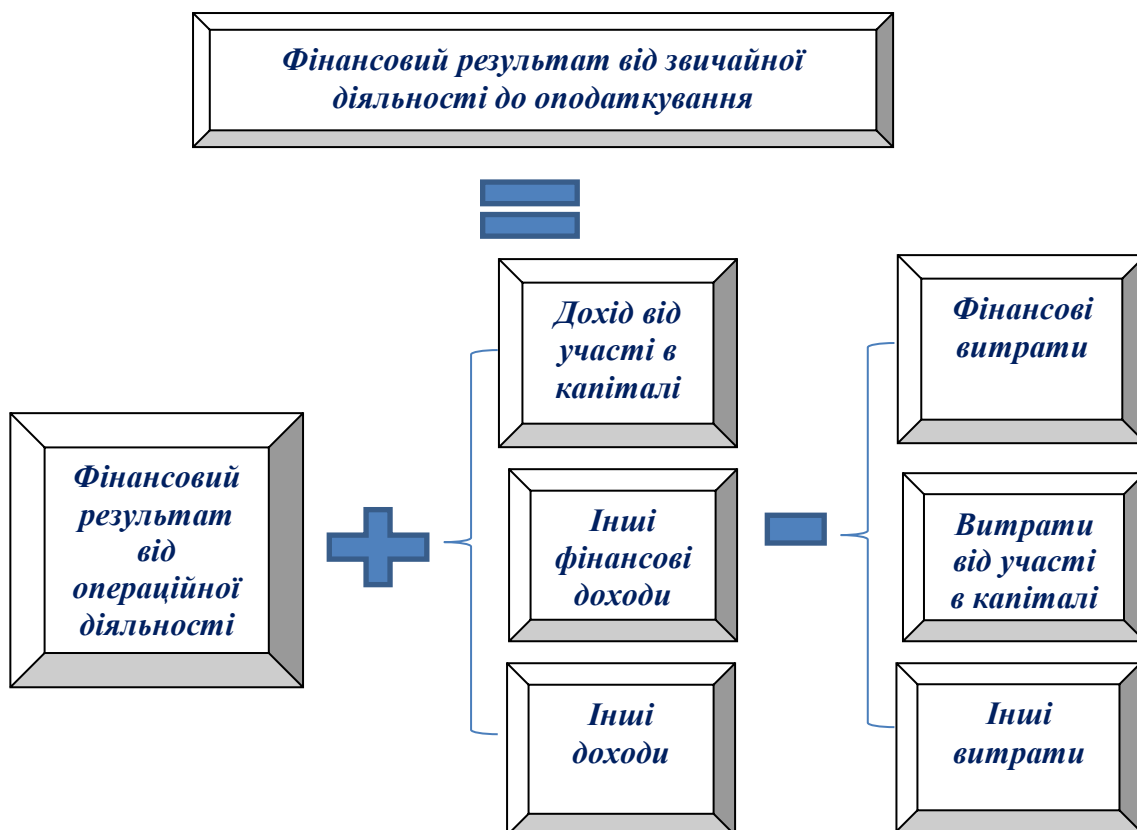


Рис.14. Розрахунок фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування.

Прибуток від звичайної діяльності визначається як різниця між прибутком від звичайної діяльності до оподаткування та сумою податків з прибутку. Збиток від звичайної діяльності дорівнює збитку від звичайної діяльності до оподаткування та сумі податків на прибуток (рис. 15).

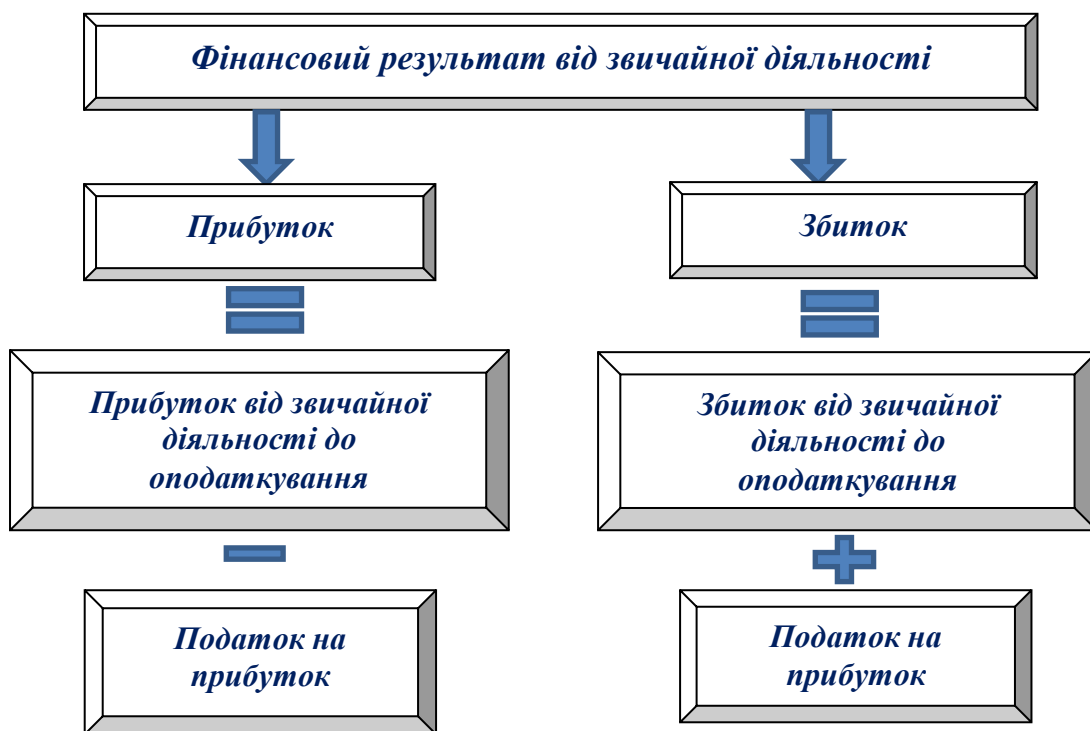


Рис.15. Розрахунок фінансового результату від звичайної діяльності.

Чистий прибуток (збиток) розраховується як алгебраїчна сума прибутку (збитку) від звичайної діяльності та надзвичайного прибутку, надзвичайного збитку та податків з надзвичайного прибутку (рис. 16).

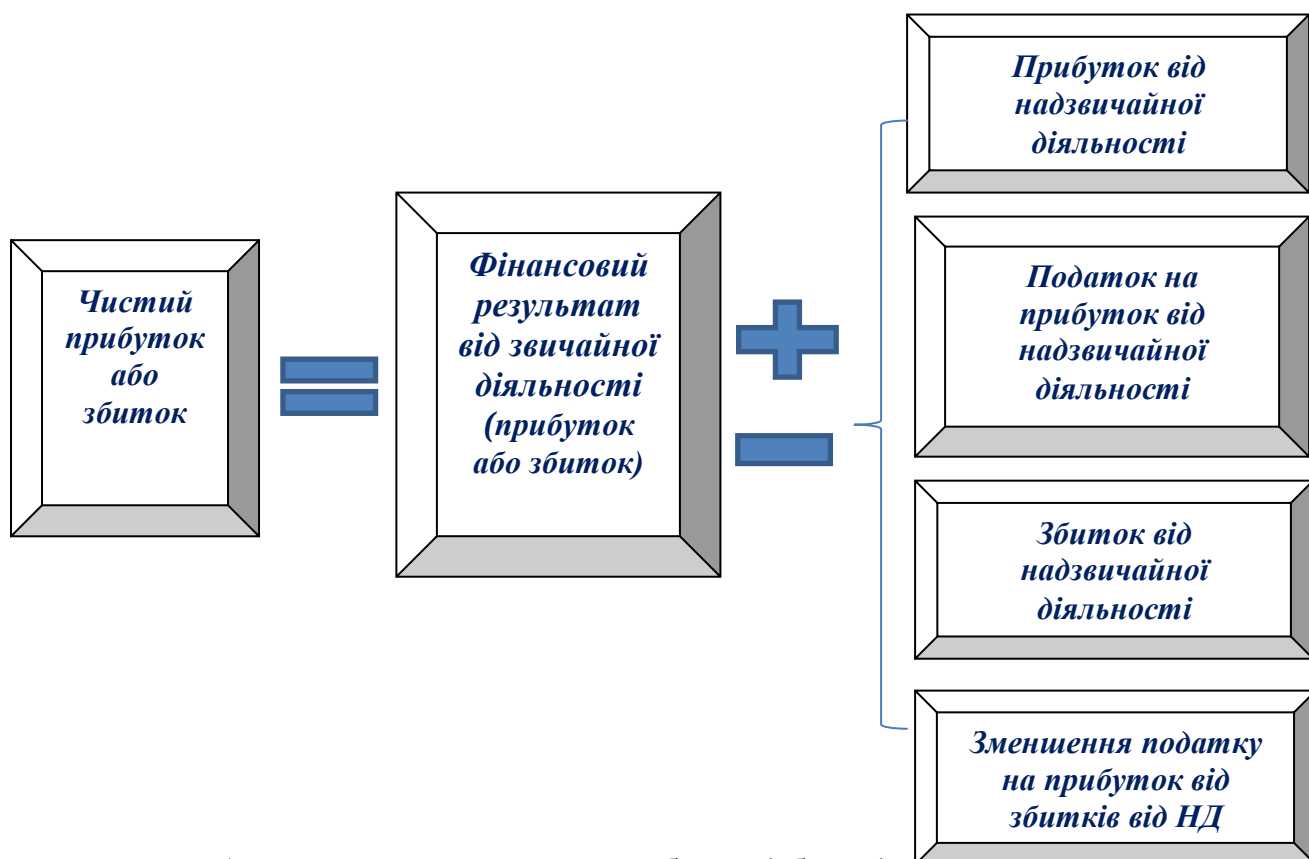


Рис.16. Розрахунок чистого прибутку (збитку).

Фінансовий результат, відображений у балансі, називається *балансовим прибутком (збитком)*.

При плануванні чистого прибутку надзвичайні події, доходи та збитки від них не можна визначити, тому що невідомо, які події та коли відбудуться. Тому чистий прибуток плановий - це прибуток від звичайної діяльності.

При плануванні прибутку враховуються зовнішні та внутрішні умови діяльності підприємства. До зовнішніх відносять зміни макроекономічних чинників (зміна законодавства, структури попиту, інфляції та інше).

Фінансове планування прибутку передбачає збільшення вхідних грошових потоків та оптимізацію витрат, тобто зростання вхідних потоків повинно бути більшим, ніж вихідних. Для збільшення вхідних грошових потоків основні зусилля слід спрямовувати на задоволення потреб споживачів у товарах і послугах. Це може відбуватись як шляхом збільшення обсягів реалізації за рахунок заповнення вільного потенціалу сегмента ринку, так і за рахунок покращення якості продукції підприємства, а також її асортименту.

При плануванні прибутку підприємства іноді розраховують точку беззбитковості. Призначення цього показника - визначити той мінімальний обсяг виробництва, який дозволяє підприємству працювати без збитків (тобто визначити той мінімум виробництва і реалізації, при якому робота підприємства є ефективною).

При фінансовому плануванні прибутку широко використовується метод коефіцієнтів. Так, наприклад, при відомому коефіцієнті рентабельності бізнесу у певній галузі економіки та наявних активах у підприємства можна спланувати бажаний прибуток.

Частину прибутку, яка спрямовується на розвиток бізнесу. Саме підтримання достатнього рівня конкурентоспроможності продукції і стабільного розвитку є основою зростання вартості товариства у довгостроковому періоді. А саме, розвиток виробництва і зростання прибутків спричинює зростання курсу акцій, тобто зростання вартості товариства загалом.

Частина прибутку, що залишилась, спрямовується на виплату дивідендів. У світовій фінансовій практиці не визначено певного стандарту, який би відображав оптимальне співвідношення між розміром дивідентних виплат і

розміром прибутку. Зазвичай дивіденди сплачуються в розмірі від 30 % до 70 % від прибутку.

На підприємстві можуть плануватись не тільки реальні грошові потоки, але і рух вартості в іншій формі.

Існує пасивна та активна стадії складання плану з прибутку. Пасивна стадія планування - це розробка плану з прибутку із урахуванням корективи, що враховують зміни зовнішніх і внутрішніх умов. Активна стадія полягає у визначенні найбільшої прибутковості підприємства, тобто стадія, що дозволяє збільшити прибуток, визначений у процесі пасивної стадії розробки плану, завдяки пошуку та мобілізації резервів підвищення продуктивності праці, зниження окремих витрат на виробництво та реалізацію продукції, збільшення обсягів продаж, частки прибутку в ціні окремих виробів, якості яких перевищує якість аналогічної продукції конкурентів тощо.

На підприємствах виробничої сфери можуть бути застосовані три методи розрахунку прибутку від реалізації продукції: прямого розрахунку, за показником витрат на одну гривню продукції, економічний (аналітичний) метод.

Контрольні питання та завдання для самоперевірки:

1. Які основні форми фінансової звітності в Україні?
2. Яка інформація міститься у фінансовій звітності?
3. Перерахуйте основних користувачів фінансової інформації про роботу підприємства та висвітліть, які саме дані їм потрібні.
4. Розкрити суть фінансового планування.
5. Висвітлити види фінансових планів.
6. Охарактеризувати принципи і методи фінансового планування.
7. Пояснити зміст фінансового контролю та контролінгу.
8. Охарактеризувати форми та методи фінансового контролю.
9. Пояснити зміст та особливості фінансового планування прибутку.
10. Які є види прибутку?

Завдання 1. ВАТ «Каштан» придбало 10 січня 2025 року пакет з 10000 акцій ВАТ «Віват» на суму 550 тис. грн. За результатами звітного року ВАТ «Віват» отримало чистий прибуток у розмірі 850 тис. грн., з них 64 тис. грн. виділено для виплати дивідендів. Ринкова ціна придбаного пакету акцій на кінець року становила 530 тис. грн.

Яким чином це інвестиційне рішення вплине на величину довгострокових фінансових інвестицій у балансі ВАТ «Каштан» станом на 31 грудня, якщо:

а) ВАТ «Каштан» є асоційованим підприємством для ВАТ «Віват», володіє 30 відсотковим пакетом його акцій і для обліку фінансових інвестицій використовує метод участі у капіталі;

б) ВАТ «Каштан» не має суттєвого впливу на ВАТ «Віват» і для обліку ринкових акцій використовує нижчу з оцінок (собівартість придбання або ринкова вартість).

ТЕМА 3

УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ

1. *Поняття грошового потоку як категорії фінансового менеджменту.*

Грошовий обіг відображає відносини між учасниками процесу виробництва, розподілу, споживання, а тому має свої специфічні важелі впливу на хід та результати виробничо-господарської діяльності підприємства. Саме це дає підстави вважати управління грошовими потоками складовою фінансового менеджменту.

Грошові потоки - це надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів у результаті виробничо-господарської діяльності підприємств.

Грошові кошти використовуються для фінансування поточних операцій і включають кошти у касі та кошти на банківських рахунках підприємств. До еквівалентів грошових коштів відносять короткострокові фінансові інвестиції, які можуть бути вільно конвертовані у грошові кошти і мають незначний ризик зміни вартості.

До них належать цінні папери зі строком погашення до трьох місяців (казначейські векселі, депозитні сертифікати тощо).

Інформацію про рух грошових коштів на підприємстві відображає форма № 3 «Звіт про рух грошових коштів».

Ефективність управління грошовими потоками визначається впливом цього процесу на платоспроможність підприємства, швидкість обороту обігового капіталу, обсяги залучених коштів та кредиторську заборгованість, а в кінцевому результаті на рентабельність підприємства та його конкурентні позиції. У наступних розділах навчального посібника будуть розглянуті методики розрахунків цих показників.

Можна виділити такі напрямки грошових потоків:

- відшкодування витрат на виробництво і реалізацію продукції та за отримані послуги;
- виконання фінансових зобов'язань перед державою, банками та іншими підприємствами;
- формування фондів грошових коштів;
- здійснення фінансових та інвестиційних операцій.

Враховуючи багатоаспектність діяльності підприємств, а значить і грошових надходжень і витрат, необхідно їх класифікувати за певними ознаками.

У процесі виробничо-господарської діяльності підприємство разом із грошовими здійснює негрошові операції, тобто такі, які не потребують використання грошових коштів або їх еквівалентів. Наприклад, бартерні операції, надходження основних засобів на умовах фінансового лізингу, перетворення зобов'язань на власний капітал. Такі операції не включаються до звіту про рух грошовий коштів.

Різниця між загальною сумою валового доходу та сумою валових витрат складає чистий грошовий потік. Це один із найважливіших показників фінансового стану підприємства. Якщо значення чистого грошового потоку від'ємне, це означає, що підприємство балансує на межі банкрутства.

Наявність додатного грошового потоку дає підприємству можливість сформувати фонди грошових коштів для свого подальшого розвитку.

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

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.

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 боргу підприємство відображає у складі фінансової діяльності, а виплату відсотків - у складі операційної діяльності.

Класифікація грошових потоків представлена на рисунку 17.

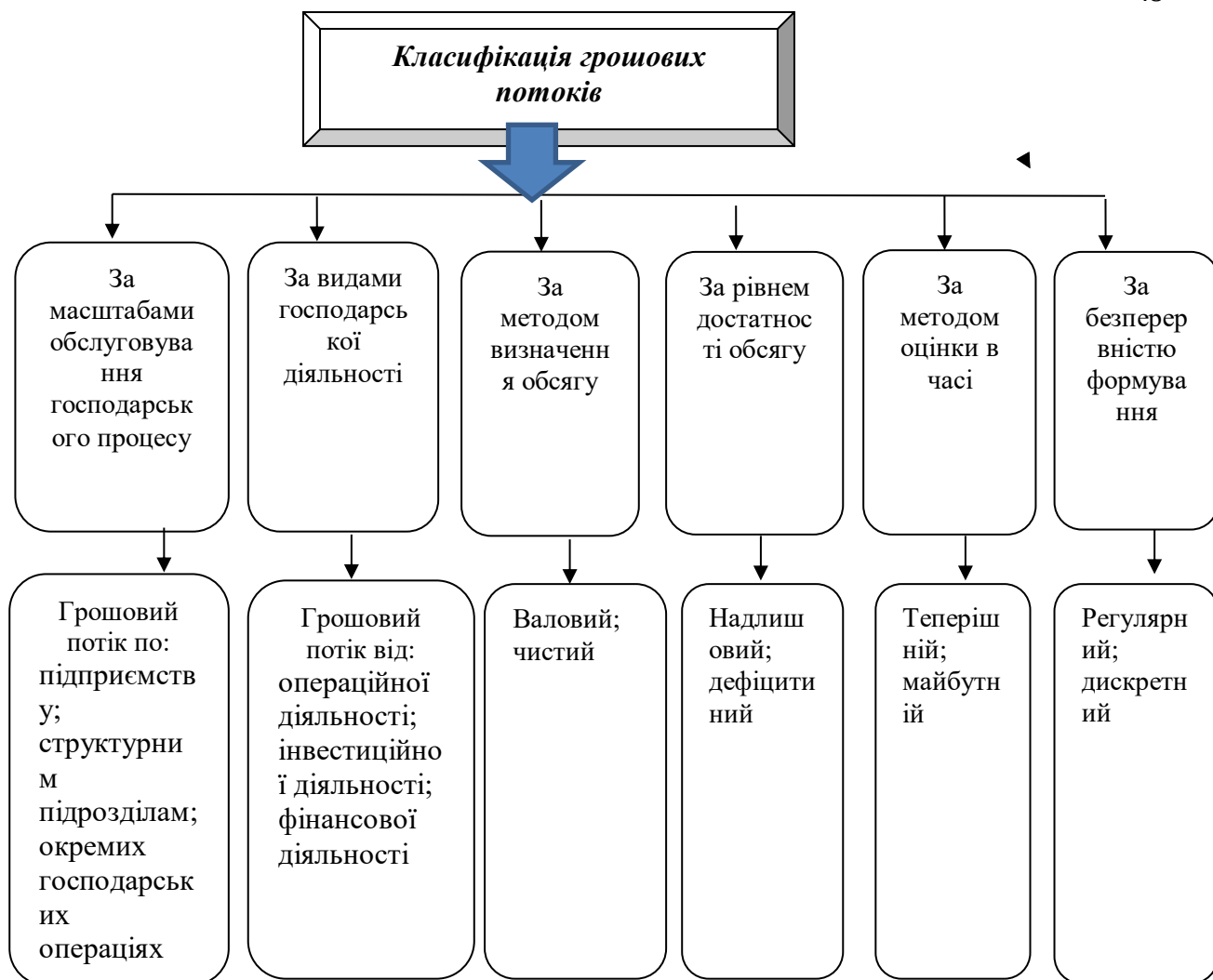


Рис. 17. Класифікація грошових потоків.

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

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

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.

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.

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

Результати аналізу враховуються при плануванні грошових потоків та їх оптимізації.

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.

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 зворотнього зв'язку, тобто за результатами свого управлінського впливу на об'єкт управління.

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.

Ефективність управління грошовими потоками визначається синхронізацією надходжень і виплат, підтримкою постійної платоспроможності підприємства і включає такі складові:

- 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 управління грошовими потоками 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.

Найвагомішою частиною грошових надходжень підприємства є виручка від реалізації продукції, послуг, робіт, тобто від операційної діяльності. Реалізація продукції - це господарська операція, яка передбачає передачу права власності на продукцію іншому суб'єктові в обмін на еквівалентну суму грошей або боргових зобов'язань.

Підприємство може отримати інші грошові надходження від операційної діяльності, а саме, дохід від операційної оренди активів, дохід від операційних курсових різниць, відшкодування раніше списаних активів, дохід від реалізації обігових активів (крім фінансових інвестицій) та інші.

Грошові потоки від інвестиційної діяльності формуються в результаті реалізації інвестиційних проектів, пов'язаних з технічним переозброєнням підприємства, освоєнням нового виробництва, здійсненню портфельних інвестицій тощо.

2. Управління грошовими потоками.

Найбільш придатним інструментом для управління грошовими потоками від реалізації інвестиційних проектів та фінансової діяльності є план Кеш-Фло (Cash- Flow). Cash-Flow перекладається як «потік готівки» та об'єднує грошові надходження від усіх видів діяльності при реалізації інвестиційних проектів. Таким чином, план грошових потоків, розроблений методом Кеш-Фло, відображає рух грошових коштів та діяльність підприємства в динаміці від одного періоду до іншого. Приклад розрахунку грошових потоків наведено в таблиці 2.

Приклад розрахунку грошових потоків, тис. грн.

№ з/п	Найменування статті	До початку виробництва	Перший рік експлуатації	Другий рік експлуатації
1	Обсяг продажу	-	5000	6000
2	Змінні витрати	-	3500	4250
3	Операційні витрати	2500	320	1000
4	Проценти за кредит	50	500	500
5	Податки та інші витрати	-	150	30
6=1-2-3-4-5	Cash-Flow від операційної діяльності	-2550	530	220
7	Придбання активів	12500	-	-
8	Надходження від продажу активів	-	-	50
9=8-7	Cash-Flow від інвестиційної діяльності	-12500	-	50
10	Акціонерний капітал	7500	-	-
11	Позиковий капітал	9000	-	-
12	Виплати в погашення позик	-	-	-
13	Виплата дивідендів	-	50	150
14=10+11-12-13	Cash-Flow від фінансової діяльності	16500	-50	-150
15=16*(Т-1)	Cash-баланс на початок періоду	0	1450	1930
16=6+9+14+15	Cash-баланс на кінець періоду	1450	1930	2050

Ефективність управління грошовими потоками певною мірою залежить від організації оперативного фінансового планування, яке включає розробку платіжного календаря. Платіжний календар узгоджує строки надходження коштів зі строками платежів за зобов'язаннями. Розробляється він на квартал з розробкою за місяцями, декадами в різних варіантах, але, як правило, містить такі розділи:

- надходження коштів;
- видатки;
- перевищення надходжень над видатками;
- перевищення видатків над надходженнями;
- залишок коштів на початок періоду;
- залишок коштів на кінець періоду.

За допомогою платіжного календаря вирішуються такі завдання:

- організація обліку обсягів надходження грошових коштів і їх витрат в певні проміжки часу;
- управління платоспроможністю підприємства;
- розробка заходів щодо запобігання виникнення дефіциту грошових коштів у певні проміжки часу;
- розробка заходів щодо ефективного використання тимчасово вільних грошових коштів.

Розробка платіжного календаря базується на інформації, яка охоплює всі аспекти фінансової діяльності підприємства, а саме:

- плани продажу продукції;
- стан розрахунків з дебіторами і кредиторами;
- графіки виплат заробітної плати;
- кредитні угоди;
- кошториси витрат на виробництво;
- плани капітальних вкладень;
- угоди та ін.

Якщо в плановому періоді надходження коштів з урахуванням залишку на початок періоду буде недостатньо для покриття запланованих витрат, підприємство може вжити низку заходів Щодо запобігання порушення умов і строків розрахунків або констатації факту неплатоспроможності. До таких заходів відносять відмову від витрат, які не є першочерговими, перенесення строків розрахунків за домовленістю, отримання кредитів, прискорення розрахунків за відвантаженою продукцією, мобілізацію внутрішніх резервів тощо.

Якщо підприємство отримує надлишок «вільних» коштів, то це є свідченням його фінансової стійкості. В цьому випадку необхідно розробити заходи щодо ефективного використання «вільних» коштів.

Грошові потоки - це надходження та відтік грошових коштів та їх еквівалентів у результаті виробничо-господарської діяльності підприємства. Ефективність управління грошовими потоками впливає на платоспроможність підприємства та інші показники фінансової стійкості.

Розрізняють рух грошових коштів у результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Аналіз, планування, контроль та облік грошових потоків відбувається за цими видами діяльності.

Основний обсяг грошових надходжень підприємство отримує від операційної (основної) діяльності. Планування цих надходжень передбачає розробку прогнозу обсягів продажу, які коригуються на зміну дебіторської заборгованості, одержаних авансів та інших надходжень від операційної діяльності.

Витрати підприємства на сплату рахунків постачальникам визначаються методом коригування собівартості реалізованої продукції на суму амортизації, зміну в складі запасів, виданих авансів, кредиторської заборгованості та інших операційних витрат.

Чистий рух грошових коштів у результаті операційної діяльності визначається як різниця між обсягами надходжень коштів від цієї діяльності та сумою платежів постачальникам, інших витрат, сплачених відсотків, податків з прибутку, ПДВ, акцизу.

Для отримання об'єктивної інформації про рух грошових коштів на підприємстві складається відповідний звіт за формою № 3. Звіт розробляється з використанням непрямого методу, який передбачає постійне коригування суми прибутку від звичайної діяльності до оподаткування на вплив факторів, які збільшують або зменшують рух коштів.

Чистий рух коштів за певний період визначається як сума чистих грошових надходжень від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Для оперативного управління грошовими потоками складається платіжний календар, який дає змогу узгодити у часі всі надходження коштів на підприємство з обсягами платежів. Це ефективний інструмент управління платоспроможністю підприємства.

Контрольні питання та завдання для самоперевірки:

1. Сутність грошового потоку як об'єкта управління.
2. Значення управління грошовими потоками у складі фінансового менеджменту підприємства.
3. Класифікація грошових потоків підприємства.
4. Основні цілі і завдання управління грошовими потоками.
5. Основні принципи управління грошовими потоками.
6. Методи і етапи управління грошовими потоками.
7. Способи оптимізації грошових потоків.
8. Послідовність планування грошових потоків від операційної діяльності.
9. Способи планування грошових потоків від операційної діяльності.
10. Послідовність планування грошових потоків від інвестиційної і фінансової діяльності.

Завдання 1. Визначити Cash-flow від:

1) операційної діяльності підприємства за звітний період непрямим методом;

2) фінансової діяльності за звітний період;

3) інвестиційної діяльності за звітний період;

4) Free Cash Flow за звітний період за таких даних:

Чистий прибуток від операційної діяльності - 100 тис. грн.

Надходження від емісії акцій - 250 тис. грн., у тому числі на збільшення статутного капіталу було спрямовано 200 тис. грн.

Грошові надходження від продажу акцій інших підприємств 10 тис. грн.

Надходження від емісії облігацій - 50 тис. грн.

Підприємство нарахувало дивідендів на суму 40 тис. грн.

Собівартість реалізованої продукції - 800 тис. грн, у тому числі амортизація нематеріальних активів - 20 тис. грн.

Сума збільшення операційних оборотних активів 15 тис. грн.

Кошти, спрямовані на придбання основних засобів 70 тис. грн.

ТЕМА 4

ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ

1. Оцінка вартості грошей в часі.

Фінансовий менеджмент вимагає здійснення різного роду розрахунків, які пов'язані з потоками грошових коштів в різні періоди часу. Важливе значення в даних розрахунках відіграє оцінка вартості грошей в часі. Концепція такої оцінки базується на тому, що вартість грошей зі спливом часу змінюється з врахуванням норми прибутковості на грошовому ринку, в якості якої виступає норма позичкового відсотка. Під відсотком розуміють суму доходів від використання грошей на грошовому ринку. Враховуючи, що інвестування є часом досить довгий процес, в інвестиційній практиці часто приходится порівнювати вартість грошей при початку їх інвестування з вартістю грошей при їх поверненні у вигляді майбутнього прибутку.

В процесі порівняння вартості грошових коштів при їх інвестуванні і поверненні використовують два основних поняття: майбутня вартість грошей і теперішня їх вартість.

Майбутня вартість грошей - це сума, інвестованих в теперішній момент коштів, в яку вони перетворюються через певний період часу, з врахуванням певної ставки відсотка. Визначення майбутньої вартості грошей пов'язано з процесом нарощування цієї вартості, яка представляє собою поетапне збільшення суми вкладу шляхом додавання до початкового його розміру суми відсотка (відсоткових платежів). Ця сума розраховується за допомогою відсоткової ставки. В розрахунках відсоткова ставка використовується не тільки як інструмент нарощування вартості грошових коштів, але і як вимірник ступеня доходності інвестиційних операцій.

Теперішня вартість грошей - це сума майбутніх грошових надходжень, наближених з врахуванням певної ставки відсотка («дисконтна ставка») до теперішнього періоду.

Визначення теперішньої вартості грошей пов'язано з процесом дисконтування цієї вартості, яка представляє собою операцію, зворотну нарощуванню при обумовленому кінцевому розмірі грошових коштів. В цьому випадку сума відсотка (дисконту) віднімається з кінцевої суми (майбутньої вартості) грошових коштів. Така ситуація виникає в тих випадках, коли необхідно визначити стільки коштів необхідно інвестувати сьогодні для того, щоб через певний період часу отримати наперед обумовлену їх суму.

Фінансові операції, що складають основу комерційних обчислень, мають давню історію. Саме в цих операціях і виявляється насамперед необхідність врахування часової цінності грошей. Незважаючи на те, що в основі розрахунків при аналізі ефективності позичково-кредитних операцій закладені найпростіші, на перший погляд, схеми нарахування відсотків, ці розрахунки різноманітні через різноманітність умов фінансових контрактів стосовно частоти і способів нарахування, а також варіантів надання і погашення позичок.

Проценти - абсолютна величина доходу від надання грошей в борг в будь-якій формі: видача позики, продаж товару в кредит, розміщення грошей на депозитному рахунку, облік векселя, покупка облігації і т.д.

Процентна ставка - відносна величина доходу за фіксований проміжок часу або відношення процентних грошей до суми боргу. Вона вимірюється у вигляді десяткового або звичайного дробу (з точністю до 1/16 або 1/32), або в %.

Період нарахування – часовий інтервал, до якого приурочена процентна ставка.

Нарощування – процес збільшення суми грошей в часі у зв'язку з додаванням процентів.

Дисконтування – визначення суми грошей від майбутнього до сучасного періоду, скидка.

Процентні ставки поділяють на декілька видів:

- прості (при постійній базі нарахування);
- складні (за базу приймають суму, отриману на попередньому етапі нарощування або дисконтування);

- рекурсивні (проценти по ставці нарощування);
- антисипативні (проценти по ставці дисконтування);
- фіксовані (з вказаними розмірами в контракті);
- плаваючі (база змінюється в часі).

У випадку тривалих періодів або в умовах сильної інфляції виникає серйозна проблема забезпечення порівнянності даних. Та сама номінальна сума грошей, отримана підприємством з інтервалом в 1 і більше рік, у таких умовах буде мати для нього неоднакову цінність. Очевидно, що 1 млн. грн. на початку 2022 року був значно більше мільйона «зразка» 2024 і більше пізнього років. Як правило, у таких випадках роблять коректування звітних даних з урахуванням інфляції.

Але проблема не зводиться тільки до обліку інфляції. Одним з основних принципів фінансової грамотності є визнання тимчасової цінності грошей, тобто залежності їхньої реальної вартості від величини проміжку часу, що залишається до їхнього одержання або витрати. В економічній теорії ця властивість називається позитивною тимчасовою перевагою.

Поряд з інфляційним знецінюванням грошей існує ще як мінімум три найважливіші причини даного економічного феномена.

По-перше, «сьогоднішні» гроші завжди будуть цінніші «завтрашніх» через ризик неотримання останніх, і цей ризик буде тим вище, чим більше проміжок часу, що відокремлює одержувача грошей від цього «завтра».

По-друге, маючи у своєму розпорядженні грошові засоби «сьогодні», економічний суб'єкт може вкласти їх у яке-небудь дохідне підприємство й заробити прибуток, у той час як одержувач майбутніх грошей позбавлений цієї можливості. Розстаючись із грошми «сьогодні» на певний період часу (допустимо, даючи їх у борг на 1 місяць), власник не тільки піддає себе ризику їхнього неповернення, але й несе реальні економічні втрати у формі неодержаних доходів від інвестування.

Крім того знижується його платоспроможність, тому що будь-які зобов'язання, одержувані їм замість грошей, мають більше низьку ліквідність, чим «живі» гроші.

Тобто в кредитора зростає ризик втрати ліквідності, і це третя причина позитивної тимчасової переваги. Природно, більшість власників грошей не згодні безкоштовно приймати на себе настільки істотні додаткові ризики.

Тому, надаючи кредит, вони встановлюють такі умови його повернення, які на їхню думку повністю відшкодують їм всі моральні й матеріальні незручності, що виникають у людини, що розстається (нехай навіть і тимчасово) із грошовими знаками.

Необхідність врахування фактора часу слідує із суті фінансування, кредитування та інвестування і виражається в принципі нерівноцінності грошей, які відносяться до різних моментів часу. Вплив фактора часу особливо посилюється в період інфляції. Не менш важливим є і принцип фінансової еквівалентності рівності фінансових зобов'язань сторін, які беруть участь в операції. Він дозволяє змінити умови контракту без порушення прийнятих зобов'язань.

2. Поняття простого та складного відсотка.

У практиці роботи фінансового менеджера виникає необхідність застосування математичних залежностей, які відображають зміну вартості грошей в часі.

Зокрема, такі розрахунки необхідні при обчисленні зміни купівельної спроможності грошей внаслідок інфляції; при оцінці доходу, який приносять фінансові інструменти; при розрахунках для надання кредитів; при визначенні зміни вартості активів; при оцінці активів різних видів на основі доходів; при обчисленні дохідності інвестиційних проектів та в інших подібних випадках.

Основою цих залежностей є теорія зміни вартості грошей в часі. Ця теорія стверджує, що вартість грошей з плином часу зменшується. Існують три основні причини цього: по-перше, гроші сьогодні можна покласти на депозитний рахунок або вкласти в бізнес, і їх стане більше. По-друге, отримання грошей в майбутньому пов'язане з ризиком їх втрат, а ризик втрат вимагає компенсації (інакше жоден інвестор не погодиться інвестувати кошти). По-третє, вартість грошей знижується внаслідок інфляції.

Майбутню вартість грошей можна визначити за допомогою нарахування відсотків. Під відсотками розуміють абсолютну величину доходу від надання грошей в борг у будь-якій формі.

Відсоткова ставка - це відношення суми доходу, виплаченого за фіксований інтервал часу, до величини позики. Інтервал, до якого приурочена відсоткова ставка, називається періодом нарахування. Періодом нарахування може бути рік, півріччя, квартал, місяць.

Якщо відсотки нараховуються в кінці періоду нарахування (року, кварталу), вони називаються декурсивними. Якщо ж відсотки нараховуються на початку року, кварталу тощо, вони називаються антисипативними.

Декурсивний метод нарахування відсотків є основним і найбільш вживаним. Антисипативний метод використовується в періоди високої інфляції або, наприклад, під час обліку векселів у банку.

У фінансових розрахунках використовуються математичні методи приведення надходжень майбутніх періодів до теперішнього періоду (метод дисконтування - discounting), а також визначення майбутньої вартості грошового потоку за формулою простих або складних відсотків (метод нарощування, або компаундування - compounding).

Ці методи широко використовуються у фінансовому та інвестиційному аналізі при розрахунках відсотків за кредитами і цінними паперами, в лізингових операціях, під час визначення доходів на інвестований капітал і строків окупності проектів тощо. Методи дисконтування і нарощування застосовуються там, де необхідно знайти одне з таких невідомих:

- рівень відсотків;
- щорічні платежі;
- кількість періодів (місяців, кварталів, років);
- значення теперішньої вартості;
- значення майбутньої вартості.

Розмір інвестованого капіталу через n років по схемі простих процентів:

$$F = P(1 + n \times r) \quad (1)$$

На умовах складного відсотка:

$$F = P(1 + r)^n \quad (2)$$

де P - первісний капітал (сума вкладеного капіталу);

F - майбутня вартість кредиту (депозиту);

n - термін кредиту (депозиту);

Для схеми простих відсотків - $n = t$ (кількість днів кредиту)/ T (днів в році);

Для схеми складних відсотків - n = кількість років;

r - процентна ставка по кредиту (депозиту).

Якщо термін фінансової (інвестиційної) операції до одного року, то використовується схема простих відсотків (формула 1).

Якщо термін фінансової (інвестиційної) операції більше одного року, то використовується схема складних відсотків (формула 2).

Варіанти нарахування простих процентів

В міжнародній практиці фінансових операцій розрахунок процентів може виконуватися одним з трьох способів:

1) Звичайний процент з точним числом днів кредиту (використовується в Бельгії, Франції) - в році береться 360 днів, термін кредиту розраховується точно по днях;

2) Звичайний процент з приблизним числом днів кредиту використовується в Данії, Швеції, ФРН) - в році береться 360 днів, термін кредиту розраховується приблизно (із розрахунку 30 днів в місяці);

3) Точний процент з точним числом днів кредиту (використовується в США, Великобританії) - в році береться 365 або 366 днів, термін кредиту розраховується точно по днях.

Таким чином, на практиці використовується два методи нарахування відсотків. Перший - нарахування простої відсоткової ставки: ставка відсотка застосовується до початкової суми протягом усього строку позики.

Другий - складні відсоткові ставки, за яких ставка відсотка встановлюється до суми, що включає обсяг позики та нарахування відсотків на неї за попередній період.

Прості відсоткові ставки використовуються при короткостроковому кредитуванні (формула 1).

Приклад: Початкова сума вкладу становить 10000 грн. На вклад нараховується проста відсоткова ставка щоквартально в розмірі 10%. Сума вкладу на кінець року становитиме:

$$FV = 10000 \cdot (1 + 0,1 \cdot 4) = 14000 \text{ грн.}$$

У ряді випадків при наданні позик сума відсотків може утримуватись безпосередньо в момент здійснення операції. Процес нарахування і утримання відсотків наперед називається обліковою операцією. Під час здійснення облікових операцій банк або інша фінансова установа отримує дисконт (знижку з ціни), як різницю між (FV - PV).

Прикладом облікових операцій може бути облік векселів, за якого банк купує векселі у векселедержателя за ціною нижчою, ніж сума, яку може отримати банк при настанні строку платежу. Банк здійснює купівлю векселів з дисконтом.

У довгострокових фінансово-кредитних операціях, якщо відсотки не сплачуються одразу після їх нарахування, а додаються до суми боргу, використовується метод складних відсотків. При використанні цього методу база нарахування складних відсотків не залишається постійною - вона збільшується з кожним відрізком часу і процес нагромадження відбувається з прискоренням.

Майбутня вартість доходу (FV) за формулою складних відсотків (формула 2). На практиці складні відсотки нараховуються декілька разів протягом року (щомісяця, щоквартально).

У практиці виплати процентів нерідко обумовлюється розмір річного відсотка і частота його виплати.

У цьому випадку річ іде про внутрішньорічні нарахування відсотків і F розраховується по формулі:

$$Fn = P\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{n \times m} \quad (3)$$

де: r - оголошена річна ставка проценту;

m - кількість нарахувань у році;

n - кількість років.

Нарахування процентів за дробне число років

Якщо термін депозиту чи кредиту не є цілим числом, то в цьому випадку відсотки можуть нараховуватися одним з двох методів:

- по схемі складних відсотків:

$$F = P * (1 + r)^{k+f} \quad (4)$$

- по змішаній схемі (використовується схема складних відсотків для цілого числа років і схема простих відсотків – для дробної частини року):

$$F = P * (1 + r)^k * (1 + f * r) \quad (5)$$

де k - ціле число років;

f - дробна частина року.

Можливі фінансові контракти, в яких нарахування відсотків здійснюється по внутрішньорічним підперіодам, а тривалість загального періоду дії контракту не дорівнює цілому числу підперіодів. В цьому випадку також можливо використання двох схем:

а) схема складних відсотків:

$$F_n = P \cdot \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{m \cdot k} \cdot \left(1 + \frac{r}{m}\right)^f \quad (6)$$

б) змішана схема:

$$F_n = P \cdot \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{m \cdot k} \cdot \left(1 + f \frac{r}{m}\right) \quad (7)$$

де k - ціле число років;

m - кількість нарахувань у році;

r - річна ставка;

f - дробна частина року.

У фінансових розрахунках і в аналізі використовується поняття ефективна ставка відсотків, яка відображає реальний відносний дохід, який отримують у цілому за рік.

Наприклад, щоб залучити вкладників, банк може застосувати номінальну відсоткову ставку, визначену на базі річної норми, але капіталізовану в більш короткі інтервали часу. Як наслідок отримуємо більш високу річну відсоткову ставку, яка називається ефективною відсотковою ставкою.

Застосування ефективної відсоткової ставки зумовлено зростанням конкуренції між фінансовими установами і пошуками шляхів залучення вкладників через рекламування частої капіталізації відсотків.

Ефективна відсоткова ставка використовується при визначенні вартості довгострокових облігаційних позик. За певних умов облігації можуть продаватись за ціною, нижчою за номінальну вартість, тобто з дисконтом. Це відбувається тоді, коли відсоткова ставка за облігаціями нижча за ринкову. В результаті продажу облігацій з дисконтом дохід за ними буде більший, ніж номінальна відсоткова ставка.

3. Оцінка грошових потоків.

При укладенні фінансових угод часто передбачаються потоки грошових коштів, які надходять або відпливають в однакових розмірах через однакові інтервали часу. Наприклад, рентні платежі, платежі за облігаціями тощо.

Надходження або платежі одного розміру, які здійснюються через однакові інтервали часу протягом визначеного періоду, називаються анuitетами, або рентою. Рентні платежі можуть здійснюватись або в кінці, або на початку кожного періоду. В першому випадку має місце звичайна рента, а в другому - вексельна. На практиці найбільш вживаною є звичайна рента.

Майбутня вартість звичайної ренти визначається за допомогою декурсивного методу розрахунку платежів, або методу постнумерандо. Якщо рентні платежі проводяться на початку кожного періоду, компаундування здійснюється антисипативним методом, або методом пренумерандо.

У фінансовій практиці виникає потреба оцінити майбутні грошові потоки, пов'язані з володінням певним активом. Цю потребу можна реалізувати шляхом обчислення теперішньої вартості майбутніх надходжень коштів.

Для цього використовується метод дисконтування, тобто приведення грошової суми майбутнього періоду до теперішнього. Ставка дисконту - це відсоткова ставка, яка застосовується до майбутніх доходів і враховує ризик та невизначеність, пов'язані з фактором часу.

На ставку дисконту впливає період приведення. Чим пізніше надійдуть кошти, тим вищий дисконт застосовується до них. Чим нижчий рівень ризику, тим нижча ставка дисконту і навпаки. Слід враховувати і такий фактор, як відсоткові ставки на ринку. За їх зростання зростають і дисконтні ставки.

Врахування вартості грошового потоку у часі є головною концепцією в теорії фінансів, оскільки вартість грошей сьогодні вища, ніж вартість грошей, які можуть бути отримані в майбутньому. До основних факторів, які зумовлюють різницю у вартості грошей, належать: інфляція, ризик, втрачена вигода, схильність до ліквідності. У фінансованому та інвестиційному аналізі використовуються метод нарощування, або компаундування, для визначення майбутньої вартості потоку готівки за формулою складних відсотків і метод дисконтування для визначення теперішньої вартості грошових потоків, які будуть одержані в майбутньому. Розрахунок майбутньої вартості грошового потоку використовується для визначення суми депозиту залежно від строку та способу нарахування відсотків, суми боргу за кредитними угодами, при розрахунках відсоткових ставок за цінними паперами.

Визначення теперішньої вартості майбутніх грошових надходжень методом дисконтування дає змогу розрахувати ефективність інвестиційного проекту або ціну, яку можна було б заплатити сьогодні за цінні папери з визначеним доходом у майбутньому.

Надходження або платежі одного розміру, які здійснюються через однакові інтервали часу, називаються ануїтетами, або рентою.

Розрахунок теперішньої та майбутньої вартості ануїтету лежить в основі визначення грошових потоків від облігацій, лізингових угод, застави майна, амортизаційних кредитів, довічної ренти тощо.

Одним з основних елементів фінансового аналізу є оцінка грошового потоку, що генерується протягом ряду тимчасових періодів у результаті реалізації будь якого проекту.

Оцінка грошового потоку може виконуватися в рамках рішення двох задач:

1. Прямий, тобто проводиться оцінка з позиції майбутнього (реалізується схема нарощування).

2. Зворотної, тобто проводиться оцінка з позиції сьогодення (реалізується схема дисконтування).

З позиції майбутнього (пряма задача) сумарний розмір грошового потоку розраховується по формулі:

$$1) FV_{pst} = \sum_{i=1}^n Fi * (1 + r)^{n-i} \quad (\text{постнумерандо}) \quad (8)$$

$$2) Fv_{pre} = \sum_{k=1}^n Fi * (1 + r)^k \quad (\text{пренумерандо}) \quad (9)$$

Ануїтет представляє собою окремий випадок грошового потоку, всі елементякого однакові по величині.

Грошовий потік із рівними надходженнями протягом обмеженого проміжку часу називається *терміновим ануїтетом*.

Виділяють два типи ануїтетів: постнумерандо та пренумерандо.

Загальний розмір аннуїтету розраховуватись по формулі:

$$FV = A_{\frac{a}{s} \times \frac{s}{t}} \sum_{k=1}^n (1 + r)^{n-k} = A * FM3(r, n) \quad (10)$$

Контрольні питання та завдання для самоперевірки:

1. Пояснити суть закону вартості.
2. Розкрити принципи використання вартості.
3. Якими є функції грошей, що використовуються у фінансовому менеджменті?
4. Пояснити закон еквівалентності та руху грошей.
5. Пояснити формулу складних процентів.
6. Наведіть принципи управління грошовими коштами?
7. Пояснити формулу складних процентів.
8. В чому суть процесу дисконтування?
9. Які є грошові потоки та як їх можна оцінити?
10. Що значить «приведений грошовий потік»?

Завдання 1. Визначити теперішню вартість анuitету, якщо періодичні надходження протягом чотирьох років становлять 80000 грн., а відсоткова ставка – 16%. Порівняти вартість анuitетів за умов надходження коштів на початку та в кінці року.

Завдання 2. Видано позичку в розмірі 500 тис. грн. (P) на один місяць (30 днів) під 16 % річних. Розрахувати розмір платежу до погашення та величину дисконту. На яку суму зміниться F, якщо термін позички збільшиться до 60 днів?

Завдання 3. Видано позичку в розмірі 100 тис. грн. на 3 роки під 12% річних. Розрахувати розмір платежу до погашення та величину дисконту. На яку суму зміниться F, якщо термін t збільшиться до 13% річних?

Завдання 4. Кредит у розмірі 200 тис. грн. видається на 3,5 роки. Ставка відсотка за перший рік становить 20 %, а за кожне півріччя вона зменшується на 1%. Визначити множник нарощування та нарощену суму.

Завдання 5. Визначити період нарахування, за який первісний капітал у розмірі 250 тис. грн. виросте до 400 тис. грн., якщо використовується проста ставка позичкового відсотка - 18% річних.

ТЕМА 5

УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

1. Види та класифікація активів підприємства.

Характеризуючи активи як об'єкт фінансового управління, необхідно відзначити особливості їх окремих складових. Так, необоротні активи є найменш мобільною частиною майна, основна відмінність якої полягає у багаторазовому використанні в процесі господарської діяльності та частковій амортизації протягом кожного операційного циклу. У процесі формування й управління необоротними активами необхідно усвідомлювати їх плюси і мінуси порівняно з оборотними активами.

Класифікація активів підприємства представлена на рисунку 18.

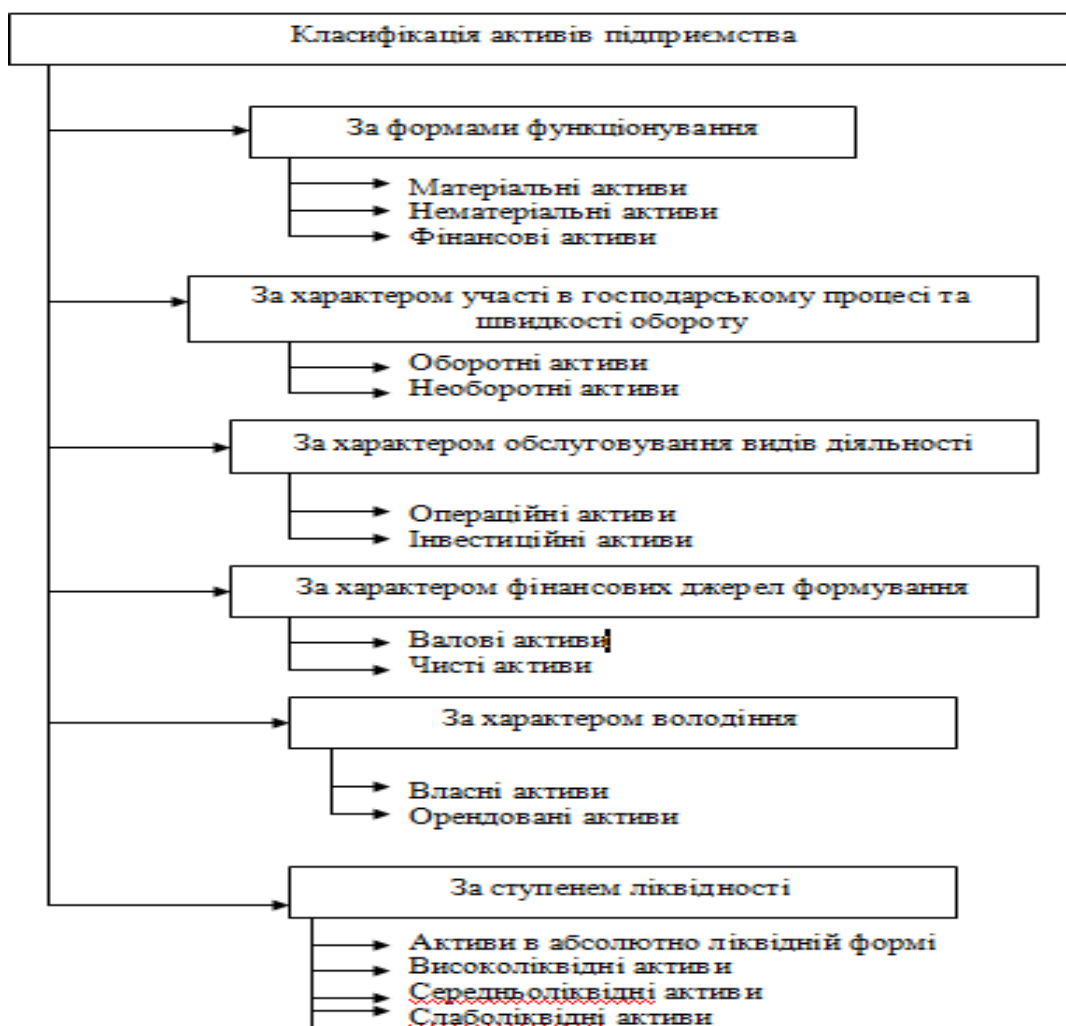


Рис. 18. Класифікація активів підприємства.

За формою функціонування активів виділяють:

- матеріальні активи, які характеризують активи підприємства, котрі мають матеріальну форму. Це основні засоби, незавершені капітальні вкладення, устаткування, виробничі запаси сировини та матеріалів, запаси швидкозношуваних предметів (МШП), обсяг незавершеного виробництва, інші види матеріальних активів;

- нематеріальні активи, які характеризують активи підприємства, котрі не мають матеріальної форми, але приймають участь в господарській діяльності та приносять прибуток.

До них відносяться придбання підприємством прав користування окремими природними ресурсами, патентні права на використання винаходів, «ноу-хау» - сукупність технічних, технологічних, управлінських, комерційних і інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, які є предметом інновацій, але не запатентованих, права на виробничі моделі, товарний знак - емблема, рисунок чи символ, торгова марка - право на виключне використання фірмового найменування юридичної особи, права на використання комп'ютерних програм, «гудвіл» - різниця між ринковою вартістю підприємства як майнового комплексу і його балансовою вартістю, інші аналогічні види майнових цінностей підприємства;

- фінансові активи, які характеризують різні фінансові інструменти, котрі належать підприємству або знаходяться в його володінні. Це грошові активи в національній валюті, грошові активи в іноземній валюті, дебіторська заборгованість у всіх її формах, короткострокові фінансові вкладення, довгострокові фінансові вкладення.

2. За характером участі в господарському процесі та швидкістю обороту активів виділяють:

- оборотні (поточні) активи, які характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, котрі обслуговують поточну виробничо-комерційну (операційну) діяльність і повністю використовуються впродовж одного виробничо-комерційного циклу.

До них відносять такі елементи: виробничі запаси сировини та напівфабрикатів, запаси МШП, обсяг незавершеного виробництва, запаси готової продукції, дебіторську заборгованість, грошові активи в національній і іноземній валюті, короткострокові фінансові вкладення, витрати майбутніх періодів;

- необоротні активи, які характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, котрі багаторазово використовуються в процесі господарської діяльності та переносять на продукцію свою вартість поступово. Це основні засоби, нематеріальні активи, незавершені капітальні вкладення, устаткування, довгострокові фінансові вкладення, інші види необоротних активів.

3. За характером обслуговування окремих видів діяльності виділяють:

- операційні активи - це сукупність майнових цінностей, котрі використовуються у виробничо-комерційній (операційній) діяльності підприємства з метою отримання операційного прибутку.

До складу операційних активів відносять: виробничі основні засоби, нематеріальні активи, які обслуговують операційний процес, оборотні операційні активи за виключенням короткострокових фінансових вкладень;

- інвестиційні активи, які характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, пов'язаних із здійсненням його інвестиційної діяльності. Це незавершені капітальні вкладення, устаткування, довго - та короткострокові фінансові вкладення.

До оборотних активів підприємства відносять ті види майнових цінностей, які повністю споживаються за один виробничий цикл. При цьому необхідно усвідомлювати, що елементи оборотного капіталу, вкладеного в поточні активи підприємства, постійно переходять зі сфери виробництва у сферу обігу і знову повертаються у виробництво. Та частина оборотного капіталу, яка постійно перебуває у сфері виробництва, називається оборотними фондами. До складу оборотних фондів відносять: виробничі запаси, незавершене виробництво, напівфабрикати власного виробництва, витрати майбутніх періодів.

2. Управління активами підприємства.

Основне завдання управління необоротними активами полягає у забезпеченні своєчасного оновлення основних виробничих фондів та високої ефективності їх використання. Можливості оперативного управління необоротними активами незначні.

І, навпаки, політика управління оборотними активами відзначається значною маневреністю, можливістю активного впливу на їх розмір, склад, структуру, оборотність, ліквідність та прибутковість. Відповідно, в процесі управління оборотними активами вирішується набагато більше коло завдань фінансового менеджменту.

До основних завдань управління оборотними активами належать:

1. Забезпечення безперебійності виробничого процесу. Для реалізації цього завдання необхідно сформувати окремі види активів відповідно до обсягів господарської діяльності підприємства і тривалості його операційного та фінансового циклів. Схематично рух коштів протягом операційного та фінансового циклів проілюстровані на рис.19.

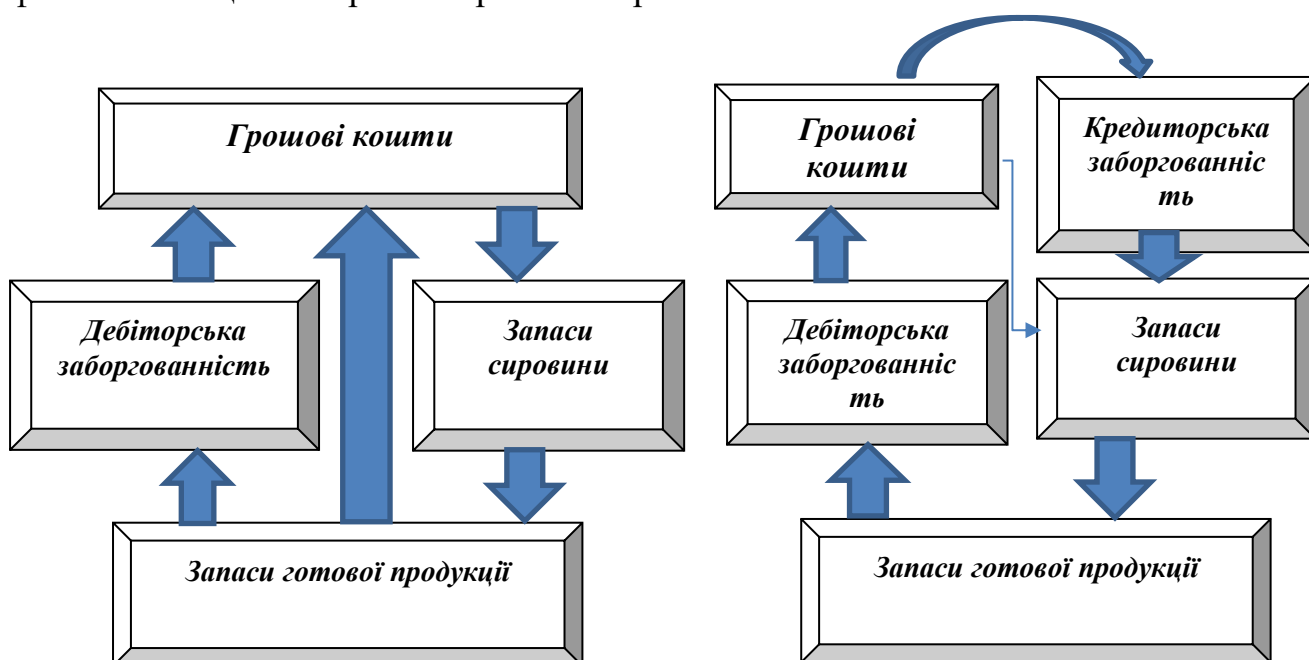


Рис. 19. Рух оборотних активів протягом операційного та фінансового циклів.

Прискорення оборотності загальної суми оборотних активів. Це завдання управління оборотними активами реалізовується шляхом збільшення частки активів з високою оборотністю і зменшення частки активів, що обертаються повільно.

До активів з високою оборотністю можна віднести: запаси сировини і матеріалів, за якими не створюються страхові резерви; запаси готової продукції, що користується значним попитом; грошові кошти, які постійно перебувають у платіжному обороті.

Активи з низькою оборотністю відповідно включають: сезонні запаси сировини і матеріалів; запаси готової продукції зі зниженим попитом; довгострокову та короткострокову дебіторську заборгованість; усі форми поточних фінансових інвестицій строком більше шести місяців; неліквідні фінансові інструменти.

Забезпечення ліквідності оборотних активів, достатньої для підтримки платоспроможності підприємства за поточними фінансовими зобов'язаннями. Це управлінське завдання реалізується за допомогою постійного контролю за розміром оборотних активів у грошовій, абсолютно ліквідній формі, а також шляхом забезпечення відповідної частини високоліквідних активів у вигляді поточних фінансових інвестицій та інших активів, які за необхідності можуть швидко трансформуватися у грошові кошти.

Забезпечення підвищення рентабельності оборотних активів. Реалізувати це управлінське завдання можна шляхом своєчасного використання тимчасово вільних залишків грошових активів для формування ефективного портфеля поточних фінансових інвестицій, що можуть принести підприємству прямий дохід у формі процентів або дивідендів, розміщення коштів на депозит, відкриття контокорентних рахунків у банку. З метою максимізації прибутковості оборотних активів необхідно оптимально поєднувати активи, що дають прямий дохід, і ті активи, які такого доходу не приносять.

Мінімізація ризиків і втрат, пов'язаних з формуванням і використанням оборотних активів. Всі види оборотних активів тією чи іншою мірою пов'язані з

ризиком втрати. Так, грошовим активам в основному властивий ризик інфляційних втрат; поточним фінансовим інвестиціям - ризик втрати частини доходу у зв'язку з несприятливою кон'юнктурою фінансового ринку, а також ризик інфляційних втрат; дебіторській заборгованості - ризик неповернення або несвоєчасного повернення, а також ризик інфляційних втрат; запасам товарно-матеріальних цінностей - ризик втрати від форс-мажору і природного збуту та ін. Тому політика управління оборотними активами має бути направлена на мінімізацію ризику їх втрат на підприємстві, особливо в умовах дії інфляційних факторів.

Крім того, необхідно враховувати ризики формування оборотних активів та їх можливі негативні наслідки:

- недостатність грошових коштів може призвести до перебоїв у виробничому процесі, невиконання зобов'язань, втрат можливого прибутку;
- недостатність виробничих запасів спричинює перебої у виробництві, зайві витрати, недоотримання реалізаційного доходу;
- наявність зайвих оборотних активів спричинює зайві витрати на фінансування, імобілізацію фінансових ресурсів, недоотримання частини доходу і прибутку.

3. Стратегії фінансування оборотних активів.

Стратегії фінансування оборотних активів залежать від покладених у їх основу принципів фінансування змінної частини. При цьому постійна частина оборотних активів визначається на рівні мінімальної потреби в оборотних активах у досліджуваному періоді. Змінна частина - різницею між фактичною і мінімальною потребою в оборотних активах.

Та частина оборотних активів, яка фінансується за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу, називається чистим оборотним (робочим) капіталом.

Чистий оборотний капітал = Оборотні активи - Поточні зобов'язання

Чим більший чистий оборотний капітал, тим менший ризик втрати

ліквідності. Залежно від вибору фінансовим менеджером джерел покриття змінної частини оборотних активів, виділяють чотири стратегії фінансування оборотних активів:

1. *Ідеальна стратегія* - поточні активи фінансуються за рахунок поточних зобов'язань. Схематичне статичне зображення цієї моделі представлено на рисунку 20.



Рис. 20. Схематичне статичне зображення ідеальної моделі фінансування оборотних активів.

2. *Агресивна стратегія* полягає у фінансуванні на довгостроковій основі необоротних активів і постійної частини оборотних активів. Змінна частина оборотних активів повністю покривається за рахунок короткострокової заборгованості (рисунок 21).

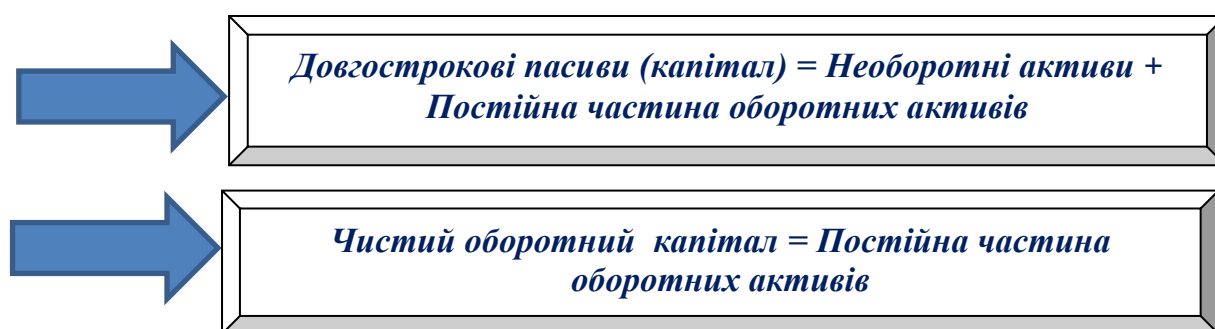


Рис. 21. Схематичне статичне зображення моделі агресивної стратегії фінансування оборотних активів.

3. *Консервативна стратегія* полягає у фінансуванні майже всіх активів за рахунок довгострокових джерел (рисунок 22).

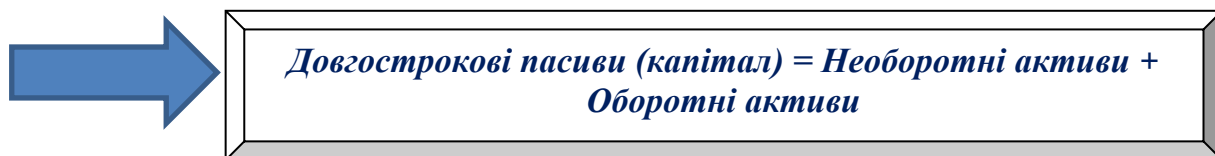


Рис. 22. Схематичне статичне зображення моделі консервативної стратегії фінансування оборотних активів.

4. *Компромісна стратегія* полягає у фінансуванні необоротних активів, постійної частини оборотних активів і приблизно половини змінної частини оборотних активів за рахунок довгострокових джерел. Інша частина оборотних активів фінансується на короткостроковій основі (рисунок 23).

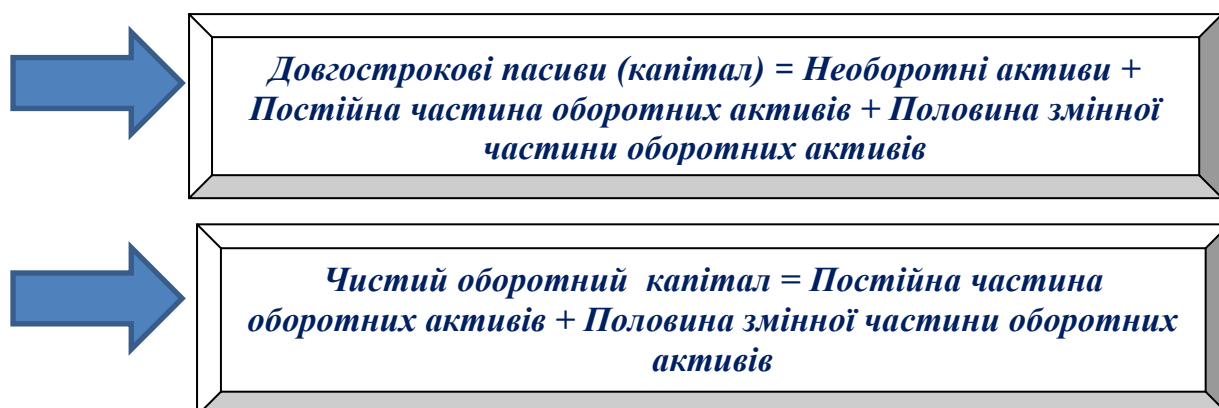


Рис. 23. Схематичне статичне зображення моделі компромісної стратегії фінансування оборотних активів.

Модель є найбільш реальною, проте в окремі періоди підприємство може мати зайві оборотні активи, що зменшує їх прибутковість.

Для безперебійного здійснення статутної діяльності підприємство повинно мати достатній розмір запасів сировини та матеріалів, готової продукції, товарів для торгівлі тощо. З урахуванням специфіки виробничого циклу та особливостей організації матеріально-технічного забезпечення на підприємстві потрібно підтримувати раціональний транспортний, підготовчий, поточний та страховий запаси за всією номенклатурою товарно-матеріальних цінностей.

Як видно з графіка на рисунку 24, тенденції зміни величини цих витрат залежно від обсягу разового замовлення неоднакові.

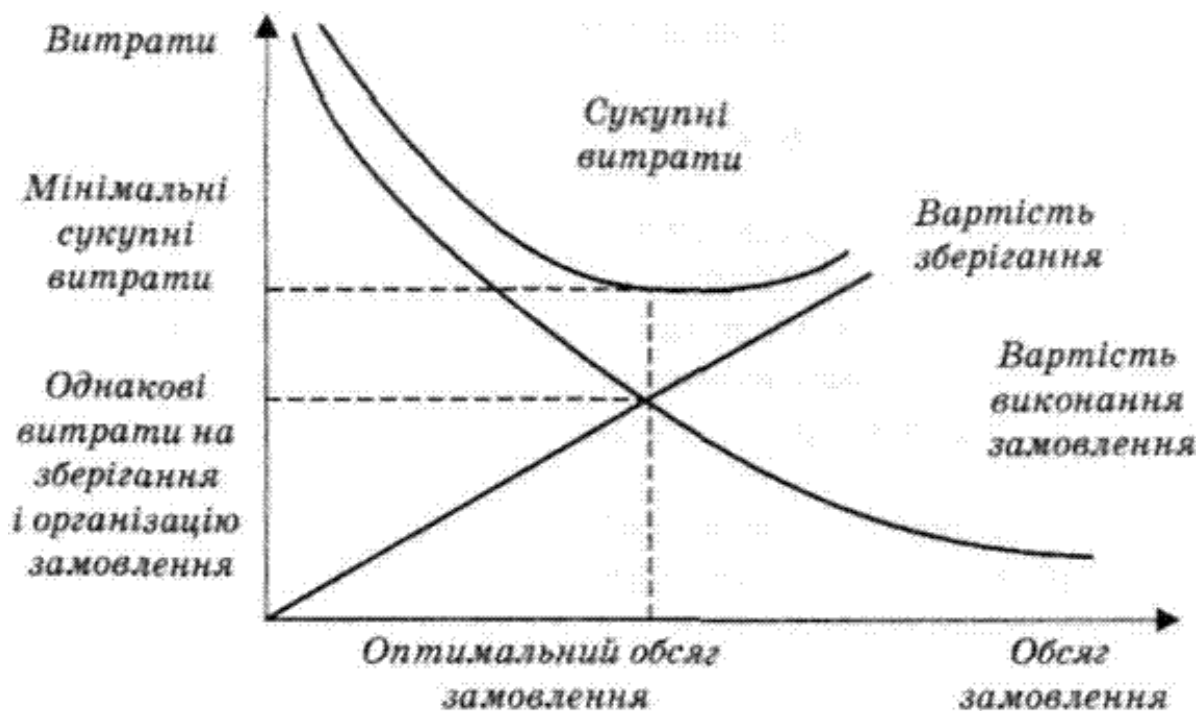


Рис.24. Графік зміни величини витрат залежно від обсягу разового замовлення.

Так, якщо одночасно замовляти більшу кількість товарно-матеріальних цінностей, зменшиться кількість замовлень і, відповідно, меншою буде вартість їх виконання. Водночас, закупівля сировини і матеріалів більшими партіями призведе до збільшення розміру середнього запасу і, відповідно, зросте вартість його зберігання. Мета управління як раз і полягає у зменшенні вартості зберігання великих партій порівняно з вартістю розміщення більшої кількості замовлень за рахунок визначення їх оптимального обсягу.

Оптимальний розмір замовлення - це така замовлена кількість товарів, за якою сукупні витрати на організацію замовлення і зберігання запасів будуть мінімальними.

Для визначення оптимального розміру замовлення (ОРЗ) застосовується модель Уілсона:

$$\text{ОРЗ} = \sqrt{(2 \text{ П} * \text{Воз}) / \text{Вз}}, \quad (11)$$

де Π - потреба у запасах за весь період (рік, квартал, місяць);

V_{oz} - витрати на організацію замовлення на всю партію товару;

V_3 - витрати на зберігання одиниці товару.

Для того щоб визначити період поновлення замовлення, необхідно знати, скільки часу минає з моменту його оформлення до фактичного виконання (тобто поставки замовленої партії). Цей період називається циклом замовлення. На практиці для визначення циклу замовлення потрібно зіставити тривалість виконання десяти останніх замовлень і вибрати найбільшу.

Спрощено момент повторного замовлення можна знайти шляхом перемноження циклу замовлення на щоденні (щотижневі) витрати запасів. Для матеріалів, деталей та допоміжних матеріалів моментом для повторного замовлення є той день, коли заявку відіслано постачальнику. Для запасів напівфабрикатів власного виробництва моментом поновлення замовлення буде той день, коли з урахуванням тривалості виробничого циклу необхідно замовляти виготовлення нової партії продукції.

Показник оптимального обсягу замовлення дає змогу визначати оптимальний момент для поновлення замовлення, що зводиться до встановлення строку між попередньою поставкою товарно-матеріальних цінностей і наступним замовленням. У цей день у розпорядженні підприємства залишається критичний залишок запасів, якого вистачить якраз до надходження нової партії.

Для визначення оптимального моменту для поновлення замовлення застосовується така кількісна модель:

$$T_{\Pi} = \frac{OPZ - Z_k}{V_o} = \frac{OPZ - V_o * T_{\Pi}}{V_o}, \quad (12)$$

де T_{Π} - оптимальний момент поновлення замовлення;

Z_k - критичний залишок запасів;

OPZ - оптимальний розмір замовлення;

T_{Π} - тривалість циклу замовлення;

V_o - витрати товарно-матеріальних цінностей за одиницю часу

відповідно до виробничих потреб.

Закон, відкритий італо-швейцарським інженером та економістом Вільфредом Паретто (1848-1923 рр.), може застосовуватися практично у всіх сферах людської діяльності. Так, щодо виробництва цей закон означає, що 20 % підприємств галузі випускають 80 % її основної продукції; стосовно торгівлі - на 20 % оптовиків приходить 80 % суми всіх торгових операцій і т. ін.

З позицій менеджменту товарно-матеріальних запасів цей закон означає, що 20 % статей запасів займають 80 % у вартості всіх закуплених товарно-матеріальних цінностей, а отже, на 80 % визначають загальний результат управління запасами. І навпаки, час і зусилля, витрачені на управління іншими 80 % позицій товарно-матеріальних цінностей, можуть змінити загальний результат не більш як на одну п'яту.

Тому за законом Паретто фінансовим менеджерам доцільно сконцентрувати свою увагу на тих 20 % статей запасів, у яких зв'язано до 80 % фінансових ресурсів фірми цього цільового призначення. Така категорія запасів потребує жорсткого контролю з боку спеціалістів фінансової служби. Для цієї категорії запасів доцільно активно застосовувати розглянуті вище кількісні моделі, оскільки за рахунок оптимізації їх обсягу і часу закупівель підприємство може отримати значний ефект.

4. Фінансова оцінка вартості майна (активів) підприємства.

Сфера фінансової оцінки майна може бути поділена за різними ознаками. З точки зору використання результатів, важливим є поділ за принципами, на яких ґрунтується оцінювання. Так, якщо фінансова оцінка здійснюється на ринкових принципах, тоді можна стверджувати про ринкову оцінку вартості. Нормативна оцінка вартості майна (майнових прав) здійснюється на основі правил і методів, встановлених нормативними документами.

В основі її проведення - стандартизовані процедури і визначені нормативним чином показники. Відповідно, нормативна вартість буде сильно

відрізнятися від ринкової. Водночас, стандартизованість процедур оцінки нормативної вартості дозволяє здійснювати контроль за точністю і правильністю її проведення. Тому нормативна вартість використовується в тих випадках, коли першочерговим завданням є забезпечення прозорості і контрольованості оціночних дій - приміром, при оцінці майна для його оподаткування.

При оцінці майна на ринкових принципах найбільш поширеною є оцінка ринкової вартості. Її застосовують при багатьох операціях: страхуванні, заставних операціях, купівлі-продажу майна тощо. Ринкова вартість - це ймовірна величина, що визначена в грошовій сумі, яку хотів би отримати продавець майна на дату оцінки внаслідок комерційної угоди між непов'язаними особами добровільним покупцем і добровільним продавцем - після адекватного маркетингу на відкритому ринку за умови, що кожна зі сторін діяла б зі знанням справи, розсудливо і без примусу.

З принципами оцінки пов'язані підходи та методи оцінки. Всі методи поділяють на групи або підходи:

1) *Порівняльний підхід*. У порівняльному підході ринкова вартість майна визначається на основі відомих цін продажу майна, подібного до оцінюваного. Цей підхід є найбільш точним, оскільки спирається на фактичні ціни угод, які за своєю природою вже враховують як дохідні, так і витратні чинники.

Розрахунок ринкової вартості здійснюється за формулою:

$$PB = Ц_0 \pm \Delta M, \quad (13)$$

де $Ц_0$ - ціна об'єкта, подібного до оцінюваного;

ΔM - визначена оцінювачем поправка, що враховує відмінності між оцінюваним об'єктом і об'єктом X, вибраним для зіставлення.

Поправки можуть бути як у абсолютному виразі (у гривнях), так і у відносному (у відсотках).

Для розрахунку розміру поправок найчастіше використовується метод парних продажів.

Метод парних продажів спирається на ціни купівлі-продажу двох

ідентичних об'єктів, які відрізняються між собою лише однією характеристикою, поправка на яку і використовується для визначення ринкової вартості об'єкта.

2) *Дохідний підхід*. Він використовується для оцінки ринкової вартості об'єктів, що приносять дохід. Цей підхід включає в себе три методи: метод прямої капіталізації, метод дисконтування грошових потоків та метод валового рентного мультиплікатора.

Метод прямої капіталізації здійснює перетворення чистого операційного доходу у вартість об'єкта. При цьому формула розрахунку має вигляд:

$$PB_o = ЧОД / C_k \quad (14)$$

де PB_o - ринкова вартість об'єкта;

ЧОД - розмір чистого операційного доходу;

C_k - ставка капіталізації.

Ставка капіталізації складається з двох частин:

$$C_k = C_d + H_{пк}, \quad (15)$$

де C_d - ставка дисконтування;

$H_{пк}$ - норматив повернення капіталу.

Найбільш розповсюдженим в Україні методом розрахунку ставки дисконтування є метод кумулятивної побудови, який полягає у сумуванні безризикової ставки дохідності, яка передбачає нульовий або близький до нього ризик втрати інвестованого капіталу, та надбавок за ризики, пов'язані з інвестуванням у оцінюваний актив.

Безризикову ставку, зазвичай, визначають як середню арифметичну ставок дохідності по валютних депозитах банків зі стабільним фінансовим станом. Основні комплекси фінансових завдань при управлінні грошовими активами та методичний інструментарій їх реалізацій в систематизованому вигляді представлені на рисунку 25.



Рис. 25. Основні комплекси фінансових завдань при управлінні грошовими активами.

Оптимізувати платіжний оборот підприємства можна шляхом коригування потоків платежів, запровадження режиму економії, зменшення потреби у фінансових ресурсах. До основних заходів нормалізації платіжного обороту слід віднести:

- виключення зайвих платежів за сировину, тепло-, водо- та енергоресурси за рахунок їх більш економного та раціонального використання;
- оптимізацію бази оподаткування прибутку;
- придбання необхідних підприємству основних засобів на правах оренди та лізингу;
- купівлю товарно-матеріальних цінностей на умовах відстрочки платежу;
- пролонгацію кредитів та перенесення строку окремих платежів за домовленістю з постачальниками тощо.

Водночас, зменшення платіжного обороту не повинно негативно впливати на фінансово-господарську діяльність та обмежувати її обсяги.

Прискорити оборотність грошових коштів вдається за рахунок:

- зменшення тривалості операційного та фінансового циклів;
- своєчасної інкасації виручки;
- зменшення обсягів готівкових розрахунків;
- скорочення частки тих форм розрахунків з постачальниками, які потребують тимчасового резервування грошових коштів на банківських рахунках (акредитиви, чеки) і т. ін.

Завдання підвищення ефективності використання грошових коштів може бути досягнуте шляхом інвестування у високоліквідні фінансові інструменти (грошові та фондові). Водночас, підприємство може перейти до зберігання тимчасово вільних грошових коштів на комбінованих банківських рахунках.

Так, контокорентний рахунок дає можливість поєднати поточне зберігання грошових коштів підприємства з виплатою депозитного відсотка. Його застосування є досить зручним і дає змогу не тільки забезпечити протинфляційний захист грошових активів, а й підвищити рентабельність їх використання.

Іншим аспектом підвищення ефективності використання грошових активів є мінімізація сукупних витрат на їх утримання і зворотну конвертацію короткострокових фінансових вкладень у готові засоби платежу.

5. Моделі управління активами підприємства.

Вирішується це завдання за допомогою знаходження оптимального розміру залишку грошових коштів. Для цього в міжнародній практиці фінансового менеджменту використовуються кількісні моделі Баумоля та Міллера-Орра.

Графічне зображення моделі Баумоля представлено на рисунку 26.

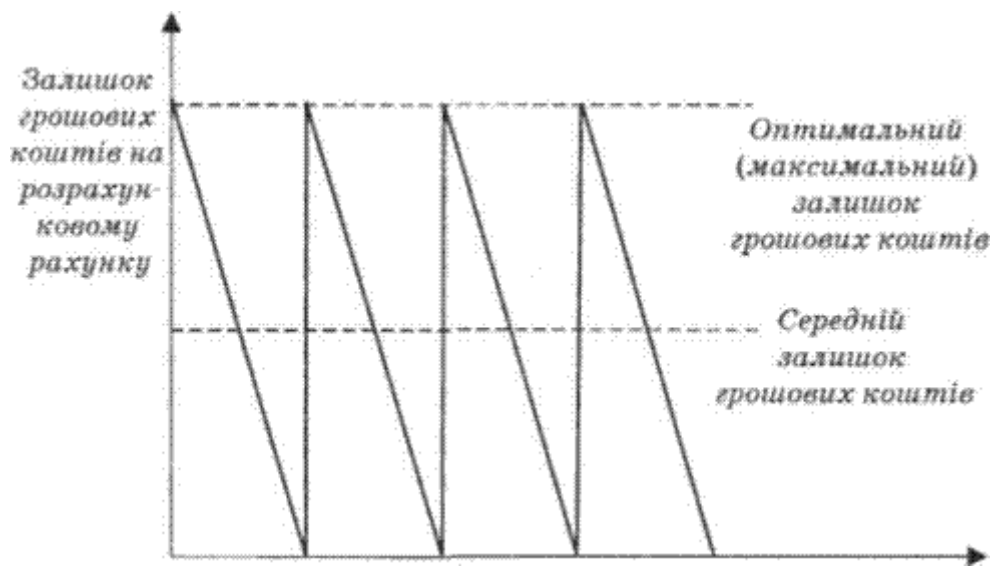


Рис. 26. Кількісна модель Баумоля для визначення оптимального розміру залишку грошових коштів.

Ставка відсотка в моделі Баумоля характеризує рівень можливих (альтернативних) витрат або недоотриманий дохід у зв'язку з конвертацією короткострокових фінансових вкладень у грошові кошти. Більш високе значення ставки відсотка передбачає необхідність зменшення оптимального залишку грошових коштів. Як правило, коли ставка відсотка висока, підприємства намагаються мати якомога менші залишки грошових коштів на своїх розрахункових рахунках. З іншого боку, якщо фірма має значний платіжний оборот, а витрати на конвертацію цінних паперів високі, доцільніше збільшувати середній залишок грошових коштів і здійснювати операції з конвертації рідше.

Таким чином, як і у випадку з моделлю Уілсона, управління залишком грошових коштів з використанням моделі Баумоля дає змогу знайти таку оптимальну величину разової конвертації, за якої мінімізуються сукупні витрати: на здійснення конвертаційних операцій та можливі (альтернативні) витрати або недоотриманий дохід через вилучення інвестицій.

Відповідь на питання, як управляти запасом грошових коштів, якщо не можна точно передбачити їх щоденне прибуття і вибуття, дає модель Міллера-Орра. На відміну від моделі Баумоля вона є більш складною і реалістичною.

Графічне зображення цієї моделі представлено на рисунку 27.

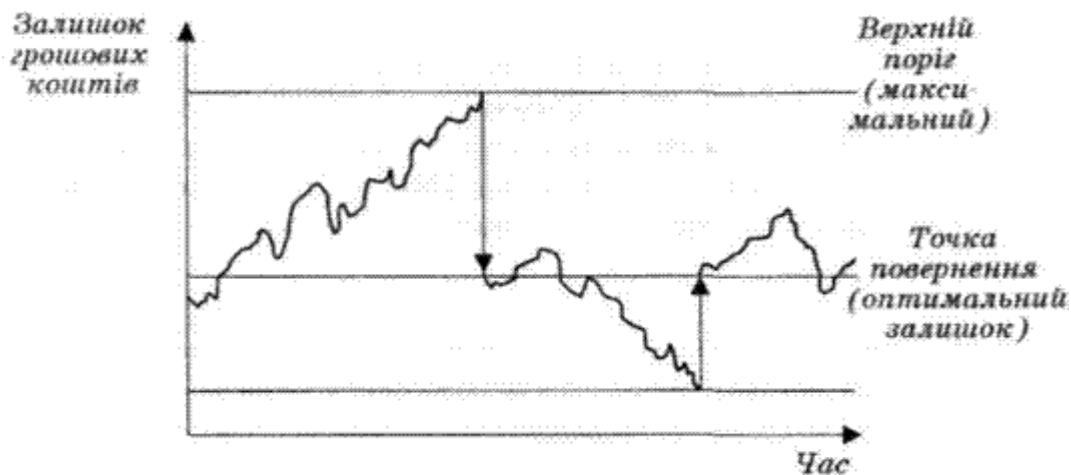


Рис. 27. Модель управління запасами грошових коштів Міллера-Орра.

Відповідно до моделі Міллера-Орра необхідно визначити:

- нижній поріг або мінімальний залишок грошових коштів;
- точку повернення або оптимальний залишок грошових коштів;
- верхній поріг або максимальний залишок грошових коштів.

Якщо в певний момент часу за рахунок значних поточних надходжень грошових коштів їх залишок досягає верхнього порогу, підприємство має одразу ж конвертувати частину грошових коштів у фінансові інструменти (депозити, цінні папери) і зменшити свій залишок грошових коштів до оптимального рівня (точка повернення).

І, навпаки, коли у зв'язку зі значним відтоком грошових коштів їх залишок на розрахунковому рахунку досягає нижнього порогу, підприємству потрібно здійснити зворотну конвертацію фінансових інструментів у грошові кошти в такому обсязі, щоб повернутися до оптимального рівня залишку грошових коштів (точка повернення).

Таким чином, фінансовий менеджер спостерігає за вільним рухом грошових потоків і не втручається в цей процес доти, доки залишок грошових коштів не досягає небезпечного рівня (мінімального або максимального).

У процесі здійснення різноманітних виробничих та комерційних операцій у підприємства може виникати дебіторська заборгованість за розрахунками з

покупцями продукції, персоналом, власниками, бюджетом та позабюджетними фондами тощо. Але господарська практика свідчить, що на розрахунки з покупцями за відвантажену продукцію (виконані роботи і послуги) припадає більш як 80 % загального обсягу дебіторської заборгованості підприємств, що робить її основним об'єктом фінансового управління.

Основна мета управління дебіторською заборгованістю полягає в мінімізації її обсягу та строків інкасації боргу. В процесі управління вирішуються такі завдання:

- визначення обсягу інвестицій у дебіторську заборгованість за комерційним і споживчим кредитом;
- формування принципів та умов кредитної політики щодо покупців продукції;
- визначення кола потенційних дебіторів;
- забезпечення інкасації дебіторської заборгованості;
- прискорення платежів за допомогою сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості.

Іноді помилково вважають, що завдання управління дебіторською заборгованістю зводиться лише до збалансування її обсягів з кредиторською заборгованістю підприємства. Насправді, зовсім недостатньо, щоб сума дебіторської заборгованості не перевищувала суму кредиторської заборгованості. Адже підприємство зобов'язано розрахуватися за своїми боргами перед кредиторами незалежно від того, отримує воно борги від своїх дебіторів чи ні. Більш принципове значення, з погляду фінансового менеджменту, має забезпечення доброякісної дебіторської заборгованості та прискорення її оборотності.

Обґрунтовуючи доцільність надання відстрочок платежу покупцям продукції, необхідно оцінити, яким чином збільшення інвестицій у дебіторську заборгованість вплине:

- на загальний рівень дебіторської заборгованості підприємства (її частку в сукупних оборотних активах);

- коефіцієнт простроченої дебіторської заборгованості (її частку в загальній дебіторській заборгованості);
- середній період інкасації та кількість оборотів дебіторської заборгованості;
- обсяг додаткових доходів, поточних витрат і прямих фінансових втрат.

У процесі прийняття рішень щодо надання комерційного кредиту покупцям продукції необхідно зважити всі плюси і мінуси такої тактики та визначити загальний ефект від інвестування коштів у дебіторську заборгованість.

До переваг широкого застосування кредитної політики у відношеннях з покупцями продукції слід віднести збільшення реалізації продукції та збільшення доходів і прибутку підприємства в умовах високої ринкової конкуренції.

Недоліками кредитної політики є:

- можливе виникнення безнадійної дебіторської заборгованості;
- додаткові фінансові витрати у випадку залучення короткострокових банківських кредитів для компенсації дебіторської заборгованості;
- можливі (альтернативні) витрати у зв'язку з відволіканням грошових коштів з обороту.

Загальний ефект від інвестування грошових коштів у дебіторську заборгованість можна визначити за формулою:

$$E_{\text{дз}} = \Pi_{\text{дз}} - B_{\text{дз}} - \Phi_{\text{дз}} \quad (16)$$

де $E_{\text{дз}}$ - сума ефекту від інвестування коштів у дебіторську заборгованість;

$\Pi_{\text{дз}}$ - додатковий прибуток підприємства, отриманий за рахунок надання відстрочок платежів;

$B_{\text{дз}}$ - дійсні і можливі витрати, пов'язані з кредитуванням покупців;

$\Phi_{\text{дз}}$ - прямі фінансові втрати внаслідок неповернення боргу.

Для отримання більш достовірних результатів рішення про надання комерційного кредиту має базуватися на оцінюванні імовірності повернення боргів кожним конкретним дебітором. Якщо імовірність того, що покупець розрахується, становить P , то імовірність неповернення боргів визначається як $(1$

- Р).

Виконання зобов'язань дебітором означає, що в результаті цього підприємство-продавець отримає додаткову виручку (реалізаційний дохід) і за рахунок нього компенсує додаткові поточні витрати, пов'язані з проведенням кредитної політики. Чистий дохід в цьому випадку дорівнює приведений (теперішній) вартості від величини перевищення доходів над витратами.

У випадку, якщо дебітор не розрахується за боргами, підприємство-продавець буде мати збиток в обсязі понесених витрат, який також приводиться до теперішньої вартості. Для визначення загального ефекту рішення про надання відстрочки платежу сумуються результати за двома альтернативами з урахуванням імовірності їх настання.

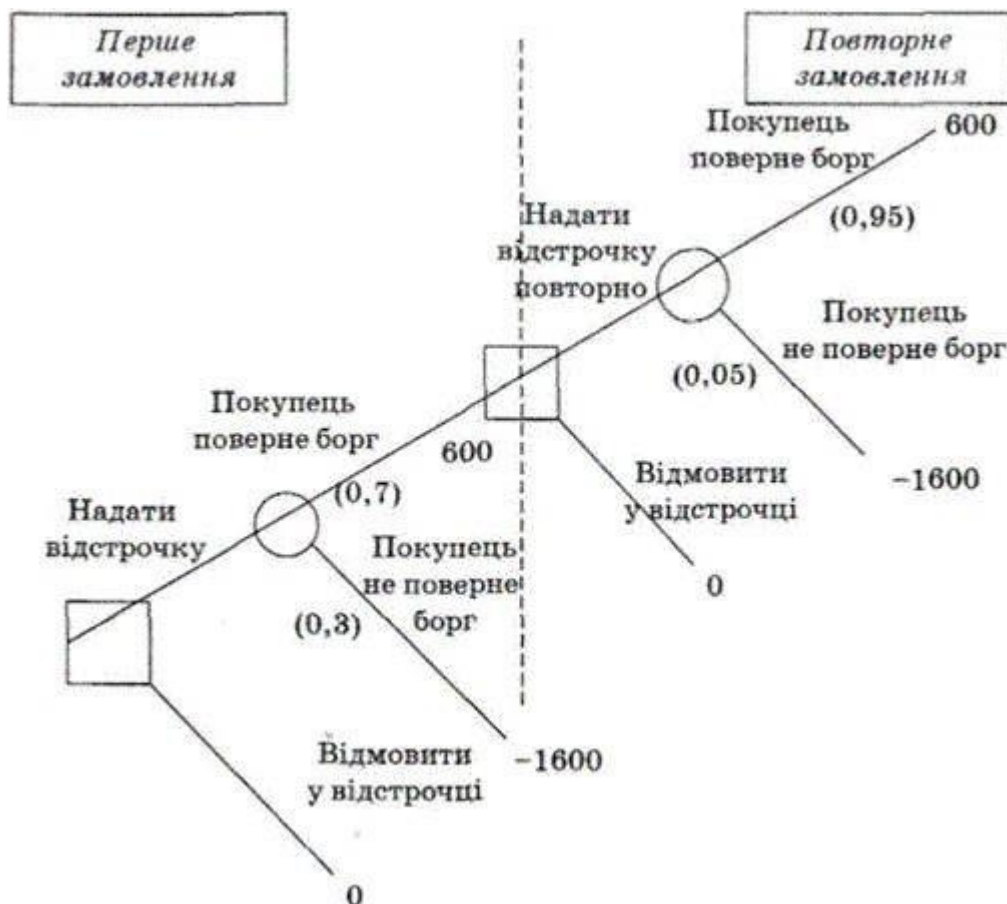


Рис. 28. Аналіз отриманих результатів рішення про надання відстрочки.

Аналіз отриманих результатів дає змогу зробити висновок, що якщо немає ніякої імовірності повторного замовлення, краще відмовити покупцю у комерційному кредиті і тим самим уникнути збитку. Але у випадку, коли існує

висока імовірність, що покупець розрахується за перше замовлення і в майбутньому стане постійним клієнтом підприємства, доцільно пом'якшити умови розрахунків. У цьому випадку збитки від перших операцій перекриються прибутком від наступних замовлень.

Основна мета управління необоротними активами полягає у забезпеченні їх своєчасного оновлення та ефективного використання.

У процесі управління необоротними активами вирішуються такі завдання:

- визначення можливих форм оновлення основних виробничих засобів на простій і розширеній основі;
- визначення потреби в нарощування необоротних активів для розширення обсягів діяльності;
- визначення можливих способів розширення основних виробничих засобів (будівництво, створення, купівля, оренда, лізинг);
- забезпечення ефективного використання раніше сформованих та нововведених основних засобів та нематеріальних активів;
- формування необхідних фінансових ресурсів для відтворення необоротних активів та оптимізація їх структури.

Організаційними формами оновлення виробничих засобів на простій основі є:

- поточний ремонт - часткове оновлення основних засобів (фінансується за рахунок витрат виробництва);
- капітальний ремонт - значне відновлення основних засобів і часткова заміна їх окремих видів (фінансується за рахунок частини накопичених амортизаційних відрахувань і списується на витрати підприємства);
- придбання нових видів необоротних активів - заміна зношених основних засобів у межах нагромаджених амортизаційних відрахувань.

При розширеному відтворенні формування (будівництво, створення, придбання) нових видів необоротних активів здійснюється із залученням додаткових фінансових ресурсів (зверх накопиченої амортизації): прибутку, довгострокових позик, випуску цінних паперів.

Для визначення потреби у прирості необоротних активів у випадку їх розширеного відтворення аналізуються:

- необхідні додаткові площі та потужності для збільшення обсягів діяльності (якщо не можна підвищити коефіцієнт змінності використання наявних виробничих засобів);
- залишок необоротних активів на початок планового періоду;
- планове вибуття необоротних активів у зв'язку з їх фізичним та моральним зносом.

При цьому необхідно володіти в достатньому обсязі інформацією про ціну ресурсів та облікові оцінки виробничих засобів, оскільки в практиці фінансового менеджменту приріст необоротних активів завжди визначається лише у вартісних показниках (для планування потреби у фінансових ресурсах).

Завдання управління оборотними активами полягають у забезпеченні безперервності виробничого процесу, прискоренні обертання оборотних засобів, забезпеченні ліквідності та платоспроможності, підвищенні рентабельності оборотних активів, мінімізації ризиків і втрат у процесі їх формування і використання.

Залежно від співвідношення оборотних активів і обсягів реалізації виділяють гнучку й обмежуючу тактики їх формування. Обмежуюча тактика зменшує витрати на обслуговування оборотних активів та мінімізує витрати та втрати, але при цьому обмежуються можливості швидкого реагування на зміни ринкової кон'юнктури. Гнучка тактика, навпаки, підвищує ліквідність, створює можливості для розширення обсягів виробництва, але є затратною.

Залежно від обраних підходів до фінансування змінної частини оборотних активів можуть використовуватися ідеальна, агресивна, консервативна та компромісна стратегії. Компромісна стратегія фінансування є найбільш оптимальною.

Модель Уілсона дає змогу визначити замовлення, за яким мінімізуються сумарні витрати на його організацію і зберігання. Кількісні моделі управління запасами доцільно використовувати для тих товарно-матеріальних запасів, які

займають значну частку в загальному обсязі товарно-матеріальних цінностей (категорія А за методом аналізу ABC).

При управлінні грошовими активами основними комплексами фінансових завдань є:

- підтримка залишку грошових коштів на оптимальному рівні, зменшення потреби в залишку грошових коштів, прискорення їх оборотності, підвищення рентабельності використання. Залишок грошових коштів в умовах ліквідного ринку цінних паперів можна регулювати за допомогою кількісних моделей Баумоля і Міллера-Орра.

Основне завдання управління дебіторською заборгованістю полягає у мінімізації її величини та строків інкасації боргу. Під час обґрунтування доцільності надання комерційного (товарного) кредиту покупцям продукції додаткові доходи від збільшення обсягів реалізації порівнюють з додатковими операційними витратами та фінансовими втратами від неповернення боргів.

З метою прискорення розрахунків доцільно використовувати сучасні форми рефінансування дебіторської заборгованості: спонтанне фінансування (надання знижок з ціни за прискорення розрахунків), факторинг, облік векселів або їх продаж на фондовому ринку, форфейтинг.

У процесі управління необоротними активами вирішуються такі комплекси управлінських завдань: обґрунтування можливих форм оновлення основних виробничих засобів, визначення потреби в їх нарощенні та можливих способів розширення, формування необхідних фінансових ресурсів, підвищення ефективності використання введених в дію основних засобів.

Контрольні питання та завдання для самоперевірки:

1. Назвіть основні складові оборотного капіталу.
2. Які переваги і недоліки необоротних і оборотних активів?
3. Як розраховується оборотний капітал методами «знизу» і «зверху»?
4. Як визначаються поточні фінансові потреби підприємства?
5. Які фактори впливають на величину поточних фінансових потреб?

6. У чому полягають заходи прискорення оборотності оборотного капіталу і з якою метою їх проводять?
7. У чому полягає сутність спонтанного фінансування?
8. Що розуміють під факторингом?
9. Назвіть типи політики управління обіговим капіталом.
10. У чому полягає сутність поглибленого аналізу власних оборотних коштів і поточних фінансових потреб?

Завдання 1. Визначити ціну рефінансування дебіторської заборгованості за допомогою факторингу, якщо підприємство продало банку право на стягнення дебіторської заборгованості на суму 150000 грн.

Розмір встановленої банком комісійної винагороди становить 2% від суми боргу. Банк надає підприємству кредит у формі попередньої оплати 70% від загальної суми боргу під 16% річних. Середній рівень рентабельності активів підприємства - 22%. Середній рівень процентної ставки на ринку грошових ресурсів - 23%.

ТЕМА 6

УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА. ВАРТІСТЬ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

1. Капітал підприємства та його структура.

Найважливішою економічною базою створення і розвитку господарюючого суб'єкта є капітал, який у процесі свого функціонування виступає основним фактором виробництва, характеризує фінансові ресурси підприємства та забезпечує інтереси держави, власників та персоналу.

Капітал - категорія всеохоплююча, універсальна та багатоаспектна, через це трактувань капіталу існує дуже багато. Але, незважаючи на численні дослідження, ще й досі немає єдиного універсального визначення економічної суті капіталу, яке б охоплювало всі сутнісні характеристики цієї категорії.

Капітал - це матеріальні засоби і грошові кошти, вкладені в підприємство з

метою забезпечення здійснення його статутної діяльності. Залежно від джерел залучення капітал буває власним і позиковим, постійним і змінним, а за напрямками розміщення - основним і оборотним.

Власний капітал - це вартість засобів, які належать власникам підприємства.

Значення власного капіталу розкривається через його функції:

- довгострокове фінансування;
- відповідальність і захист прав кредиторів;
- компенсація понесених збитків;
- забезпечення кредитоспроможності;
- фінансування ризику;
- незалежність та вплив власників на підприємство;
- розподіл доходів і активів.

До складу власного капіталу відносять:

- статутний капітал;
- додатково вкладений капітал;
- інший додатковий капітал;
- резервний капітал;
- нерозподілений прибуток.

Збільшити статутний капітал підприємства можна шляхом випуску нових акцій, обміну облігацій на акції, збільшення номінальної вартості акцій. І навпаки, зменшити статутний капітал можна за рахунок зменшення номінальної вартості акцій і викупу акцій з метою їх анулювання.

Позиковий капітал формує зобов'язання підприємства. До складу позикових коштів відносяться:

- довгострокові кредити банків;
- довгостроковий позиковий капітал;
- короткострокові кредити банків;
- короткострокові позикові кошти;
- кредиторська заборгованість;
- інші короткострокові зобов'язання.

Структура капіталу, що використовується підприємством визначає багато аспектів не тільки фінансової, але й операційної та інвестиційної діяльності, здійснює активний вплив на кінцеві результати цієї діяльності. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів та власного капіталу (тобто на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства), визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності (тобто рівень основних фінансових ризиків) і остаточно формує співвідношення в ступенях прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства.

Основною метою формування капіталу є задоволення потреби в придбанні необхідних активів і оптимізації його структури з позиції забезпечення умов ефективного його використання. Капітал у буквальному розумінні означає головну суму коштів, необхідних для започаткування та здійснення виробництва.

Авансований капітал - (фр. Avancer - виплачувати наперед) - це грошова сума, яка вкладається власником у певне підприємство (підприємницьку діяльність) з метою одержання прибутку.

Основний капітал - це частина постійного капіталу, яка складається з вартості засобів праці (будівель, споруд, машин, устаткування) та обертається протягом кількох періодів виробництва.

Оборотний капітал - це та частина постійного капіталу, яка витрачається на придбання на ринку предметів праці (сировини, матеріалів, комплектуючих виробів) та оплату праці робочої сили.

Класифікація капіталу за ознаками наведена на рис. 29.

Розглянемо сутність окремих видів капіталу підприємства.

За належністю підприємству розрізняють власний і позичковий капітал.

Інформація про власний капітал міститься в першому розділі пасиву балансу. Власний капітал - це частка активів (майна) підприємства, яка формується за рахунок внесків засновників та власних коштів суб'єктів господарювання.

Позичковий капітал - це кошти, які залучаються для фінансування господарської діяльності підприємства на принципах строковості, повернення та

платності. Основними видами позичкового капіталу є: банківські кредити, емісія облігацій, фінансовий лізинг. Як власний, так і позичковий капітал може бути сформований за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел.

До внутрішніх джерел формування власного капіталу належить: нерозподілений прибуток, амортизаційні відрахування і кошти, отримані від реструктуризації активів. До зовнішніх - внески засновників і безповоротна фінансова допомога.

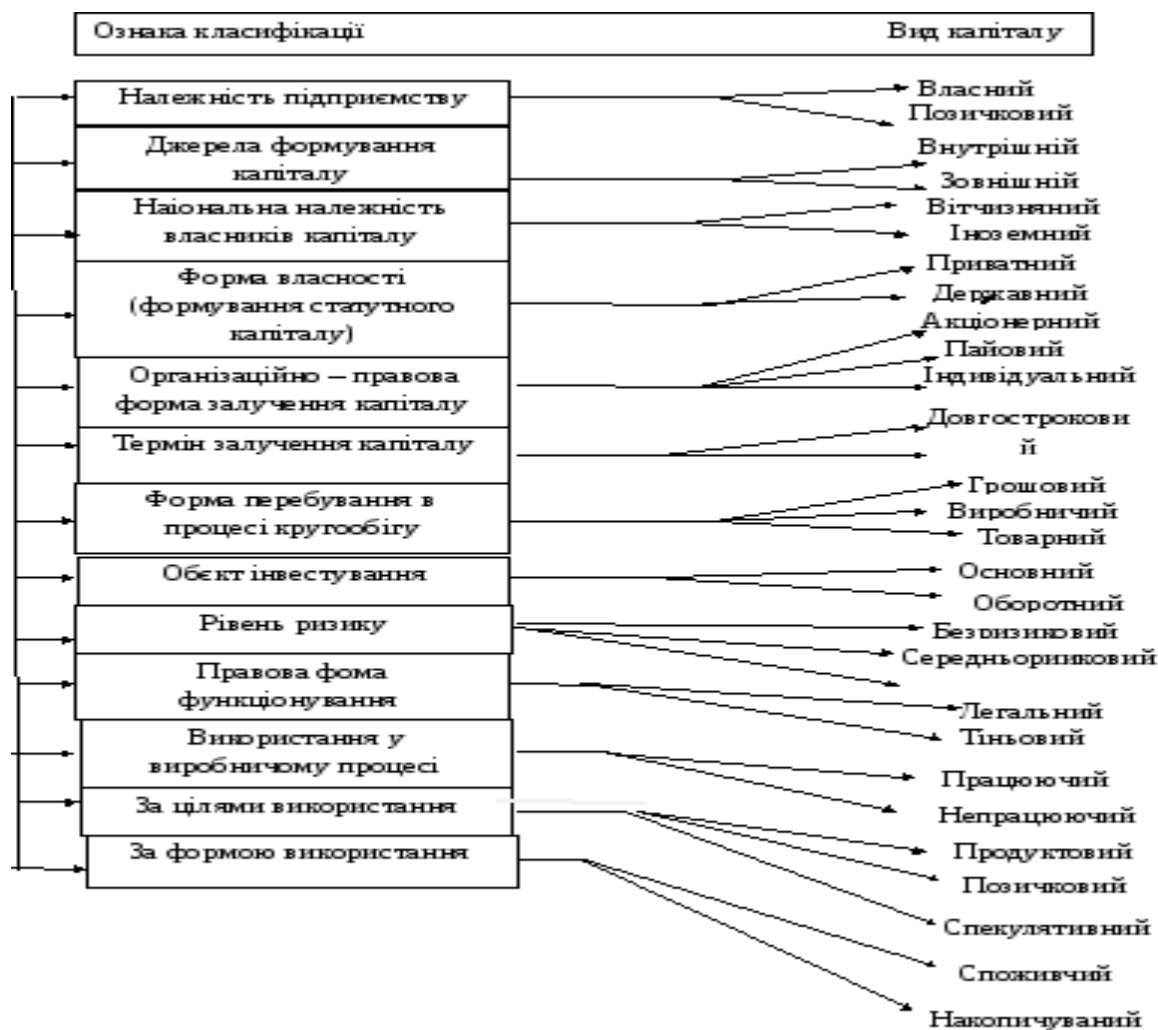


Рис.29. Класифікація капіталу за ознаками.

Сучасний етап розвитку економіки України та її інтеграція у світовий економічний простір зумовлює необхідність пошуку для вітчизняних підприємств нових способів функціонування. Ефективність діяльності будь-якого суб'єкта господарювання залежить від правильної стратегії управління капіталом підприємства, оскільки від співвідношення між власними та позиковими

ресурсами залежить фінансовий результат і стан. У зв'язку з цим зростає роль стратегічного аналізу джерел фінансування підприємства, а саме їх оптимальної структури.

У процесі господарської діяльності власники мають право змінювати розмір статутного капіталу, керуючись економічною доцільністю. Можливі методи зміни обсягів статутного капіталу наведено на рисунку 30.

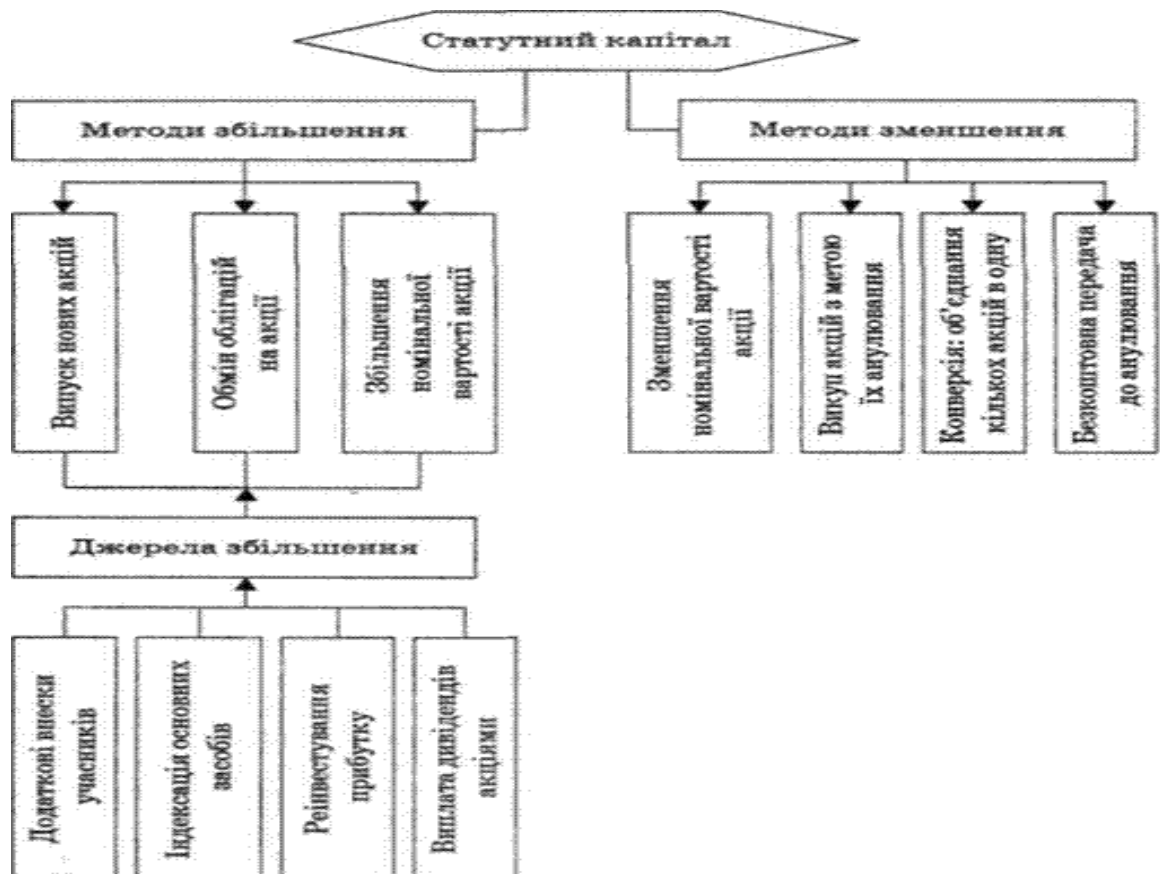


Рис.30. Можливі методи зміни обсягів статутного капіталу підприємства.

Однак будь-які зміни, не зареєстровані у встановленому порядку, є порушенням і тягнуть за собою покарання у вигляді адміністративних штрафів за порушення обліку і звітності, може бути анульована державна реєстрація підприємства, а воно ліквідоване. Таким чином, при зміні статутного капіталу потрібно внести зміни в установчі документи і реєстраційну карту.

Оптимальна структура капіталу - це таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого одночасно забезпечується висока фінансова рентабельність і не втрачається фінансова стійкість підприємства. Зрозуміло, що чим більша частка позикового капіталу, тим за більшої різниці між

рентабельністю інвестованого капіталу та середньою ставкою відсотка за позиковими коштами після сплати податків буде більшим ефект фінансового важеля (тобто нарощення рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових коштів).

При формуванні фінансової структури капіталу враховують вплив таких факторів:

- галузеві особливості підприємницької діяльності;
- стадію життєвого циклу підприємства та темпи його розвитку;
- стабільність реалізації продукції;
- структуру витрат і рівень операційного левериджу;
- ступінь рентабельності діяльності;
- рівень оподаткування прибутку підприємства;
- необхідність забезпечення резерву позикової ємності;
- кон'юнктуру товарного і фінансового ринку;
- ставлення кредиторів до підприємства;
- рівень концентрації власного капіталу;
- фінансовий менталітет власників і фінансових менеджерів підприємства.

Методи обґрунтування фінансових рішень про зміну величини і структури капіталу залежать від обраних критеріїв оцінювання.

Критеріями оптимізації структури капіталу можуть бути:

- мінімізація середньозваженої вартості капіталу;
- максимізація рентабельності власного капіталу при одночасній мінімізації ризику;
- максимізація чистого прибутку на одну акцію.

Якщо за критерій оцінювання взяти мінімізацію середньозваженої вартості капіталу, то оптимальним вважається такий варіант структури капіталу, який забезпечує найменшу середньозважену вартість капіталу або найменшу його граничну вартість у випадку додаткового залучення коштів.

Крайнощі в управлінні структурою капіталу досить небезпечні і можуть мати руйнівні наслідки. Щоб їх уникнути, фінансові менеджери повинні вивчити

досвід найуспішніших у своїй галузі підприємств і намагатися підтримувати баланс між позиковим і власним капіталом. Потрібно будь-що уникати такого розміру боргів, за якого виплати за фіксованими зобов'язаннями перевищують розумну межу.

Для цього необхідно кожного разу, приймаючи рішення про залучення додаткових позикових коштів, прораховувати найгіршу ситуацію (спад ділової активності, різке падіння попиту або цін на продукцію, подорожчання кредитів тощо) і з'ясувати, чи зможе підприємство виконувати свої фіксовані фінансові зобов'язання за несприятливих умов діяльності.

Отже, мета фінансового менеджменту полягає у забезпеченні виваженої структури капіталу, яка б відповідала цільовим настановам підприємства і забезпечувала мінімальний фінансовий ризик за достатньо високої ринкової вартості (але не обов'язково найвищої).

Під *вартістю (ціною) капіталу* розуміють процентне відношення витрат на обслуговування залученого капіталу до величини цього капіталу. Середньозважена вартість капіталу характеризує середній рівень витрат для підтримки економічного потенціалу підприємства за існуючої структури капіталу і порівнюється з внутрішньою нормою прибутковості інвестицій.

Сутність *фінансового важеля (левериджу)* полягає у потенційній можливості підприємства впливати на темп зміни чистого прибутку шляхом зміни обсягів та структури власного і позикового капіталу. Ефект фінансового важеля показує, на скільки відсотків підвищується рентабельність власного капіталу підприємства за рахунок залучення в господарський оборот позикового капіталу, незважаючи на його платний характер. Сила дії фінансового важеля показує, у скільки разів темпи зміни чистого прибутку підприємства перевищують темпи приросту його операційного прибутку за рахунок ефекту фінансового важеля.

2. Управління прибутком підприємства.

Прибуток займає одне з центральних місць у загальній системі вартісних інструментів управління економікою, оскільки всі вони прямо або опосередковано

пов'язані з прибутком. Це стосується і кредиту, ціни, собівартості та інших економічних важелів. Зважаючи на ці обставини, прибуток є одним з основних об'єктів управління фінансового менеджменту.

Основну частину прибутку підприємство отримує від операційної (основної) діяльності. Далеко не кожне підприємство займається фінансовими та інвестиційними операціями. Але якщо вони наявні в діяльності підприємства, розширюється коло джерел утворення прибутку. За складом розрізняють прибуток від звичайної діяльності, маржинальний (валовий) прибуток, операційний прибуток, прибуток від надзвичайних подій, чистий прибуток.

Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування - це загальна сума прибутку, отримана підприємством від усіх видів діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової).

Маржинальний (валовий прибуток) визначається як різниця між чистою виручкою від реалізації продукції та собівартістю цієї продукції (змінними витратами).

Надзвичайний прибуток - це різниця між доходами і витратами в результаті надзвичайних подій (стихійного лиха, пожеж, техногенних аварій тощо).

Чистий прибуток є сумою, яка залишилася в розпорядженні підприємства після сплати податків, надзвичайних збитків і підлягає перерозподілу за напрямками використання.

Таким чином, управління прибутком - складна багаторівнева система трансакцій, яка включає як мінімум три підсистеми: формування, розподіл, використання. Для кожної з цих підсистем притаманні свої конкретні цілі, завдання, інструментарій їх досягнення.

Кожна з цих підсистем перебуває під впливом інших. Наприклад, обсяги прибутку, сформованого на першому етапі, визначають напрями його розподілу. Чим більший прибуток підприємства, тим більше завдань економічного, технічного, соціального плану воно може вирішити, розподіливши кошти за певними напрямками використання. Водночас ефективність використання впливає на майбутні можливості зі збільшення прибутку на етапі його формування.

Системний підхід до управління прибутком передбачає дослідження способів організації підсистем в єдине ціле і вплив процесів функціонування системи в цілому на окремі її ланки.

Спрощена схема системного підходу до управління прибутком представлена на рисунку 31.



Рис.31. Спрощена схема системного підходу до управління прибутком.

Необхідно зазначити, що система управління прибутком буде оптимальною тільки в тому випадку, коли цілі кожної підсистеми будуть визначатись глобальними цілями розвитку підприємства в цілому.

В загальному вигляді прибуток визначається як різниця між сумою доходів та витратами на виробництво і реалізацію продукції з урахуванням збитків від різних господарських операцій. Таким чином, прибуток формується в результаті взаємодії багатьох компонентів.

Основними завданнями управління прибутком є:

- виявлення резервів збільшення прибутку за рахунок виробничої

діяльності, інвестиційних і фінансових операцій;

- виявлення резервів нарощування прибутку за рахунок оптимізації постійних і змінних витрат, обґрунтування облікової політики підприємства, цінової політики, податкової політики;

- оцінювання прибутковості виробничої і комерційної діяльності;

- визначення підприємницького ризику;

- зміцнення конкурентних позицій підприємства за рахунок підвищення ефективності розподілу і використання прибутку.

Необхідно зазначити, що система управління прибутком буде оптимальною тільки в тому випадку, коли цілі кожної підсистеми будуть визначатись глобальними цілями розвитку підприємства в цілому.

В загальному вигляді прибуток визначається як різниця між сумою доходів та витратами на виробництво і реалізацію продукції з урахуванням збитків від різних господарських операцій. Таким чином, прибуток формується в результаті взаємодії багатьох компонентів.

Формування прибутку від основної діяльності перебуває під впливом як зовнішніх, так і внутрішніх факторів. Основними шляхами збільшення операційного прибутку є нарощування обсягів виробництва, зниження собівартості реалізованої продукції, розумна асортиментна політика, підвищення якості продукції.

Управління операційним прибутком підприємства включає такі складові:

- визначення обсягу продажу, який забезпечує беззбиткову операційну діяльність;

- використання операційного левериджу в обґрунтуванні шляхів збільшення прибутку;

- проведення операційного аналізу для оцінки впливу різних факторів на обсяг прибутку.

Під час планування прибутку від операційної діяльності необхідно визначити точку беззбитковості, яка відповідає такому обсягу продажу, за якого надходження від реалізації продукції дорівнюють витратам на виробництво і

реалізацію цієї продукції. Точку беззбитковості можна знайти графічним методом (рисунок 32).

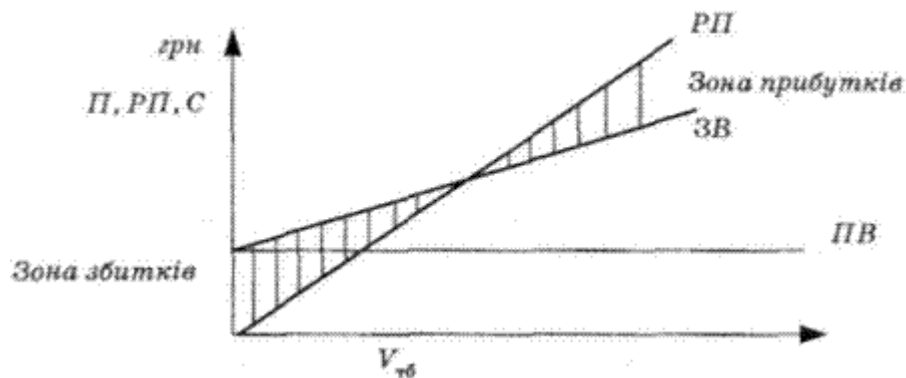


Рис.32. Графічний метод визначення точки беззбитковості.

Якщо рівень обсягу продажу нижчий від точки беззбитковості, виробляти такий товар не вигідно, збитково. Кожна одиниця товару, продана в зоні, що знаходиться вище за точку беззбитковості, збільшує прибуток.

На обсяг продажу в точці беззбитковості впливають обсяги постійних витрат і їх співвідношення зі змінними витратами та ціною.

Але підвищення цін може зменшити обсяги продажу та призвести до збитків і, навпаки, за зниження цін прибутковість може бути досягнуто за рахунок нарощування обсягів продажу. Скорочення постійних і змінних витрат знизить обсяг виробництва, необхідний для досягнення беззбитковості. Але вплив кожного з цих елементів буде визначатись співвідношенням між постійними і змінними витратами у собівартості продукції.

Розрахунки беззбиткового обсягу продажу можливі для кожного конкретного виробу окремо. Якщо ж необхідно здійснити розрахунки в цілому для підприємства, то беззбитковий обсяг продажу визначається за допомогою валової маржі.

Валова маржа, або маржинальний прибуток, розраховується як різниця між обсягами реалізованої продукції і обсягами змінних витрат за формулою:

$$BM = RP - ZB \quad (17)$$

де BM - валова маржа;

$РП$ - обсяг реалізованої продукції;

$ЗВ$ - змінні витрати.

Послідовність розрахунків порогу рентабельності (точки беззбитковості) та запасу фінансової міцності така:

1. Визначається відсоток валової маржі в обсязі реалізованої продукції (або коефіцієнт валової маржі) за формулою:

$$K_{BM} (\%) = BM / РП * 100\% \quad (18)$$

2. Розраховується поріг рентабельності, тобто такий обсяг реалізованої продукції, за якого всі витрати покриваються, збитків немає, але немає й прибутків:

$$ПР = ПВ / K_{BM} (\%) * 100\% \quad (19)$$

де $ПР$ - поріг рентабельності;

$ПВ$ - постійні витрати.

3. Визначається запас фінансової міцності (ЗФМ). Це сума, на яку підприємство може знизити обсяг реалізації до моменту появи збитків:

$$ЗФМ = РП - ПР \quad (20)$$

$$ЗФМ (\%) = (РП - ПР) / РП * 100\%$$

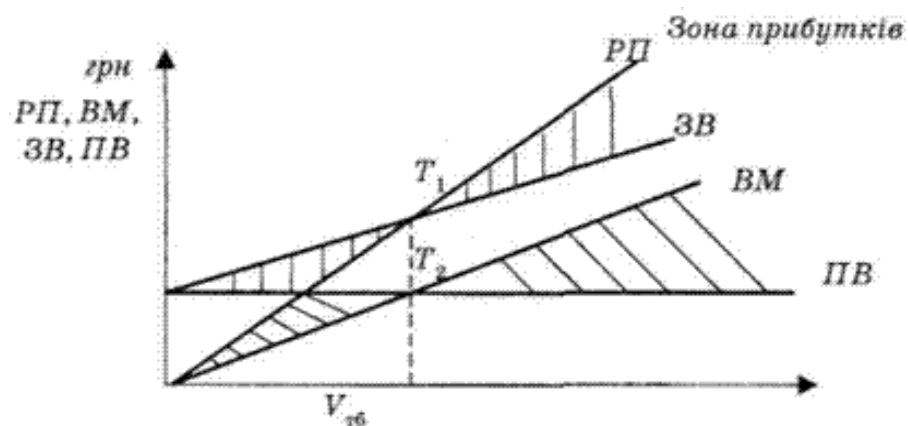


Рис.33. Графічний спосіб визначення зони прибутків та збитків.

Запас фінансової міцності у відсотках показує, на скільки відсотків підприємство може знизити обсяг реалізації, не зазнаючи при цьому збитків.

У точці T_2 досягається окупність постійних витрат, і підприємство починає

отримувати прибуток. У точці T1 окупаються всі витрати і виникає зона прибутків.

І в першому, і в другому випадках прибуток однаковий, оскільки $РП - ПВ - ЗВ = ВМ - ПВ$.

Щоб визначити ступінь дії ефекту операційного левериджу, розраховується відповідний коефіцієнт сили дії або ефекту операційного левериджу за формулою:

$$ЕОЛ = ВМ / П, \quad (21)$$

де ЕОЛ - ефект операційного левериджу;

П - прибуток.

Цей коефіцієнт показує, у скільки разів збільшиться (зменшиться) прибуток підприємства при збільшенні (зменшенні) на один відсоток обсягу реалізації.

Наведені приклади свідчать про той факт, що співвідношення між постійними і змінними витратами впливає на рівень, на якому перебуває точка беззбитковості та інтенсивність зміни прибутку залежно від зміни обсягу продажу.

Для оцінки цього впливу визначається коефіцієнт операційного левериджу ($K_{ол}$) за формулою:

$$K_{ол} = ПВ / (ПВ + ЗВ) \quad (22)$$

Чим більша частка постійних витрат у собівартості продукції, тим інтенсивніше змінюється прибуток по відношенню до змін обсягів продажу. Механізм операційного левериджу дає змогу регулювати рівень постійних витрат з метою збільшення прибутку.

Для кожного конкретного значення коефіцієнта операційного левериджу можна розрахувати показник ефекту операційного левериджу ($E_{ол}$) за формулою:

$$E_{ол} = \Delta П / \Delta РП, \quad (23)$$

де $\Delta П$ - темп приросту прибутку від операційної діяльності, %;

$\Delta РП$ - темп приросту обсягів реалізації, %.

Коефіцієнт ефекту операційного левериджу, розрахований за формулою 13 теж показує, на скільки збільшиться прибуток при зростанні обсягів реалізації продукції на заданий відсоток приросту. Чим більше значення коефіцієнту сили дії операційного левериджу, тим вищий ризик підприємницької діяльності, оскільки незначні коливання в обсягах продажу викликають суттєві зміни в розмірах прибутку.

В умовах економічної кризи, зниження попиту на ринку необхідно оптимізувати співвідношення між постійними і змінними витратами. Таким чином, управління операційним прибутком базується на використанні елементів операційного левериджу та врахуванні впливу їх змін на результати фінансової діяльності підприємства.

3. Операційний та фінансовий важіль.

Методика визначення вартості капіталу залежить від джерела його залучення. Основними джерелами формування капіталу є банківські кредити, випущені підприємством облігації, акції та нерозподілений прибуток.

Структура капіталу підприємства пов'язана з так званим фінансовим левериджем. Взагалі в практиці фінансового менеджменту леверидж розглядається як важіль, що дає змогу за рахунок незначних зусиль суттєво змінювати результати фінансово-господарської діяльності підприємства. При цьому розмежовується сфера впливу фінансового та операційного важелів. Сферу дії кожного з них проілюстровано на рисунку 34.

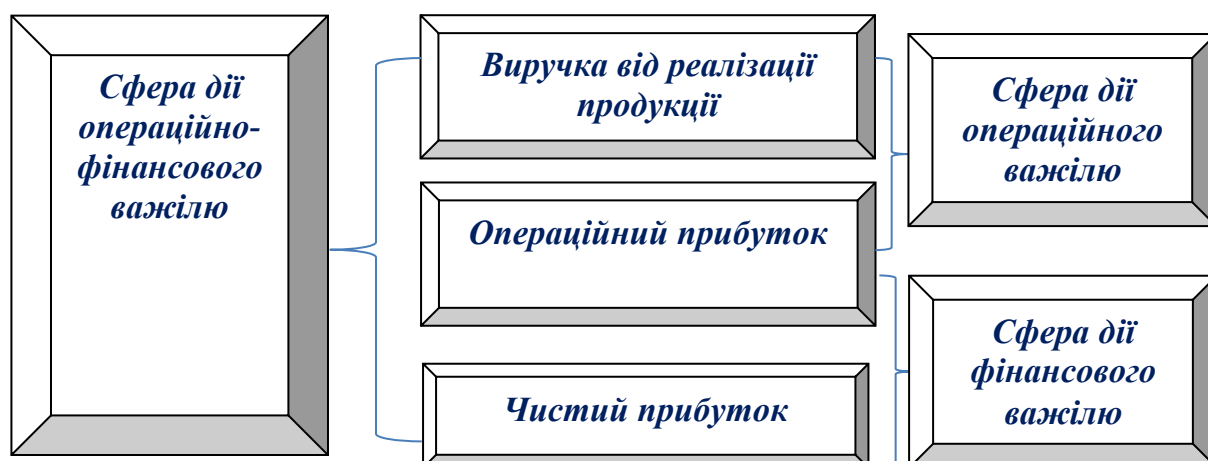


Рис. 34. Сфера дії фінансового та операційного важелів.

Операційний важіль (леверидж) полягає у потенційній можливості підприємства впливати на темпи зміни операційного прибутку шляхом зміни обсягів і структури операційних витрат (постійних і змінних). Вплив операційного важеля на фінансові результати підприємства можна виразити за допомогою формули:

$$T_{\text{оп}} = T_{\text{вр}} * \text{СДОВ} \quad (24)$$

де $T_{\text{оп}}$ - темп зміни операційного прибутку;

$T_{\text{вр}}$ - темп зміни виручки від реалізації;

СДОВ - сила дії операційного важеля.

$$\text{СДОВ} = (\text{ВР} - \text{ЗВ}) / \text{ОП} \quad (25)$$

Тобто, сила дії операційного важеля показує, на скільки відсотків зміниться операційний прибуток при зміні виручки від реалізації на 1%. Фінансовий важіль (леверидж) полягає у потенційній можливості підприємства впливати на темпи зміни чистого прибутку шляхом зміни обсягів та структури власного і позикового капіталу.

У формалізованому вигляді вплив фінансового важеля на фінансові результати підприємства можна представити таким чином:

$$T_{\text{чп}} = T_{\text{оп}} * \text{СДФВ}, \quad (26)$$

де $T_{\text{чп}}$ - темп зміни чистого прибутку;

$T_{\text{оп}}$ - темп зміни операційного прибутку;

СДФВ - сила дії фінансового важеля.

$$\text{СДФВ} = \text{ОП} / (\text{ОП} - \text{ФВ}), \quad (27)$$

де ФВ - фінансові витрати.

Отже, сила дії фінансового важеля показує, у скільки разів темпи зміни чистого прибутку підприємства перевищують темпи приросту його операційного прибутку. Таке перевищення забезпечується за рахунок так званого ефекту

фінансового важеля.

Ефект фінансового важеля показує, на скільки відсотків підвищується рентабельність власного капіталу підприємства за рахунок залучення в господарський оборот позикового капіталу, незважаючи на його платний характер. Нарощення фінансової рентабельності (тобто рентабельності власного капіталу) може мати місце лише у випадку, коли економічна рентабельність використання всього інвестованого капіталу більша від середнього рівня фінансових витрат, пов'язаних із залученням позикових коштів.

Для визначення ефекту фінансового важеля використовується формула:

$$\text{ЕФВ} = (1 - K_{\text{оп}}) * (E_{P_a} - \text{СП}) * \text{ПК/ВК} \quad (28)$$

де ЕФВ - ефект фінансового важеля (тобто нарощення рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикового капіталу);

$K_{\text{оп}}$ - коефіцієнт оподаткування прибутку;

E_{P_a} - економічна рентабельність активів (розраховується шляхом відношення операційного прибутку до загального обсягу капіталу, інвестованого в активи підприємства);

СП (ФВ) - середня ставка процента за позиковими коштами (або рівень фінансових витрат);

ПК - позиковий капітал;

ВК - власний капітал.

Ефект фінансового важеля складається з двох компонентів:

- диференціала ($E_{P_a} - \text{СП}$) - різниці між рентабельністю інвестованого капіталу і середньою ставкою процента за позиковими коштами після сплати податків;

- плеча фінансового важеля (ПК/ВК) - співвідношення позикового і власного капіталу.

Плече фінансового важеля є мультиплікатором зміни диференціала, тобто посилює його дію як в позитивному, так і негативному напрямках. Так, якщо диференціал має додатне значення, вигідно нарощувати частку позикового капіталу і тим самим збільшувати рентабельність власного капіталу. І, навпаки,

якщо значення диференціала від'ємне, в результаті збільшення плеча фінансового важеля відбувається «проїдання» власного капіталу, і наслідки для підприємства можуть бути руйнівними.

Контрольні питання та завдання для самоперевірки:

1. У чому полягає сутність основного капіталу?
2. Розкрити зміст фінансового управління основним капіталом.
3. Як класифікуються пасиви, які відображаються в балансі підприємства?
4. Які є методи оцінки вартості основного капіталу?
5. Як здійснюється фінансовий облік основного капіталу?
6. Висвітлити фінансові заходи покращення використання основного капіталу.
7. Розкрийте поняття «оптимізація структури капіталу».
8. Як використовується правило фінансового важеля для оптимізації структури капіталу?
9. Які формули використовуються для оцінки структури капіталу?
10. Які принципи і нормативи доцільно використовувати при оптимізації структури капіталу?

Завдання 1. На основі даних таблиці 1 та додаткових даних необхідно обрати кредитора з такими умовами, які б найбільше відповідали інтересам підприємства.

Варіанти отримання банківського кредиту

Таблиця 1

Назва банку	Відсоткова річна ставка	Умови нарахування та виплати відсотків	Умови зміни ставки позикового відсотка	Інші фінансові витрати з обслуговування заборгованості
Банк А	23%	Щомісяця	* Коригується залежно від темпів інфляції	** 1% від суми позики – витрати за нотаріальним засвідченням договору застави
Банк Б	20%	Приєднуються до основного боргу та сплачуються наприкінці терміну позики	Не передбачаються	***0,2% від суми позики на відкриття кредитної лінії

Банк С	22%	****3-місячний пільговий період з погашенням заборгованості за відсотками в 4-му місяці, а потім щомісячна виплата без коригування ставки	Не передбачаються	-
--------	-----	---	-------------------	---

Додаткові дані:

1. Середньомісячний темп інфляції - 4%.
2. Сума кредиту – 1000 тис. грн.
3. Термін кредиту – 6 місяців.

Завдання 2. Підприємству для розвитку виробництва необхідно 200 тис. грн. Рівень дохідності власного капіталу повинен бути не нижче 23% річних, ставка відсотка за кредитом - 25% річних (В), відсоткова ставка по облігаціям - 18% (В).

Розрахувати відсутні показники в таблиці 1 та вибрати оптимальний варіант структури капіталу, зробити висновки.

Таблиця 2

Можливі варіанти формування структури капіталу

Показники	1 варіант		2 варіант		3 варіант	
	Сума в грн.	Питома вага джерела коштів (Ч),%	Сума в грн.	Питома вага джерела коштів (Ч),%	Сума в грн.	Питома вага джерела коштів (Ч),%
Загальна сума інвестованого капіталу, в тому числі:	200 000	100	200 000	100	200 000	100
- власний капітал	80 000		100 000		120 000	
- кредити	60 000		80 000		40 000	
- емісія облігацій	60 000		20 000		40 000	

ТЕМА 7

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

1. Економічна суть та види інвестицій.

Джерелом приросту капіталу і рушійним мотивом здійснення інвестицій є

отриманий від них прибуток. Сьогодні основною ознакою інвестицій є вкладання коштів на тривалий період.

Інвестиції в економічній літературі розуміють по-різному. Зокрема, окремі джерела дають визначення інвестицій як процесу вкладання майна у бізнес, інші під інвестиціями розуміють ті активи, які вкладаються у бізнес. З метою усунення цієї суперечності наведемо авторське визначення терміна «інвестиції».

Інвестиції - це процес вкладення вартості в різних формах: насамперед грошовій, а також грошоводокументарній, матеріальній, нематеріальній, яка спрямовується в підприємницьку діяльність на тривалий термін з метою задоволення потреб споживачів і, як результат цього, отримання відповідного прибутку. Інвестиції сприяють розвитку суб'єктів господарювання, що, своєю чергою, призводить до зростання вартості в суспільстві. Кожна грошова одиниця, що вкладена як інвестиції, додатково приносить 2-3 грошові одиниці доходу. Найбільший мультиплікаційний ефект виникає при інвестуванні інноваційних проектів та житлової сфери. Термін «інвестиція» (від латинського «invest») означає «вкладати». За своєю сутністю та властивостями інвестиції можна розглядати як об'єкт управління, форму залучення капіталу в економічний процес, можливість використання нагромадженого капіталу в інших формах, джерело генерування ефекту підприємницької діяльності, об'єкт ринкових відносин, об'єкт власності та розпорядження, об'єкт надання переваги в часі, носій фактору ризику та ліквідності.

Існує низка визначень інвестицій, зокрема:

- у макроекономіці - це частина сукупних витрат, що складаються з витрат на нові засоби виробництва, інвестицій в житло, приросту товарних запасів. Тобто - це частина ВВП, яка не спожита в поточному періоді, і забезпечує приріст капіталу в економіці;

- у мікроекономіці - це процес створення нового капіталу (засоби виробництва, людський капітал);

- господарські операції, що передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів в обмін на

кошти або майно (Податковий кодекс);

- вкладення капіталу в усіх його формах в різноманітні об'єкти (інструменти) господарської діяльності з метою отримання прибутку, а також досягнення іншого економічного або позаекономічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язане з факторами часу, ризику та ліквідності (економіка підприємства);

- вкладення капіталу з метою подальшого його збільшення. При цьому приріст капіталу має бути таким, щоб компенсувати інвестору відмову від споживання в поточному періоді, забезпечити винагороду за ризик, відшкодувати збитки від інфляції;

- усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, внаслідок чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект (ЗУ «Про інвестиційну діяльність»).

Інвестиції згідно з українським законодавством можуть існувати в таких формах:

- грошовій (грошові засоби, цільові банківські вклади, паї та цінні папери);
- матеріальній (рухоме й нерухоме майно);
- майнових прав, зокрема, у формі інтелектуальних прав (авторське право, «ноу-хау»);
- прав користування природними ресурсами (землею, іншими ресурсами);
- сукупності технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок, досвіду та ін.

Залежно від протікання у часі процесів вкладення коштів і отримання прибутку від інвестицій виділяють *три можливі форми*:

- послідовне протікання процесів (прибуток може бути отримано одразу після вкладення інвестицій у повному обсязі);
- паралельне протікання процесів (прибуток може бути отриманий вже після введення першої черги об'єкта);
- інтервальне протікання процесів (як у випадку інвестицій у фондові

інструменти).

Залежно від виду вкладених інвестиційних ресурсів інвестиції можуть здійснюватися у формі:

- грошових коштів та цільових банківських вкладів;
- рухомого та нерухомого майна;
- ноу-хау;
- майнових прав та ін.

За формою одержання доходу інвестиції можна класифікувати на такі, що приносять матеріальні вигоди (грошові доходи, зменшення ризику, вихід на нові ринки збуту) і такі, що забезпечують соціальні вигоди (підвищення престижу підприємства, поліпшення умов праці та стану навколишнього середовища).

Залежно від напрямку вкладень виділяють дві основні форми інвестицій:

- реальні інвестиції;
- фінансові інвестиції.

Залежно від інтересів суб'єктів, їхніх мотивів та стимулів в інвестиційній діяльності виділяють три основні форми інвестицій, а саме:

- меркантильні (власні кошти інвестора, пріоритетна мета отримання прибутку);
- некомерційні (мета - отримання соціального ефекту);
- асоційовані (спрямовуються на досягнення стратегічних пріоритетів).

Інвестиції формують відносини, пов'язані з довгостроковим авансуванням грошових, майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності, в їхні основні та оборотні фонди, а також у науково-технічний розвиток, якісне вдосконалення виробничої бази та освоєння випуску нових видів продукції від моменту авансування до реального відшкодування й одержання прибутку або соціального ефекту.

Інвестиційна діяльність (ІД) підприємства є одним із самостійних видів його господарської діяльності і найважливішою формою реалізації його економічних інтересів. Інвестиційна діяльність підприємства - це цілеспрямований процес формування необхідних інвестиційних ресурсів,

збалансований відповідно до обраних параметрів інвестиційної програми (інвестиційного портфелю) на основі вибору ефективних об'єктів (інструментів) інвестування та забезпечення їх реалізації.

Принципи ІД: добровільність, рівноправність інвесторів, захищеність інвестицій, свобода вибору критеріїв ІД, невтручання органів державної влади в управління ІД, яка не суперечить чинному законодавству (ЗУ «Про інвестиційну діяльність»).

Об'єктами ІД може бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди та оборотні кошти в усіх сферах економіки, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права. Забороняється інвестування в об'єкти, створення та використання яких не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм, встановлених законодавством України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняється законом.

Залежно від об'єктів розрізняють такі форми інвестиційної діяльності:

- впровадження досягнень НТП (принципово нових видів техніки та технологій; прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;
- реалізація довгострокових науково-технічних програм з великими термінами окупності витрат; фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін продуктивних сил; розробка та впровадження ресурсозберігаючих технологій);
- капітальне будівництво (інвестиційна діяльність, що здійснюється з метою створення нових і відтворення діючих основних засобів);
- лізинг (довгострокова оренда устаткування, машин);
- селенг (довгострокова оренда споруд виробничого призначення);
- корпоративна (в т. ч. акціонерна) форма інвестування - вкладення коштів в акції підприємств, які мають форму акціонерних товариств і в статутні фонди (майно) інших підприємницьких організацій корпоративного типу.

Таблиця 3

Класифікація інвестицій

Класифікаційні ознаки	Види інвестицій	Характеристика
1. За об'єктами вкладення	Реальні	Вкладення коштів у реальні активи як матеріальні, так і нематеріальні, тобто виробництво, реконструкція, будівництво, модернізація певних потужностей, переоснащення виробництва.
	Фінансові	Вкладення коштів у різні фінансові інструменти, переважно у цінні папери
2. За рівнем ризику	Безризикові	Вкладання коштів у об'єкти інвестування, за якими відсутній реальний ризик втрати капіталу і майже гарантовано отримання розрахункової суми інвестиційного доходу
	Ризикові	Передбачає можливість втрати прибутку або всієї суми інвестованого капіталу
	Венчурні	Пов'язане з кредитуванням і фінансуванням науково-технічних розробок і винаходів, також характеризується найвищим ступенем ризику
3. За суб'єктами інвестування	Вітчизняні	Характеризують вкладення капіталу резидентами, тобто юридичними або фізичними особами, даної країни в об'єкти інвестування, які знаходяться на її території
	Іноземні	Передбачають вкладення капіталу нерезидентами в об'єкти (інструменти) інвестування даної країни
4. За характером участі в інвестуванні	Прямі	Передбачають пряму участь інвестора у виборі об'єктів інвестування і вкладення капіталу. Вони здійснюються шляхом безпосереднього вкладення капіталу до статутних капіталів інших підприємств. Пряме інвестування здійснюють в основному досвідчені інвестори, які повністю проінформовані про об'єкти інвестування
	Непрямі (портфельні)	Передбачають вкладення капіталу інвестора, опосередковане іншими особами (фінансовими посередниками)
5. За періодом інвестування	Короткострокові	Характеризують вкладення капіталу на період до одного року (короткострокові депозитні вклади, векселі, короткострокові облігації)
	Довгострокові	Характеризують вкладення капіталу на період більше одного року (реальні інвестиції, пов'язані з процесом виробництва)
6. За формами власності капіталу, що інвестується	Приватні	Характеризують вкладення коштів фізичних і юридичних осіб
	Державні	Характеризують вкладення капіталу державних підприємств, а також коштів державного бюджету різних рівнів і державних позабюджетних фондів
	Іноземні	
	Спільні	

Інвестиційна діяльність підприємства характеризується такими основними особливостями:

- забезпечує зростання розвиток підприємства;
- нерівномірність за обсягами в окремих періодах;
- інвестиційний прибуток (інший ефект від інвестицій) формується зі значним часовим лагом;
- формує особливий самостійний вид грошових потоків підприємства;
- формує специфічні інвестиційні ризики.

Інвестиційна діяльність підприємства - це сукупність практичних дій зі здійснення інвестицій відповідно до обраної інвестиційної політики. Головним суб'єктом інвестиційної діяльності в цьому випадку є саме підприємство, яке виступає у ролі інвестора і приймає рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

У більшості випадків в одній особі суміщаються ініціатор інвестицій (генератор інвестиційної ідеї), інвестор і замовник (користувач) інвестиційного об'єкту. Крім того, учасниками інвестиційної діяльності є кредитори, інвестиційні посередники, підрядчики та ін.

Серед економічних передумов інвестування потрібно особливо відзначити необхідність компенсації інвестору відмови від використання наявних коштів на поточне споживання, забезпечення винагороди за ризик та обов'язкове відшкодування інвестиційних втрат.

2. Інвестиційна політика підприємства.

Розробка інвестиційної політики підприємства базується на концепціях фінансового менеджменту:

Концепція грошових потоків базується на визнанні активів як джерела майбутніх грошових потоків і передбачає:

- ідентифікацію грошових потоків від інвестування в окремі активи;
- оцінювання факторів впливу на величину і структуру майбутніх грошових надходжень від інвестицій;

- вибір коефіцієнту дисконтування, що дає змогу зіставити грошові потоки, які генеруються на різних стадіях інвестиційного процесу;
- оцінювання ризиків, пов'язаних з грошовими потоками.

Концепція теперішньої вартості витікає з об'єктивно існуючої нерівноцінності наявних і очікуваних грошових ресурсів у зв'язку з інфляцією, ризику упущеної вигоди, уповільнення обороту коштів.

Концепція компромісу між ризиком і дохідністю враховує, що зі збільшенням рівня очікуваної дохідності інвестицій одночасно зростає ризик недоотримання цього доходу. Найчастіше у практиці фінансового менеджменту вирішується завдання оптимального поєднання ризику і дохідності, хоча в окремі періоди можуть вирішуватися завдання максимізації інвестиційного доходу або мінімізації інвестиційних ризиків.

Концепція ціни капіталу передбачає необхідність врахування вартості окремих інвестиційних ресурсів з метою забезпечення їх найбільш оптимальної структури за критерієм мінімізації середньозваженої ціни капіталу.

Концепція ефективності ринку капіталу полягає в тому, що при своєчасному і достатньому інформаційному забезпеченні ринкові ціни фінансових інструментів відповідають їх внутрішній (реальній) вартості. Виходячи з цієї концепції, фінансові менеджери можуть орієнтуватися на ринкові ціни фінансових інструментів, обґрунтовуючи необхідність їх включення в інвестиційний портфель.

Концепція асиметричної інформації враховує той факт, що окремі учасники інвестиційної діяльності можуть володіти конфіденційною інформацією і використовувати її при прийнятті інвестиційних рішень.

Концепція альтернативних затрат виходить з необхідності враховувати розмір упущеної вигоди інвестора у випадку, коли він обирає один напрям вкладення коштів і відмовляється від альтернативних варіантів інвестування.

Концепція агентських угод передбачає необхідність свідомо йти на додаткові агентські витрати у випадку, коли інвестиційні посередники краще знають кон'юнктуру інвестиційного ринку і можуть більш ефективно управляти

інвестиційним портфелем, ніж сам інвестор.

Основна мета інвестиційної політики полягає у забезпеченні найбільш ефективних шляхів розширення активів підприємства.

Для її реалізації в рамках фінансового менеджменту вирішується таке коло завдань:

- досягнення високих темпів зростання капіталу і поточних доходів від інвестицій (на окремих стадіях інвестиційного процесу може ставитися завдання збереження інвестованого капіталу);
- мінімізація інвестиційних ризиків за допомогою методів і прийомів ризик-менеджменту;
- забезпечення ліквідності інвестицій шляхом зменшення строків реалізації інвестиційних проектів, вкладення інвестицій лише у високоліквідні фінансові інструменти.

Розробка інвестиційної політики починається з дослідження зовнішнього інвестиційного середовища і прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку. На підставі отриманих результатів та керуючись основними стратегічними завданнями економічного розвитку підприємства, визначають стратегічні напрямки його інвестиційної діяльності.

Інтенсивність інвестиційного процесу і пріоритети інвестиційної діяльності підприємства значною мірою залежать від стадії його життєвого циклу.

Так, на стадії створення підприємства значні початкові інвестиції вкладаються у формування його матеріально-технічної бази. Після введення виробничих об'єктів в експлуатацію зростає потреба в інвестиціях для створення запасів сировини, готової продукції, незавершеного виробництва. Одночасно значні кошти мають витратитися на здійснення комплексу активних маркетингових заходів.

У випадку, коли підприємство вже вийшло на стабільні обсяги виробництва і реалізації, воно може значну частину свого прибутку реінвестувати у фінансові інструменти з метою отримання додаткового

прибутку. На цій стадії розвитку підприємства пріоритетним напрямком його інвестиційної діяльності стає формування диверсифікованого інвестиційного портфеля. А у випадку, коли підприємство майже повністю вичерпало ресурс свого розвитку за рахунок початкових інвестицій, зростає потреба у інвестиційних ресурсах на модернізацію засобів виробництва, товарну і регіональну диверсифікацію. Вчасна зміна пріоритетів інвестиційної діяльності дає змогу підприємству уникнути занепаду і ліквідації.

Інвестиції призводять до розширення дохідної бази суб'єкта господарювання. Зокрема, фінансові інвестиції приносять доходи у формі нарахованих процентів, а також курсових різниць від перепродажу цінних паперів. Крім того, вони підтримують ліквідність підприємства при існуванні активного ринку цінних паперів. Фінансові інвестиції можливі з використанням різноманітних фінансових інструментів: акцій (простих, іменних), облігацій, казначейських білетів тощо.

При плануванні фінансових інвестицій здійснюється також інвестиційний аналіз.

Він має дві складові:

- а) фундаментальний аналіз;
- б) технічний аналіз.

Фундаментальний аналіз включає в себе макроекономічний аналіз, галузевий аналіз; фінансовий аналіз господарського стану підприємства-емітента, його зобов'язань, а також прогнозування вартості цінних паперів.

Аналіз макроекономічного середовища здійснюється на основі показників, що характеризують динаміку виробництва і рівень економічної активності - темпи зростання ринку, темпи інфляції, процентні ставки і стан державних фінансів (передусім, рівень оподаткування операцій з цінними паперами).

Мета цього аналізу: визначити, наскільки загальна ситуація на ринку сприятлива для інвестування і виявити фактори, що детермінують її у короткостроковому і довгостроковому плані.

Галузевий аналіз має за мету визначення рівня розвитку галузі щодо рівня

ділової активності інших галузей.

Фінансовий аналіз господарського стану емітента та його зобов'язань доцільно здійснювати на основі методик, розроблених в країні для визначення кредитоспроможності позичальника при кредитуванні. Ці методики можуть бути різними. Наприклад, визначення фінансового стану підприємства і його порівняння з аналогічними компаніями у галузі. Це можна зробити на основі порівняння коефіцієнтів рентабельності та ліквідності роботи підприємств. Крім того, можна визначити також можна використати коефіцієнт покриття.

Нормативне значення коефіцієнта покриття може бути різним і залежить від рівня розвитку кредитних відносин в економіці, але, зазвичай, не менше одиниці. Після фінансового аналізу підприємства робиться фінансовий аналіз його цінних паперів.

Прогнозування вартості фінансових активів на фондовому ринку здійснюється у рамках фундаментального аналізу експертним шляхом. Більш деталізована і науково обґрунтована методика прогнозування вартості цінних паперів розроблена в рамках технічного аналізу. Технічний аналіз - це сукупність методів і прийомів прогнозування тенденції змін вартості цінного паперу на основі винятково технічних характеристик ринку - динаміки цін і зміни обсягів операцій з купівлі-продажу цінних паперів.

Наступним етапом планування фінансових інвестицій є формування портфеля цінних паперів з урахуванням результатів проведеного аналізу та принципів інвестування, зокрема принципу диверсифікації активів.

При здійсненні інвестиційного проекту проводиться фінансовий аналіз. Основним завданням цього аналізу є забезпечення моніторингу всіх етапів інвестування. Зокрема визначаються розміри грошових потоків (виручка, витрати, податкові платежі тощо) та коефіцієнти, які відображають ефективність інвестування. При цьому аналізі фактичні показники порівнюються з плановими показниками та галузевими показниками, отриманими за певний період.

Загалом аналіз здійснюється аналогічно до планування інвестиційної діяльності, однак в цьому випадку використовуються реальні грошові потоки з

врахуванням зміни кон'юнктури ринку. Фінансовий аналіз інвестицій також передбачає аналіз інвестиційних ризиків.

Залежно від напрямку вкладень виділяють реальні й фінансові інвестиції. Об'єктом реального інвестування є основні й оборотні виробничі засоби, а фінансового - грошові інструменти (вклади, депозити, паї) та цінні папери.

В основу розробки інвестиційної політики підприємства покладено ряд базових концепцій фінансового менеджменту: грошових потоків, теперішньої вартості, компромісу між ризиком і дохідністю, ціни капіталу, ефективності ринку капіталу, асиметричної інформації, альтернативних затрат, агентських угод.

Основна мета інвестиційної політики полягає у забезпеченні найбільш ефективних шляхів розширення активів підприємства. Для її реалізації вирішуються завдання забезпечення дохідності, надійності і ліквідності інвестицій.

3. Фінансування інвестиційної діяльності підприємства.

Стратегія інвестиційної діяльності підприємства значною мірою зумовлює стратегію формування його інвестиційних ресурсів.

Метод фінансування - це процес залучення інвестиційних ресурсів з метою фінансування інвестиційної діяльності. *Форма фінансування* - це зовнішні прояви сутності методу фінансування. Таким чином, окремо взятий метод фінансування може мати свої форми вираження. При цьому, відокремлювані в рамках конкретного методу форми об'єднує їх економічна сутність, яка дозволяє відносити їх саме до певного методу фінансування інвестицій. Наприклад, залучення кредиту та емісія облігацій є формами запозиченого фінансування (яке нами розглядається як метод фінансування), оскільки їх залучення відповідає умовам поверненості, строковості та платності, і дозволяє об'єднати їх в рамках одного методу фінансування.

До основних методів фінансування інвестицій відносять:

- повне самофінансування;

- акціонування;
- позикове фінансування;
- лізинг;
- змішане фінансування.

Оптимізація структури інвестиційних ресурсів полягає у забезпеченні повної синхронізації надходження коштів з інвестиційними потребами підприємства, їх ефективного використання та зменшення середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів.

Однією із найважливіших форм фінансування є самофінансування, яке використовується для реалізації невеликих інвестиційних проектів. Основою для самофінансування підприємства є власні кошти підприємства, які відносяться до внутрішніх джерел інвестицій і утворюються з прибутку, накопичень, амортизаційних відрахувань.

Реінвестований прибуток підприємств є одним із найбільш дешевих джерел фінансування інвестиційної діяльності, оскільки його використання дозволяє уникнути додаткових витрат, пов'язаних з виплатою відсотків по кредитах чи витрат, пов'язаних з випуском цінних паперів.

Власні кошти підприємств, незважаючи на їх значну роль, не завжди можуть забезпечити потреби підприємств в інвестиційних ресурсах. Тому для підприємства фінансування інвестиційної діяльності досить привабливою є перспектива залучення додаткових коштів шляхом емісії цінних паперів. Ця форма використовується для реалізації крупномасштабних інвестиційних проектів при галузевій чи регіональній диверсифікації інвестиційної діяльності. Щоправда, це може стосуватися лише стабільно працюючих підприємств. Мобілізація інвестиційних ресурсів при даній формі фінансування здійснюється через ринок цінних паперів. Водночас проблема додаткових емісій полягає в тому, щоб чітко визначити обсяг емісії, необхідний для розвитку підприємства і, в той же час, достатній для того, щоб не втратити контроль над підприємством. Ще одним важливим питанням при цьому є мінімізація витрат.

Позикове фінансування використовується при інвестуванні капіталу в

інвестиційні об'єкти з високою дохідністю і швидкою окупністю. За рахунок довгострокових банківських кредитів, як правило, покривається частина початкових капіталовкладень. Для підприємства вигідно, коли погашення суми основного боргу відкладається на стадію експлуатації. Короткострокові банківські кредити залучаються для створення товарно-матеріальних запасів, а комерційні кредити постачальників дозволяють прискорювати фінансовий цикл підприємства і зменшувати загальну потребу в інвестиційних ресурсах.

Таблиця 4

Переваги та недоліки основних методів фінансування інвестиційної діяльності

Метод фінансування	Переваги	Недоліки
Самофінансування	Щодо прибутку - відсутність витрат, пов'язаних із залученням цього джерела інвестиційної діяльності; відсутність ризику щодо неповернення; збереження контролю за діяльністю підприємства з боку власників. Щодо амортизаційних відрахувань - наявність в розпорядженні підприємства при будь-якому фінансовому становищі, використання можливості нарахування амортизації різними методами.	Щодо прибутку - обмеженість розміру коштів внаслідок неплатежів, бартеру, податкових стягнень і т.п.; складність прогнозування; залежність від зовнішніх факторів, що не піддаються контролю з боку підприємства (кон'юнктура ринку, фаза економічного циклу, зміна попиту тощо). Щодо амортизації - залежність величини накопичених амортизаційних відрахувань від рівня інфляції, можливість нецільового використання через відсутність чіткого механізму контролю тощо.
Пайове фінансування	Можливість залучення значного розміру капіталу; при чому значні обсяги отриманих коштів супроводжуються низькою ціною їх залучення; відсутність необхідності фіксованих виплат - у разі емісії звичайних акцій і відносно невеликий розмір дивідендних виплат - для привілейованих; цей метод не потребує додаткового забезпечення (гарантії); використання залучених коштів не обмежено строками.	Емісія і розміщення акцій потребує значних затрат часу і грошових коштів; існує можливість ризику розміщення випуску акцій не в повному обсязі; розмив пропорційних часток колишніх акціонерів в статутному капіталі і зниження їх доходів; можливість допущення до управління

		компанією нових акціонерів; регламентація порядку емісії з боку органів управління ринком цінних паперів; інвестори можуть розцінити додаткову емісію акцій як негативний сигнал, що може вплинути на курс акцій підприємства.
Звичайні акції	Не передбачається обов'язкових виплат дивідендів, оскільки рішення про дивіденди приймаються радою директорів і затверджуються на загальних зборах акціонерів. Акції не мають фіксованої дати погашення - це постійний капітал, який не підлягає поверненню чи погашенню. Обертання акцій на біржах надає можливість власникам більш гнучкі можливості для виходу з бізнесу. Зростає капіталізація підприємства, формується ринкова оцінка його вартості, забезпечуються сприятливі умови для залучення стратегічних інвесторів. Емісія акцій створює позитивний імідж підприємства у діловому середовищі.	Надає право на участь у прибутках і управління підприємством значній кількості власників. Можливість втрати контролю над підприємством. Більш висока вартість залученого капіталу порівняно з іншими джерелами. Складність організації та проведення емісії, значні витрати на її підготовку.
Привілейовані акції	Привілейовані акції не мають кінцевого строку погашення. Залучення додаткових інвестиційних ресурсів без надання права участі в управлінні підприємством. Підвищення інвестиційної привабливості підприємства. Відсутність можливості до примусового банкрутства.	Жорсткі умови виплати дивідендів порівняно із звичайними акціями. З точки зору зміни вартості капіталу підприємства: у випадку зниження відсоткових ставок на кредитному ринку залучення інвестиційних ресурсів шляхом емісії привілейованих акцій може перевищити середню ринкову вартість інших інвестиційних ресурсів.
Позикове фінансування	Щодо кредиту - значний зовнішній контроль за ефективністю його використання; можлива гнучка система залучення і погашення боргу; можливість відстрочки виплати відсотків; забезпечення довготривалих зобов'язань щодо фінансування. Щодо облігацій - можливість розміщення серед багатьох позичальників, що зменшить залежність від одного кредитора;	Щодо кредиту - складність залучення й оформлення; необхідність представлення відповідних гарантій і майнових застав; підвищення ризику банкрутства у зв'язку з несвоєчасною сплатою позики і втратою частини прибутку від інвестиційної діяльності у зв'язку з

	фіксований розмір купонної ставки; підвищення інвестиційної привабливості підприємства; відсутність ризику щодо втрати контролю в управлінні підприємством.	необхідністю сплати відсотків; можливі високі відсоткові ставки.
--	---	--

4. Оцінка ефективності інвестиційних проєктів.

Для оцінювання ефективності інвестиційних проєктів використовуються показники:

- чиста теперішня вартість;
- індекс прибутковості;
- строк окупності;
- внутрішня норма прибутковості інвестицій.

Показник внутрішньої норми прибутковості визначається виключно для порівняння із середньозваженою ціною інвестиційних ресурсів.

Сучасна методологія інвестиційного аналізу базується на основному принципі теорії фінансів: гривня сьогодні коштує більше, ніж гривня, яку ми отримаємо в майбутньому. Неоднакова цінність грошових коштів в часі пов'язана зі знеціненням грошей через інфляцію, а також їх здатністю приносити доход в процесі обертання капіталу.

В інвестиційному аналізі прийнято використовувати модель нарахування складних відсотків, виходячи із припущення, що кожний інвестор діє раціонально, тобто намагається збільшити свій сукупний доход, використовуючи отриманий прибуток для подальшого інвестування.

В даній моделі базою для нарахування в кожному наступному періоді є сума початкових інвестицій та нарахованих на них відсотки в попередніх періодах. Таке приєднання нарахованих відсотків до суми початкового вкладення називається капіталізацією відсотків.

$$FV = PV * (1 + E)^k, \quad (29)$$

де FV - майбутня вартість (Future Value) грошових коштів, грош. одн.;

PV - поточна (сучасна) вартість (Present Value) грошових коштів (сума, яка

інвестується в поточний момент часу), грош. од.;

E - періодична ставка прибутковості інвестицій, од.;

k - кількість стандартних періодів часу, протягом яких інвестиції братимуть участь в комерційному обороті.

Множник $(1 + E)^k$ традиційно прийнято називати множителем нарощення.

Цей процес визначення майбутньої вартості шляхом нарахування складних відсотків на вартість, що спочатку інвестується, називається компаудінгуванням.

Процес приведення майбутньої вартості грошей до їх поточної (сучасної) вартості називається дисконтуванням. Він дозволяє визначити, скільки треба було б інвестувати сьогодні, щоб отримати деяку суму в майбутньому, тобто визначити поточну вартість.

Методи, які використовуються в аналізі інвестиційних проектів, діляться на 2 групи:

- а) засновані на дисконтированих оцінках;
- б) засновані на облікових оцінках.

1) Метод розрахунку чистого приведенного ефекту.

Цей метод заснований на зіставленні величини вихідної інвестиції (IC) із загальною сумою дисконтированих чистих грошових надходжень. Оскільки приплив коштів розподілений у часі, він дисконтується за допомогою коефіцієнта r , що встановлюється інвестором самостійно виходячи з щорічного відсотка повернення, що він хоче або може мати на інвестованих капітал.

Допустимо, робиться прогноз, що інвестиція IC буде генерувати протягом декількох років, річні доходи в розмірі $P_1, P_2, \dots, P_n$. Загальна накопичувальна величина дисконтих доходів (PV) і чистий приведений ефект (NPV) розраховується так:

$$NPV = \sum_k \frac{P_k}{(1 + r)^k} - IC \quad (30)$$

Якщо $NPV > 0$, то проект приймається.

Якщо проект припускає не разову інвестицію, а послідовне інвестування

фінансових ресурсів протягом декількох років, то

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+j)^j} \quad (31)$$

i - прогнозований середній рівень інфляції.

Показник NPV відображає прогнозну оцінку зміни економічного потенціалу підприємства у випадку прийняття розглянутого проекту. NPV різних проектів можна підсумовувати, тому його можна використовувати як основний критерій при аналізі оптимальності інвестиційного портфеля.

2) Метод розрахунку індексу рентабельності інвестицій.

Цей метод є наслідком попереднього. Індекс рентабельності розраховується по формулі:

$$PI = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k} : IC \quad (32)$$

Якщо $PI > 1$, проект варто прийняти.

На відміну від NPV, PI є відносним показником. Він дуже зручний при виборі одного проекту з ряду альтернативних, що мають приблизно однакові значення NPV, або при комплектуванні портфеля інвестиції з максимальним сумарним значенням NPV.

3) Метод розрахунку норми рентабельності інвестицій.

Під рентабельністю інвестицій IRR розуміють значення коефіцієнта дисконтування, при якому NPV проекту = 0.

$$IRR = r, \text{ при якому } NPV = f(r) = 0 \quad (33)$$

IRR показує максимально припустимий відносний рівень витрат, що можуть бути асоційовані з даним проектом.

Наприклад, якщо проект цілком фінансується за рахунок кредитів банку, то IRR показує верхню межу припустимої банківської процентної ставки, перевищення якої робить проект збитковим.

На практиці будь-яке підприємство фінансує свою діяльність (і інвестиції)

з різних джерел. Як плату за користування фінансовими ресурсами, підприємство платить відсотки, дивіденди, винагороди, тобто несе деякі обґрунтовані витрати на підтримку свого економічного потенціалу.

Показник, що характеризує рівень витрат, називається ціною авансованого капіталу (CC). Цей показник відображає мінімум повернення на вкладений у його діяльність капітал (його рентабельність).

Економічний зміст IRR: підприємство може приймати будь-які інвестиційні рішення, рівень рентабельності яких не нижче CC. Саме з ним порівнюється IRR. Якщо $IRR > CC$ – проект можна прийняти.

4) Метод визначення строку окупності інвестицій.

Цей метод один з найпростіших і широко розповсюджений у світовій обліково-аналітичній практиці, не припускає тимчасової упорядкованості грошових надходжень. Алгоритм розрахунку строку окупності (PP) залежить від рівномірності розподілу прогнозованих доходів від інвестиції.

Якщо доход розподілений по роках рівномірно, то строк окупності розраховується відношенням одноразових витрат на величину доходу від інвестицій. При одержанні дробового числа воно округляється до найближчого цілого.

Якщо прибуток розподілений нерівномірно, то строк окупності розраховується прямим підрахунком числа років, протягом яких інвестиція буде погашена кумулятивним доходом.

Показник строку окупності дуже простий у розрахунках, разом з тим має ряд недоліків, які необхідно враховувати в аналізі.

5) Метод розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій.

Цей метод має 2 характерні риси.

По-перше, він не припускає дисконтування показників прибутковості; по-друге, доход характеризується показником чистого прибутку PN (балансовий прибуток за мінусом відрахувань у бюджет).

Коефіцієнт ефективності інвестицій (ARR) розраховується відношенням середньорічного прибутку PN до середньої величини інвестиції(у відсотках).

Середня величина інвестиції знаходиться відношенням вихідної суми капітальних вкладень на 2, якщо передбачається, що після закінчення терміну реалізації аналізованого проекту всі капітальні вкладення будуть списані.

Якщо допускається наявність залишкової або ліквідної вартості (RV), то вона повинна бути виключена:

$$ARR = \frac{PN}{\frac{1}{2}(IC - RV)} \quad (34)$$

Даний показник порівнюється з коефіцієнтом рентабельності авансованого капіталу, що розраховується відношенням загального чистого прибутку підприємства до загальної суми коштів, авансованих в його діяльність. Метод, заснований на коефіцієнті ефективності інвестицій, також має ряд недоліків, насамперед, він не враховує тимчасовий складових грошових потоків.

Проведення аналізу впливу інфляції на показники ефективності інвестиційних проектів зумовлює використання при цьому таких понять як номінальна сума грошових коштів та реальна сума грошових коштів.

Реальна сума грошових коштів не враховує зміни купівельної спроможності грошей внаслідок інфляції. Номінальна сума грошових коштів - це оцінка реальної суми з врахуванням зміни купівельної спроможності внаслідок інфляції.

В фінансово-економічних розрахунках, що пов'язані з інвестиційною діяльністю, інфляція може бути врахована одним з таких способів:

- шляхом коригування нарощеної вартості грошей;
- шляхом формування ставки відсотка з врахуванням інфляції, яка буде використовуватись для нарощування та дисконтування;
- при прогнозуванні рівня доходів від інвестицій з врахуванням темпів інфляції.

Інфляційне коригування грошових потоків при прогнозуванні рівня доходів від інвестицій може бути виконане шляхом використання двох типів цін: незмінних (постійних) та точних (прогнозних).

Постійні ціни забезпечують зіставність різночасових показників. При

проведенні попереднього аналізу інвестиційного проекту, як правило, найчастіше використовуються саме ціни, зафіксовані на рівні, що існує у момент ухвалення рішення. Розрахунок показників в постійних цінах має певні переваги, пов'язані з простотою розрахунку, оскільки вони базуються на реальній динаміці ключових параметрів проекту (собівартість продукції, обсяг продажів тощо), позбавлені ймовірних помилок прогнозу.

Якщо грошові потоки розраховуються в постійних цінах, то розрахунки слід проводити в твердій валюті. Саме з цієї причини у більшості випадків при аналізі проектів міжнародними організаціями використовуються грошові потоки в постійних цінах, виражені в доларах США або євро. Розрахунок грошових потоків в гривнях слід проводити в поточних (прогнозних) цінах. Врахувати інфляцію можна й шляхом коригування нарощеної суми. Таке коригування називається дефліруванням і здійснюється шляхом ділення майбутньої вартості грошового потоку на індекс інфляції.

Контрольні питання та завдання для самоперевірки:

1. У чому полягає сутність інвестицій?
2. Розкрийте класифікацію інвестицій.
3. Які є два підходи до оцінки інвестицій?
3. Охарактеризуйте, як здійснюється облік інвестицій.
4. Як здійснюється фінансове планування засновницьких інвестицій?
5. Як здійснюється фінансовий аналіз інвестицій?
6. Яка методика фінансового планування інвестиційного споживання?
7. Яка методика фінансового планування зовнішнього інвестування?
8. Розкрийте суть операційних заходів щодо підвищення ефективності інвестицій.
9. Розкрийте суть методів оцінки ефективності інвестицій.
10. Які методи використовуються для врахування інфляції та ризиків при оцінці ефективності інвестиційних проєктів.

Завдання 1. Підприємство розглядає доцільність придбання нової технологічної лінії. Вартість лінії складає 10 млн. грн.; термін експлуатації - 5 років; знос на обладнання нараховується за методом прямолінійної амортизації, тобто 20% річних; ліквідаційна вартість обладнання буде достатньою для покриття витрат, пов'язаних з демонтажем лінії.

Виручка від реалізації продукції прогнозується за роками в наступних обсягах (тис. грн.): 2800, 3400, 4200, 5000, 6000. Поточні витрати за роками оцінюються наступним чином: 1400 тис. грн. в перший рік експлуатації лінії з подальшим щорічним зростанням їх на 3%. Ставка податку на прибуток складає 18%.

Сформований фінансово-господарський стан підприємства такий, що коефіцієнт рентабельності авансованого капіталу становив 20%; ціна авансованого капіталу - 16%. У відповідності зі сформованою практикою прийняття рішень в області інвестиційної політики керівництво підприємства не вважає за доцільне брати участь в проектах з терміном окупності більше чотирьох років. Чи доцільний даний проект до реалізації?

Завдання 2. Компанія має можливість інвестувати до 75 млн. грн. При цьому вартість джерел фінансування складає 12% (r).

Потрібно скласти оптимальний інвестиційний портфель (використовуючи для оцінки всі методи), якщо маються такі альтернативні проекти:

Проект А: - 20, 4, 8, 12, 19 (млн. грн.)

Проект В: -30, 6, 11, 13, 12 (млн. грн.)

Проект С: -15, 4, 5, 6, 7 (млн. грн.)

Проект Д: - 40, 12, 15, 16, 15 (млн. грн.).

Завдання 3. Необхідно зробити обґрунтований вибір між кількома альтернативними проектами, використовуючи методику оцінки інвестиційних проектів.

Таблиця 1

Відомості про річні суми доходів від реалізації інвестиційних проектів

Рік	Відкриття кафе	Будівництво дитячого парку	Відкриття хімчисток	Вкладення в модернізацію заводу	Відкриття деревообробної фабрики
1	560 000	780 000	300 000	280 000	650 000
2	323 000	340 000	300 000	380 000	550 000
3	471 000	420 000	300 000	480 000	450 000
4	330 000	230 000	300 000	580 000	350 000
5	485 000	459 000	300 000	680 000	250 000
6	200 000	500 000	300 000	680 000	250 000
7	200 000	348 000	300 000	680 000	250 000
8	200 000	100 000	300 000	250 000	250 000
9	200 000	100 000	300 000	250 000	250 000

Суми, необхідні для початкової участі в інвестиційному проектуванні, однакові для всіх проектів і становлять 1 млн. грн. Визначити найбільш привабливий проект, ранжуючи їх за критеріями:

- 1) терміну окупності;
- 2) чистої приведеної вартості;
- 3) індексу прибутковості;
- 4) коефіцієнту ефективності інвестицій.

ТЕМА 8

УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ В ФІНАНСОВОМУ МЕНЕДЖМЕНТІ

1. Види ризиків та їх характеристика.

Посилення кризових явищ у світовій економіці, геополітична переорієнтація, зростання конкуренції серед великих підприємств зумовлюють необхідність удосконалення системи заходів, спрямованих на розвиток системи управління ризиками підприємства. У зв'язку з тим, що стан зовнішнього середовища та ринків схильний до різких змін, виникає гостра необхідність розробки нових динамічних технологій управління ризиками на підприємствах на основі системного підходу та забезпечення.

У таких умовах актуальним є формування нового підходу до аналітичного забезпечення управління ризиками на основі вдосконалення концепції ризик-

менеджменту, що враховує невизначеність поведінки та динамічність зміни факторів зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства, що дозволяє своєчасно виявити та нейтралізувати проблемні ситуації за допомогою сучасних інструментів менеджменту.

Як економічна категорія ризик означає імовірність виникнення непередбачуваних втрат (зменшення або повна втрата прибутку, недоотримання запланованих доходів, виникнення непередбачуваних витрат, втрата частини доходів або всього власного капіталу) в ситуації невизначеності умов фінансово-господарської діяльності.

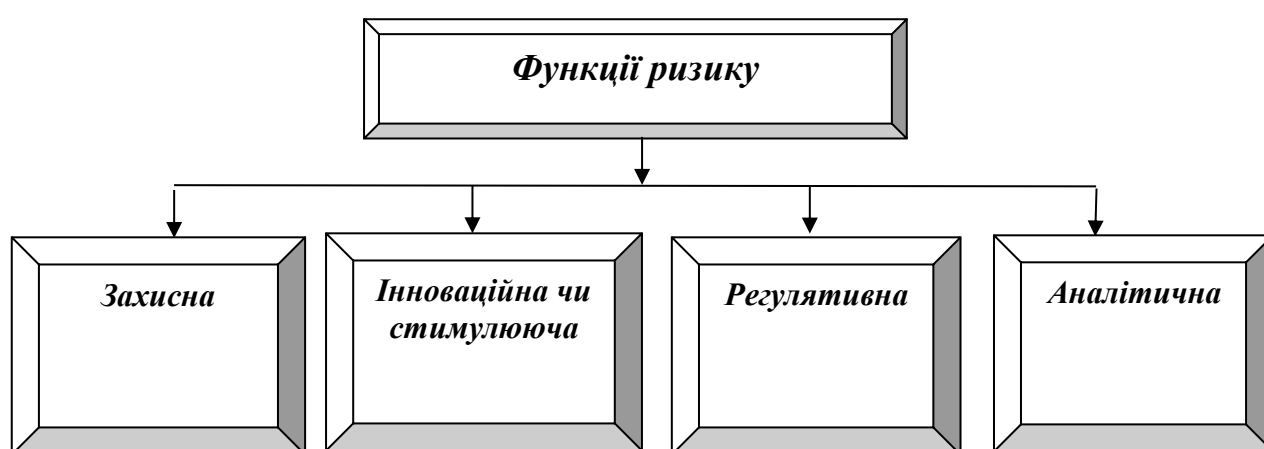


Рис. 35. Функції ризику.

Фінансовий ризик виникає у випадку, коли підприємства вступають у відносини з різними фінансовими інститутами (банками, інвестиційними, страховими, факторинговими, лізинговими компаніями, біржами та ін.). Причинами такого ризику є інфляційні фактори, збільшення середнього рівня банківського та депозитного процентів, зменшення вартості цінних паперів тощо. Масштаби фінансового ризику в тих підприємств, які є професійними учасниками фінансового ринку, як правило, значно більші.

Портфель фінансових ризиків підприємства, які можуть виникати за основними видами його діяльності, наведено у таблиці 5.

Таблиця 5

Розподіл портфеля фінансових ризиків підприємства за видами його господарської діяльності.

Види фінансових ризиків	Види діяльності та фінансові операції						
	Виробнича діяльність	Комерційна діяльність	Фінансова діяльність				
			Інвестиційна діяльність	Кредитна діяльність (надання комерційних послуг)	Валютні операції	Податкові розрахунки	Розрахункові операції
Зовнішні ризики							
Інфляційний ризик	+	+	+	+	+	+	+
Депозитарний ризик			+		+		
Податковий ризик		+			+	+	+
Процентний ризик			+	+			
Валютний ризик		+	+	+	+		+
Внутрішні ризики							
Ризик зниження фінансової стійкості		+	+	+			
Ризик неплатоспроможності		+	+	+	+	+	+
Інвестиційний ризик			+	+			
Кредитний ризик			+	+			
Ризик упущеної вигоди	+	+	+	+	+	+	+

Ризик зменшення фінансової стійкості - зумовлений нераціональною структурою капіталу підприємства, завищеною часткою позикових коштів, що в умовах падіння попиту на продукцію і зниження рентабельності діяльності може призвести до фінансової кризи і навіть банкрутства. Цей ризик є найнебезпечнішим з погляду можливих руйнівних наслідків для власників

капіталу.

Ризик неплатоспроможності - це імовірність того, що підприємство через недостатній обсяг ліквідних активів не зможе розрахуватися в строк зі своїми кредиторами. Цей ризик не менш небезпечний, оскільки у випадку, коли технічна неплатоспроможність є не епізодичною, а постійною, підприємство може швидко втратити свою фінансову стійкість.

Інфляційний ризик - це ризик зменшення реальної вартості капіталу у формі грошових активів, а також знецінення доходів і прибутків у зв'язку зі зростанням рівня інфляції.

Процентний ризик - це імовірність втрат через зміни процентної ставки (кредитної та депозитної) на фінансовому ринку. До негативних наслідків цього ризику можна віднести:

- збільшення витрат зі сплати процентів за кредит у випадку підвищення кредитної ставки;
- зменшення доходів за депозитними вкладками у випадку зменшення депозитної ставки;
- необхідність підвищення ставки річного купону за облігаціями з метою задоволення очікувань інвесторів;
- необхідність збільшення дивідендних виплат з метою підтримки стабільного складу акціонерів та ін.

Інвестиційний ризик - це імовірність збільшення витрат, зменшення доходів і прибутків від інвестиційної діяльності, а також можливість втрати всього інвестованого капіталу. Залежно від форм інвестування розрізняють ризики реального і фінансового інвестування.

Ризики реального інвестування пов'язані з:

- невдалим вибором місця інвестиційного об'єкта;
- перебоями у процесі доставки будівельних матеріалів, обладнання, сировини;
- значним підвищенням цін на будівельно-монтажні роботи, будівельні матеріали, обладнання, сировину;

- невдалим вибором підрядчика і та ін.

Ризики фінансового інвестування пов'язані з:

- невдалим вибором фінансових інструментів для інвестування;
- фінансовими ускладненнями або банкрутством емітентів;
- змінами умов інвестування;
- прямим обманом інвесторів та ін.

Депозитний ризик є однією з різновидів ризику фінансового інвестування і є імовірністю неповернення депозитних вкладів при невдалому виборі комерційного банку для здійснення депозитних операцій.

Кредитний ризик виникає у підприємства у випадку надання покупцям комерційного (товарного) кредиту та існування загрози його повного або часткового неповернення.

Валютний ризик характерний для зовнішньоекономічної діяльності підприємств і має дві основні форми:

- ризик вибору валюти;
- зміни курсу валюти.

Ризик вибору валюти виникає у випадку, коли починає зменшуватися реальна вартість обраної для розрахунків твердої валюти у зв'язку з інфляцією в країні її обігу. Ризик коливання курсу валюти зумовлений постійною зміною кон'юнктури валютного ринку й означає імовірність виникнення фінансових втрат у експортерів при зменшенні курсу ВКВ і, навпаки, імовірність фінансових втрат у імпортерів - при його підвищенні.

Незалежно від виду здійснюваних підприємством фінансово-господарських операцій може мати місце *ризик упущеної вигоди*. Цей ризик пов'язаний з можливим виникненням непрямих збитків або недоотриманням прибутку в результаті нездійснення певних заходів або несвоєчасного прийняття управлінських заходів.

2. Концепції та методи управління ризиками.

Необхідність системного управління ризиками у підприємстві не

викликає сумніву. Важливою умовою об'єктивної оцінки ризику та, як наслідок, прийняття ефективного управлінського рішення є проведення ретельного аналізу ризиків. Більшість сучасних вітчизняних вчених наголошують на доцільності застосування системного підходу до якісного аналізу ризиків, який, як правило, передбачає виконання наступних етапів:

- комплексне дослідження різних аспектів діяльності підприємства та середовища його функціонування як джерело потенційних ризиків;
- аналіз факторів ризику, що генеруються як внутрішнім, так і зовнішнім середовищем функціонування підприємницької структури;
- обґрунтування логічного ланцюга розвитку подій під впливом факторів ризику;
- визначення показників ступеня ризику;
- формування системи управління ризиками, в рамках якої відбувається встановлення механізмів та моделей взаємозв'язку показників та факторів ризику.

Вітчизняна практика управління підприємницькою діяльністю показує, що основною проблемою оцінки розміру ризикового капіталу є дефіцит інформації, необхідної для побудови кривих розподілу збитків, внаслідок чого у видах цієї діяльності, часто схильних до ризику та стану невизначеності, є об'єктивна необхідність комплексної оцінки застосовуваних якісних та кількісних методик. Виходячи з цього є важливим в організації управління ризиками знання основних концепцій здійснення цього процесу (табл. 6).

Таблиця 6

Основні концепції управління ризиком

Основні концепції управління ризиком	Ідея	Області застосування концепції	Основний напрямок управління ризиком
Ризик як шанс, можливість.	Поряд з можливістю негативних наслідків ризик передбачає можливість виграшу, успіху. При цьому зазвичай більш високому ризику	Управління ризиками або ризикменеджмент на фінансових ринках, азартні ігри тощо.	Обмеження втрат із одночасною максимізацією вигоди

	відповідає і більший потенційний виграш.		
Ризик як загроза, небезпека.	Ризик містить лише небезпеку, пов'язану з настанням несприятливих наслідків.	Страхування, техніка безпеки, основи безпеки життєдіяльності тощо.	Зниження наслідків та/або ймовірності несприятливих подій.
Ризик, який розуміється як невизначеність результату або можливість відхилення його від мети.	Ризик містить у собі можливе відхилення фактичних результатів від цільових (передбачуваних).	Управління якістю, техніка, система озброєнь (виявлення та знищення цілей), видобуток корисних копалин тощо.	Зменшення розкиду ймовірності великих відхилень фактичних результатів від запланованих.

Важлива роль у визначенні допустимого рівня ризику, прогнозуванні ймовірності настання ризикових подій та своєчасній нейтралізації їх негативних наслідків відводиться ризик-менеджменту.

Ризик-менеджмент - це система заходів щодо виявлення, оцінки, профілактики та страхування ризиків і включає стратегію і тактику управлінських дій.

Стратегія ризик-менеджменту є сукупністю обраних підприємством управлінських заходів, спрямованих на досягнення поставленої мети управління ризиком і допомагає сконцентрувати зусилля і ресурси на найоптимальніших варіантах рішення. Після досягнення поставленої мети кожна стратегія перестає використовуватися, оскільки нові пріоритетні завдання діяльності зумовлюють необхідність розробки нової стратегії. Основною стратегічною метою управління ризиком можна визначити як завдання захисту підприємства від несприятливого впливу факторів зовнішнього середовища, так і завдання оптимізації внутрішнього середовища і т. ін.

Тактика ризик-менеджменту включає практичні методи і прийоми фінансового менеджменту для досягнення поставленої мети в конкретних умовах. Завданням тактичного управління фінансовими ризиками підприємства є вибір найбільш конструктивних і оптимальних способів зниження ризику та нейтралізації їх негативних наслідків у разі виникнення ризикової події у

кожному конкретному випадку.

Кількісні методи оцінювання імовірності можливих фінансових втрат є важливою складовою інструментарію обґрунтування фінансових рішень в умовах ризику. Разом із тим, при розробці стратегії і тактики ризик-менеджменту потрібно враховувати, що не кожний вид ризику можна кількісно виміряти.

У випадку, коли рівень фінансового ризику точно виміряти не вдається, процес обґрунтування доцільності управлінських рішень має базуватися на загальних евристичних правилах прийняття рішень в умовах ризику.

Ризикувати можна лише в межах власного капіталу. Необхідно зважувати можливі негативні наслідки ризику. Не можна ризикувати великими сумами капіталу, якщо очікуваний результат занадто малий.

Максимізація фінансового результату - з можливих альтернативних варіантів ризикового інвестування вибирається той варіант, який забезпечує найбільшу ефективність результату за мінімального або прийняттого для інвестора рівня ризику. Оптимальна імовірність фінансового результату - з можливих варіантів рішень вибирається той варіант, за якого імовірність результату є прийнятною для інвестора. Оптимальна варіація фінансового результату - з можливих альтернативних рішень перевага надається тому варіанту, за якого розрив між мінімальним і максимальним значеннями фінансового результату є найменшим.

Оптимальне поєднання вигоди і ризику - із можливих альтернативних рішень вибирається той варіант рішення, за якого вдається отримати значний прибуток і одночасно уникнути великого ризику. Крім перелічених критеріїв оптимальності ризикових рішень необхідно враховувати умови їх прийняття (визначеність господарської ситуації, невизначеність, конфлікт). У випадку, коли імовірність розвитку подій за окремими сценаріями відома, визначається середнє очікуване значення норми прибутку за кожним варіантом і обирається той варіант, який забезпечує її максимізацію.

Якщо імовірність можливих господарських ситуацій невідома, але є оцінки її відносних значень, шляхом експертної процедури встановлюється імовірність

виникнення тих чи інших умов діяльності й визначається середня величина очікуваної норми прибутку на вкладений капітал.

Оцінюючи отримані таким способом результати, можна обирати:

- максиміні рішення, що забезпечують максимальну норму прибутку із можливих мінімальних величин;
- мінімаксне рішення, що забезпечує мінімальний обсяг фінансових втрат із можливих максимальних величин;
- компромісне рішення - забезпечує середнє значення величини результату.

Встановлення потенційних зон фінансових ризиків полягає у порівнянні можливих фінансових втрат із розрахунковою сумою прибутку, доходу, власного капіталу підприємства. Залежно від величини можливих фінансових втрат розрізняють чотири основні зони фінансового ризику, схематичне зображення яких представлено на рисунку 36.

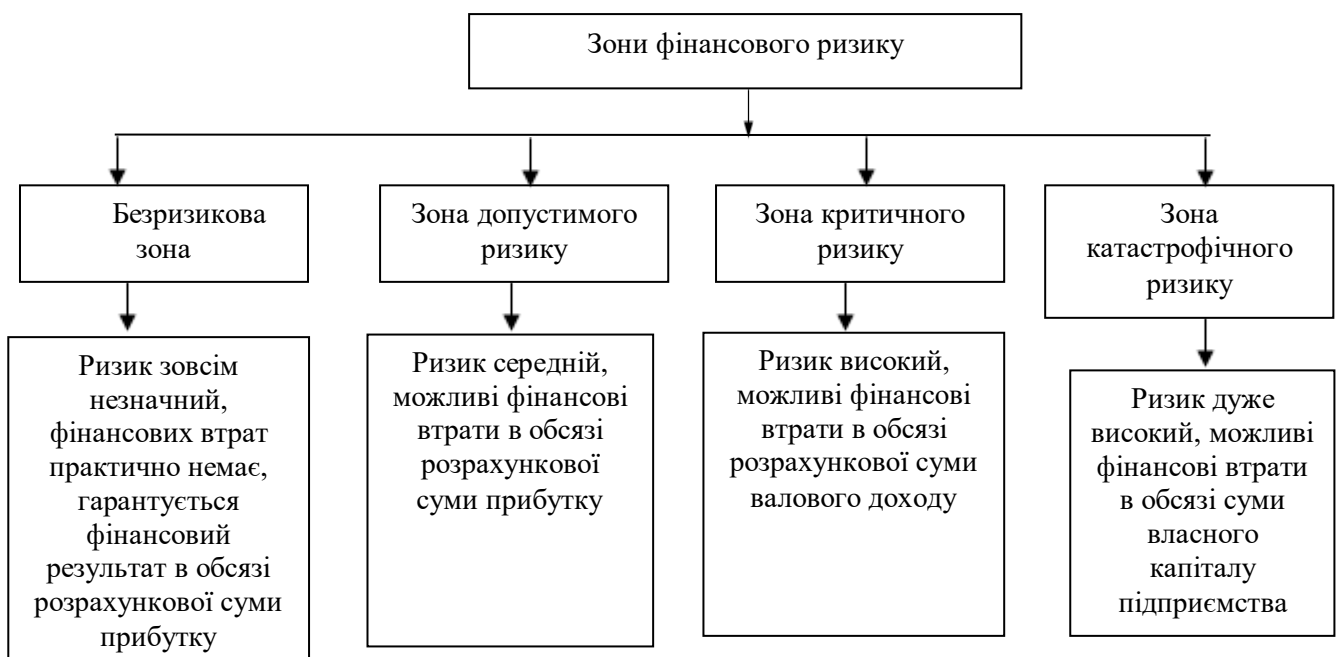


Рис. 36. Основні зони фінансового ризику підприємства.

Чотири основні зони фінансового ризику:

- безризикова зона: ризик зовсім незначний, фінансових втрат практично немає, гарантується фінансовий результат в обсязі розрахункової суми прибутку;
- зона допустимого ризику: ризик середній, можливі фінансові втрати в

обсязі розрахункової суми прибутку;

- зона критичного ризику: ризик високий, можливі фінансові втрати в обсязі розрахункової суми валового доходу;

- зона катастрофічного ризику: ризик дуже високий, можливі фінансові втрати в обсязі суми власного капіталу.

На відміну від якісного аналізу, кількісний аналіз полягає у визначенні конкретного обсягу грошових збитків від окремих видів фінансових ризиків. Для цього можна використовувати економіко-статистичні методи, розрахунково-аналітичні, експертні, аналогові.

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).

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). 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 рисунку 37.

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.37. Послідовність здійснення операції хеджування за допомогою 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).

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.

3. Методи оцінки фінансових ризиків підприємства.

Підприємець, приймаючи рішення, в першу чергу, повинен оцінити масштаби зовнішнього ризику, які загрожують його фірмі в разі вибору саме такого напрямку дій. Логічно розглядати оцінку зовнішнього ризику як інтегрований етап процесу управління зовнішнім фінансовим ризиком, що включає якісний і кількісний аналіз ризику, а також співвіднесення отриманого об'єктивного уявлення про ступінь ризику із суб'єктивним його сприйняттям особою, що приймає рішення.

Призначення аналізу зовнішнього фінансового ризику – надання потенційним партнерам необхідні дані для прийняття рішення про доцільність участі в проєкті і передбачити заходи щодо захисту від можливих фінансових втрат.

Завданням якісного аналізу зовнішнього фінансового ризику є визначення можливих видів ризику, оцінка принципового ступеня їх небезпеки і виділення факторів, що впливають на рівень ризику. Якісний аналіз є чи не найскладнішим у фінансовій ризикології. Він потребує ґрунтовних знань як теорії економіки, бізнесу, фінансів, так і низки спеціальних предметів, необхідних для підготовки конкурентноздатного на ринку праці фахівця певного напрямку. Необхідна також наявність певного практичного досвіду в обраній сфері фінансової діяльності. Доповнює якісний аналіз кількісна оцінка підприємницького ризику. Кількісний аналіз зовнішнього фінансового ризику - числове визначення величини окремих видів ризиків, а також сукупного ризику всього вибраного напрямку підприємницької діяльності. Кількісне вираження рівня фінансового ризику не може бути однозначним. Залежно від методу оцінки ризику його величина може

змінюватися.

Для кількісного визначення рівня ризику застосовують різні методи: від складного імовірнісного аналізу до суто інтуїтивних. Нині вітчизняні менеджери зазвичай покладаються на інтуїцію, авторитет чи на досвід попередників. Лише незначний відсоток керівників здатний оцінити ризик із використанням економіко-математичних методів.

Методи кількісної оцінки зовнішнього фінансового ризику є до певної міри універсальними, проте з їх допомогою не завжди вдається оцінити. Це пов'язано з браком часу, інформації, кваліфікації. Крім того, існують види зовнішніх фінансових ризиків, які вимагають принципово особливого підходу до їх оцінки. Зазвичай всі методи оцінки фінансових ризиків об'єднують у чотири групи (рисунок 38).

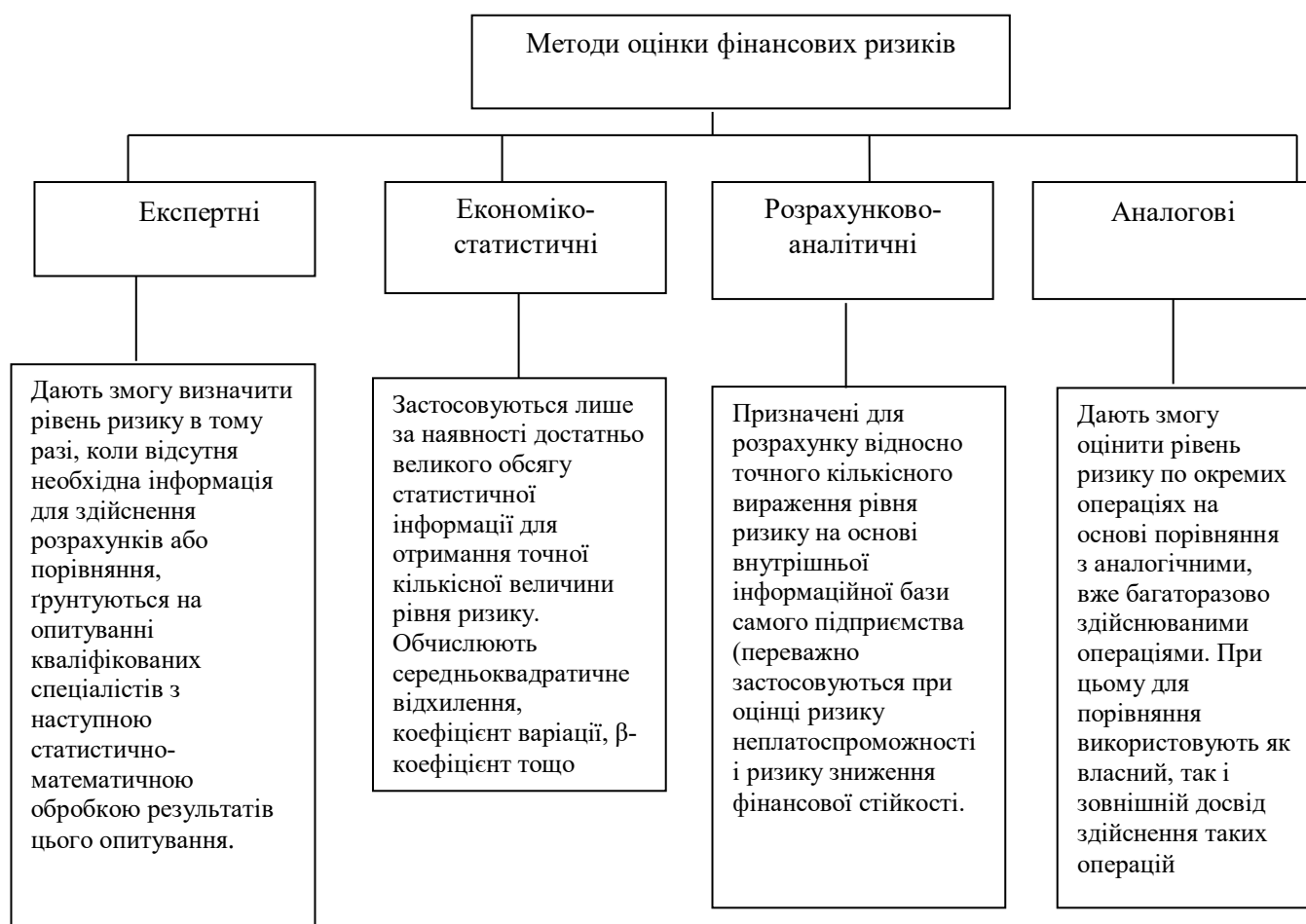


Рис. 38. Методи оцінки фінансових ризиків підприємства.

Найпоширенішими і універсальними є методи доцільності витрат,

експертних оцінок, статистичний, аналітичний та ряд інших. Метод експертних оцінок носить більш суб'єктивний характер порівняно з іншими методами. Ця суб'єктивність є наслідком того, що група експертів, яка займається аналізом ризику, виголошує власні суб'єктивні судження як про попередню ситуацію, так і про перспективи її розвитку.

Найчастіше даний метод застосовується при недостатній кількості інформації або при визначенні ступеню зовнішнього фінансового ризику такого напряму підприємницької діяльності, який не має аналогів, що також не дає можливості аналізувати попередні показники.

За стабільності внутрішнього та зовнішнього середовища підприємства, достатньої кількості даних про перебіг окремих операцій (доходи і втрати), процесів, напрями економічної активності використовують процедури статистичного методу оцінки ризику. Цей метод ґрунтується на теорії ймовірностей розподілу випадкових величин. Маючи достатньо інформації про реалізацію певних видів ризику в минулих періодах, суб'єкт ризику здатен оцінити ймовірність реалізації їх у майбутньому.

Аналітичний метод оцінювання зовнішнього фінансового ризику -система статистичних оцінок наоснові попереднього експертного відбору ключових параметрів з подальшим аналізом впливу факторів ризику на них. Він є комбінацією статистичного оцінювання і принципів експертного аналізу. Основними перевагами аналітичного методу є об'єднання факторного аналізу параметрів, які впливають на ризик, і виявлення можливих способів зниження його ступеня.

Метод доцільності витрат. Сутність цього методу ґрунтується на тому факті, що витрати за кожним напрямом діяльності, а також за окремими її елементами мають різний ступінь ризику. Наприклад, ступінь ризику за витратами, пов'язаними з купівлею сировини, буде вищим, ніж за витратами на зарплату. Перевага цього методу полягає в тому, що, знаючи статті витрат з максимальним ризиком, можна знайти шляхи його зниження. Наприклад, знаючи, що ризик пов'язаний з орендою транспортного засобу, можна

переглянути питання про перевезення товару.

Основний недолік методу полягає в тому, що (як і при статистичному методі) підприємство не аналізує джерела ризику, а приймає ризик як цілісну величину, ігноруючи його складові.

Оцінка зовнішнього фінансового ризику на основі аналізу фінансового стану підприємства. Фінансове становище фірми - це комплексне поняття, що характеризується системою абсолютних і відносних показників, які відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів підприємства. Аналіз цих показників дозволяє оцінити фінансову стійкість фірми. А як відомо залежність між фінансовою стійкістю і ризиком прямо пропорційна. Крім того, як тільки підприємство стає фінансово нестійким, виникає ризик банкрутства.

Метод аналогій використовують у тому разі, коли інші методи оцінки ризику неприйнятні. Суть даного методу полягає в тому, що при аналізі ступеня ризику певного напрямку підприємницької діяльності доцільно використовувати дані про розвиток саме таких і аналогічних напрямків у минулому.

Аналіз попередніх факторів ризику здійснюється на основі інформації, одержаної із різних джерел, таких як опубліковані звіти компаній про свою попередню діяльність, інформації, розповсюджуваної державними організаціями, даних страхових компаній і т.д. Одержані таким чином дані обробляються з метою виявлення залежностей між плановими результатами діяльності фірми з урахуванням потенційних ризиків. Об'єктивна важкість при використанні даного методу для оцінки ступеня ризику полягає в тому, що дані минулих періодів повинні застосовуватись в теперішній момент часу без урахування того факту, що будь-який напрям підприємницької діяльності знаходиться в постійному розвитку.

Одним із видів аналізу ризиків, який може бути активно використаний в умовах адаптивної моделі управління ризиками, є кількісний аналіз, що створює можливість чисельно визначити розміри окремих ризиків та ризику підприємства в цілому. Проведення оцінки ризику дозволяє виявити суттєві

неточності та ризикові галузі у фінансово-господарській діяльності підприємства.

Дослідження показують, що всі абсолютні показники мають один загальний недолік - їх значення визначають абсолютні значення вихідного фактора. Вони є неточними, отже краще їх використовувати разом із іншими категоріями: відносними, статистичними та іншими. Коректність абсолютних показників оцінки ризику залежить переважно від правильності ведення обліку для підприємства.

При підборі системи показників оцінки ризику слід брати до уваги такі вихідні дані:

- первинна інформація бухгалтерського та управлінського обліку для прийняття управлінських рішень;
- економічний та управлінський зміст запропонованих показників;
- сумісність запропонованих показників, можливість використання в умовах невизначеності економічного середовища тощо.

Успішне застосування будь-якого з методів оцінки ризиків підприємництва передбачає передусім наявність вичерпної об'єктивної інформації про існуючі джерела походження ризиків, а також фактори, які впливають їх рівень.

Перш ніж оцінювати ступінь впливу фінансового ризику на діяльність підприємства, необхідно здійснити оцінку його стану та дослідити фінансові результати господарської діяльності в динаміці для визначення тенденцій розвитку. Разом із цим велику увагу слід приділити розгляду фінансової стійкості підприємства та в разі виникнення проблем розробити заходи, спрямовані на термінове відновлення платоспроможності та ліквідності підприємства, відновлення рівня фінансової стійкості, відновлення фінансової рівноваги, встановлення можливості підприємства продовжувати свою господарську діяльність, забезпечення прибутковості і зростання виробничого потенціалу.

Рівень фінансового ризику є головним індикатором фінансової стійкості та

рівня фінансової безпеки підприємства. Міра, якою фінансовий ризик може знижувати ефективність діяльності підприємства, демонструє ступінь захисту його фінансової, операційної та інвестиційної діяльності від загроз зовнішнього та внутрішнього середовища. Саме тому оцінка рівня ризику в процесі управління господарською діяльністю підприємства є обов'язковим елементом системи управління і супроводжує підготовку практично всіх управлінських рішень.

Оцінка фінансового ризику здійснюється за допомогою аналізу певних індикаторів, серед яких - фінансовий леверидж, беззбитковість та коефіцієнт використання позичкових коштів. Не менш важливим елементом оцінки ризику є врахування вірогідності настання фінансового ризику. У загальному вигляді визначення рівня фінансового ризику можна відобразити формулою:

$$PP = BP * PB, \quad (35)$$

де PP - рівень відповідного фінансового ризику;

BP - вірогідність виникнення даного фінансового ризику;

PB - розмір можливих фінансових утрат під час реалізації даного ризику у вартісному виразі.

Слід зазначити, що визначальний вплив на фінансовий ризик мають фінансова структура підприємства та його спроможність забезпечувати свою діяльність: якщо зобов'язання підприємства можна повністю покрити активами, ймовірність виникнення фінансового ризику мінімальна.

Ризик зростає, якщо джерело фінансування має безпосередній вплив на прибутковість підприємства. Розмір зобов'язань та витрат, необхідних для їх погашення та обслуговування, прямо пропорційно впливає на величину фінансового ризику. Оскільки відсотки за кредит належать до постійних витрат, то зростання у фінансових ресурсах підприємства частки позичених коштів супроводжує зростання сили фінансового левериджу і підвищення підприємницького ризику. Таким чином, чим вище рівень фінансового левериджу, тим вище фінансовий ризик компанії.

Накопичення позичених коштів у структурі пасивів підприємства збільшує обсяги відсоткових платежів за взятими позиками, що, своєю чергою, збільшує ризик того, що обслуговування кредитів стане занадто затратним для підприємства та навіть майбутньої неплатоспроможності об'єкта господарювання. Особливо небезпечною дана ситуація може бути в період економічного спаду, оскільки прибутки підприємства зменшуються, тоді як вартість обслуговування боргу залишається незмінною. Таким чином, фінансовий леверидж може бути ефективним у період підйомів та збитковим для підприємства в часи економічного спаду.

Контрольні питання та завдання для самоперевірки:

1. У чому полягає суть ризику? Які його види?
2. Назвіть етапи фінансового управління ризиками.
3. У чому полягає сутність фінансової оцінки ризику?
4. Які є фінансові заходи зменшення впливу ризику?
5. Які є фінансові методи переміщення ризику?
6. Назвіть державні фонди соціального страхування.
7. Охарактеризуйте методи нейтралізації ризиків.
8. Які методи оцінки ризиків ви знаєте?
9. Що таке ідентифікація ризиків?
10. Перерахуйте види фінансових ризиків.

Завдання 1. В інвестиційний портфель підприємства включено акції типу X, Y, Z. $dx = 1,8$; $dy = 0,2$; $dz = 0,9$. Як зміниться дохідність цих фінансових інструментів, якщо середній рівень дохідності акцій зросте на 10%?

Завдання 2. Оцінити ризик цінних паперів А та Б, якщо в обох випадках ймовірність найбільш ймовірної дохідності складає 60%, а ймовірність песимістичної й оптимістичної дохідності – 20%. Дохідність цінних паперів: варіант А – 12%, 14%, 16%; варіант Б – 13%, 15%, 17%.

Завдання 3. Оцінити ризик інвестиційних портфелів, якщо ймовірність найбільш ймовірної прибутковості складає 60 %, а ймовірність песимістичної та

оптимістичної оцінок – 20 %. Цінний портфель 1: А - 12%, 15%, 18%; Б - 13%, 17%, 19%. Цінний портфель 2: В - 12%, 14%, 16%; Д - 14%, 16%, 18%. Зробити висновки.

ТЕМА 9

ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1. Фінансовий потенціал підприємства.

У сучасних умовах ринкової економіки, де ресурси обмежені, ключовим чинником сталого розвитку підприємства є ефективне управління наявними можливостями. Під потенціалом підприємства розуміється здатність формувати, адаптувати та раціонально використовувати ресурси відповідно до стратегічних цілей та змін у зовнішньому середовищі. У цьому контексті фінансовий потенціал виступає важливою складовою, що визначає спроможність підприємства залучати та ефективно використовувати фінансові ресурси для забезпечення стабільності та зростання.

Фінансовий потенціал є ключовим важелем, який формує механізм динамічної трансформації ресурсів у результаті господарської діяльності підприємства, тому вирішення багатьох економічних проблем стає можливим за умов підвищення ефективності використання наявних ресурсів. В узагальнюючому вигляді потенціал розглядають як засоби, запаси та джерела, які є в наявності та можуть бути мобілізовані для досягнення визначеної мети, виконання виробничої програми і розв'язання існуючих проблем.

Іншими словами, фінансовий потенціал відображає здатність підприємства формувати, ефективно розподіляти, використовувати та відтворювати фінансові ресурси в умовах постійних змін зовнішнього та внутрішнього середовища. Він є основою фінансової стійкості, конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості підприємства.

Результати дослідження засвідчили той факт, що фінансовий потенціал ототожнюють з фінансовими ресурсами, хоча за своїм сутнісним наповненням схожі, проте за процесом формування та оборотом в господарській діяльності

поняття різняться. Так, як фінансові ресурси є ліквідною частиною фінансового потенціалу з векторною здатністю до нарощення прибутковості.

Аналіз сучасних наукових досліджень свідчить про відсутність єдиного підходу до визначення сутності фінансового потенціалу підприємства, що призводить до різних тлумачень цього поняття та його складових. Це, в свою чергу, ускладнює процес розробки ефективних методик оцінювання та управління фінансовим потенціалом. Зокрема, дослідники зазначають, що фінансовий потенціал не обмежується лише фінансовими ресурсами, а включає також здатність підприємства ефективно їх використовувати та адаптуватися до змін зовнішнього середовища. Дослідження положень наукових робіт стосовно сутності «фінансового потенціалу підприємства» дозволили систематизувати їх за підходами до трактування визначення даного поняття (табл.7).

Таблиця 7

Систематизація визначень поняття «фінансовий потенціал підприємства»

Автор		Визначення
Ресурсний підхід	Блащак Б.Я.	Сукупність можливостей підприємства, які визначаються наявністю та організацією фінансових ресурсів
	Возняк Г.В.	Забезпеченість фінансовими ресурсами, необхідними для нормального функціонування підприємства, доцільність їх розміщення та ефективність використання
	Грабчук О.М.	Здатність до оптимізації фінансової системи із залученням та використанням фінансових ресурсів
	Костевич О.Д.	Обсяг власних, залучених та позичених ресурсів підприємства, якими воно може розпоряджатися для здійснення поточних та перспективних витрат
	Левченко Н.М.	Фінансовий потенціал включає окремі складові фінансових ресурсів підприємства, а саме статутний, додатковий і резервний капітали, цільове фінансування і фонди накопичення, оборотні активи тощо.
Результатив	Бова В.А., Хринюк О.С.	Фінансовий потенціал створює фундамент для трансформації наявного у підприємства ресурсного потенціалу (технологічного, матеріально-технічного, трудового, управлінського) в конкретні результати господарської діяльності підприємства.

	Гнатишин Н.Б.	Фінансовий потенціал – сукупність фінансових ресурсів, з приводу яких на підприємстві виникають відповідно організаційно-економічні відносини, які в кінцевому рахунку спрямовані на забезпечення його високоефективного та прибуткового функціонування.
	Індус К.П., Рябець М.Ф., Гарагонич В.Г.	Фінансовий потенціал – сукупність фінансових ресурсів, спрямованих на реалізацію і нарощування економічного потенціалу з метою максимізації прибутку.
	Куліш Г.П., Чепка В.В.	Фінансовий потенціал підприємства – це відносини, що виникають на підприємстві з приводу досягнення максимально можливого фінансового результату
	Марченко В.М., Бондар А.І.	Фінансовий потенціал – це сукупність фінансових ресурсів, що беруть участь у виробничо-господарській діяльності; він характеризується можливістю їх залучення для фінансування майбутньої діяльності і певних стратегічних напрямків діяльності і певних стратегічних напрямків розвитку підприємства

Структура фінансового потенціалу підприємства визначає сукупність його фінансових ресурсів та здатність ефективно їх використовувати для досягнення стратегічних цілей. Це поняття є багатограним і включає кілька основних компонентів, кожен з яких має своє значення для фінансової стабільності та розвитку підприємства (рис. 39).

Структура фінансового потенціалу допомагає підприємству ефективно планувати, управляти і використовувати фінансові ресурси, визначати пріоритети розвитку та забезпечувати стабільність і стійкість у конкурентному середовищі.

Управління фінансовим потенціалом підприємства - це цілеспрямований вплив суб'єкту на джерела та обсяги фінансових ресурсів з метою забезпечення ефективності операційної діяльності підприємства. Управління фінансовим потенціалом здійснюється задля забезпечення підтримання належного рівня фінансової стійкості підприємства, оптимізації його грошових потоків, підвищення рівня конкурентних переваг підприємства.



Рис.39. Структуризація фінансового потенціалу підприємства.

Теоретичні підходи до управління фінансовим потенціалом підприємства включають різні концепції та методи, які визначають, як оптимально використовувати наявні фінансові ресурси для забезпечення сталого розвитку і досягнення стратегічних цілей організації. Вони відображають сутність фінансового потенціалу, основні фактори його формування, а також способи управління ним.

Основні теоретичні підходи до управління фінансовим потенціалом можна поділити на кілька напрямків: ресурсний, продуктивний, функціональний,

інвестиційний, системний підходи. На рис. 40 представлені теоретичні підходи до управління фінансовим потенціалом.

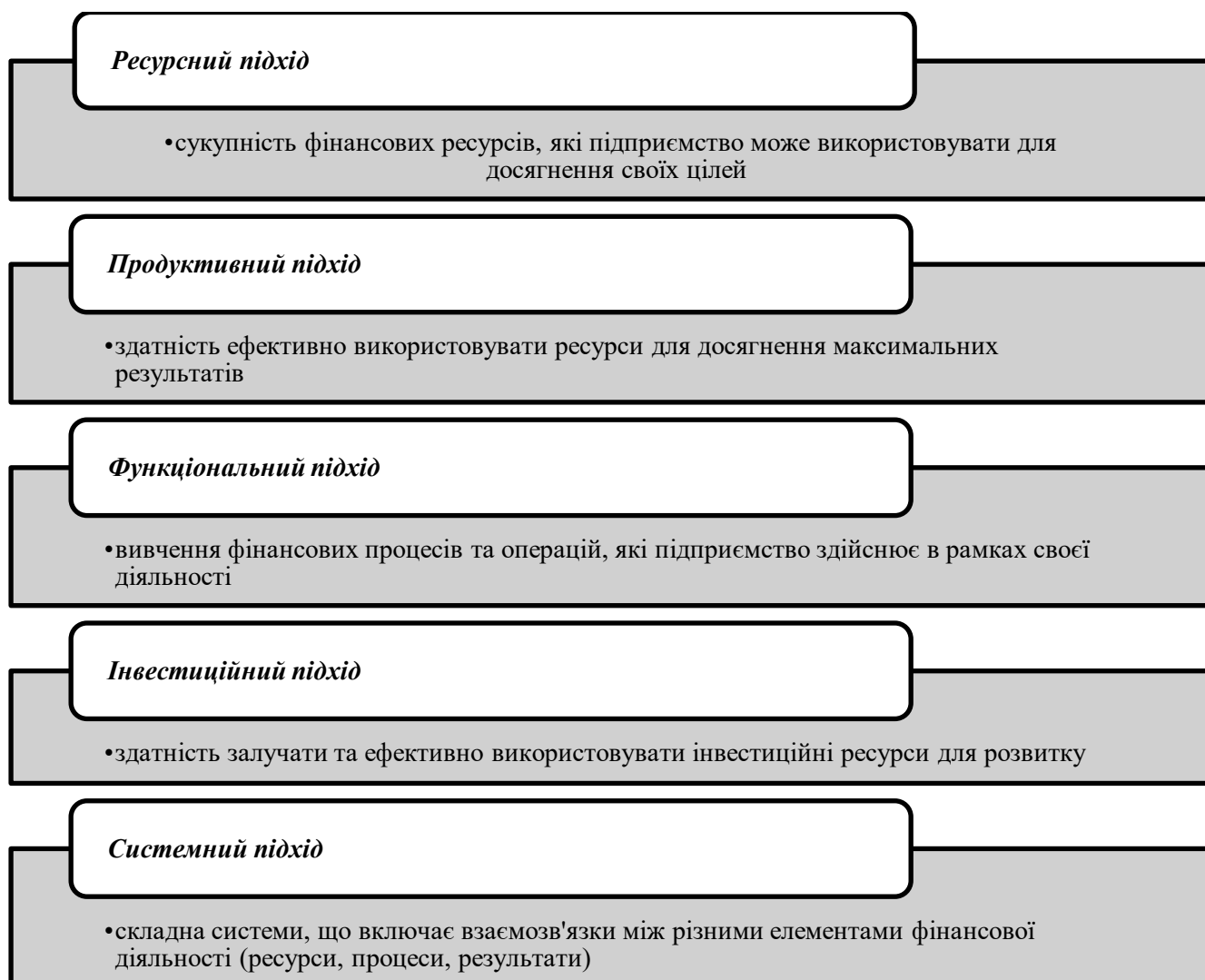


Рис. 40. Теоретичні підходи до управління фінансовим потенціалом.

Процеси планування, організації та контролю фінансового потенціалу підприємства є ключовими елементами його формування, використання та розвитку. Виходячи із вищевикладеного постає необхідність дослідження та розробки механізму управління фінансовим потенціалом підприємства (рис.41).



Рис. 41. Механізм управління фінансовим потенціалом підприємства.

Інструменти управління - це конкретні засоби, за допомогою яких здійснюється вплив на фінансовий потенціал: фінансові звіти, бюджети, інвестиційні проєкти, кредитні програми, податкові інструменти.

Механізм управління фінансовим потенціалом підприємства реалізується поетапно (рис. 42).

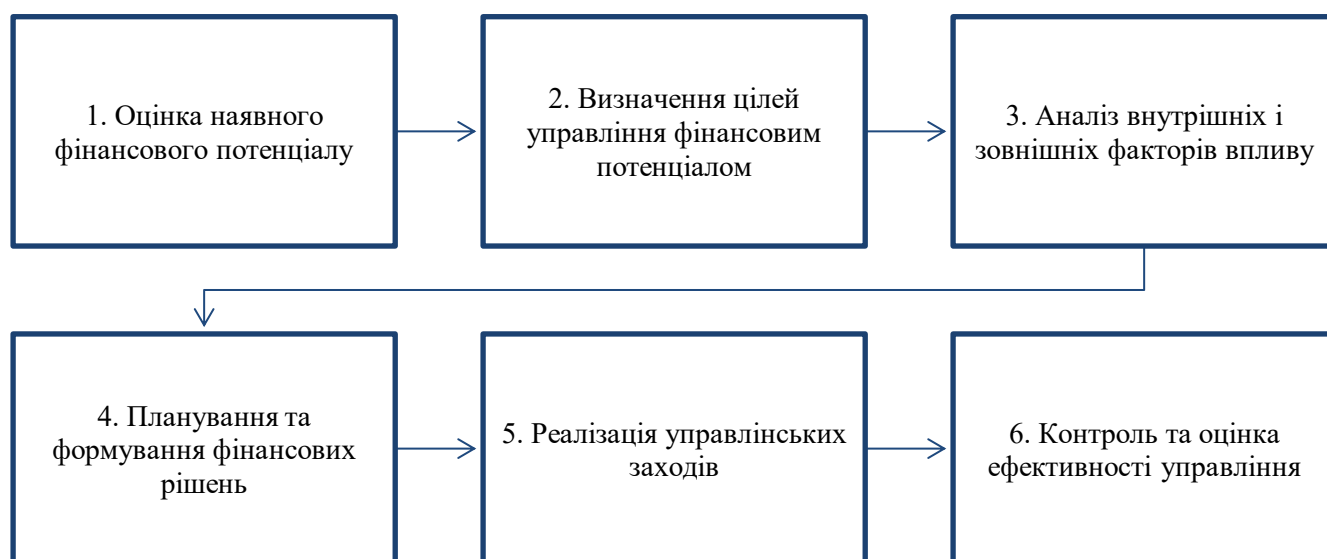


Рис. 42. Процес управління фінансовим потенціалом.

На етапі «Оцінка наявного фінансового потенціалу» здійснюється аналіз фінансового стану підприємства, визначаються обсяги власних і залучених ресурсів, оцінюються ключові фінансові показники (рентабельність, ліквідність, платоспроможність тощо).

На другому етапі формулюються стратегічні та тактичні цілі, які підприємство прагне досягти за допомогою наявного фінансового потенціалу. Це можуть бути: зростання прибутку, оптимізація структури капіталу, підвищення фінансової стійкості тощо.

На етапі «Аналіз внутрішніх і зовнішніх факторів впливу» оцінюється вплив зовнішнього середовища (економічна ситуація, ринок, конкуренція, податкова політика) та внутрішніх факторів (ефективність управління, організаційна структура, кадровий потенціал) на можливості реалізації фінансового потенціалу.

Планування та формування фінансових рішень - це 4 етап, на якому розробляються конкретні заходи та інструменти для оптимізації використання фінансових ресурсів. Це може включати інвестиційні рішення, політику щодо витрат, механізми фінансового планування.

Реалізація управлінських заходів - на цьому етапі важлива координація між підрозділами підприємства та оперативне управління фінансовими потоками.

На шостому етапі здійснюється моніторинг результатів, зіставлення досягнутих показників з запланованими, виявлення відхилень і причин. За потреби вносяться корективи до фінансової стратегії. З урахуванням змін у внутрішньому та зовнішньому середовищі підприємства система управління фінансовим потенціалом вдосконалюється, уточнюються цілі та підходи до їх досягнення.

Оцінювання фінансового потенціалу підприємства - це важлива складова процесу фінансового управління, яка дозволяє визначити реальні можливості підприємства щодо формування, розподілу та ефективного використання фінансових ресурсів. Від точності та обґрунтованості такої оцінки залежить якість управлінських рішень, фінансова стійкість та інвестиційна привабливість підприємства.

Основною метою оцінювання фінансового потенціалу підприємства являється отримання невеликого числа ключових параметрів, які дають об'єктивну і точну картину фінансового стану підприємства, його прибутків і збитків, змін в структурі активів і пасивів, в розрахунках з дебіторами і кредиторами.

Діагностика фінансового потенціалу включає в себе оцінку діяльності підприємства в минулому, на сьогодні та в майбутньому (рис. 41). Його мета - визначити стан фінансових ресурсів підприємства, своєчасно виявити і усунути недоліки в діяльності; знайти резерви покращення фінансового стану підприємства. Оцінювання фінансового потенціалу підприємства здійснюють різні економічні суб'єкти, зацікавлені в отриманні найбільш повної інформації про його діяльність. Результати аналізу дозволяють зацікавленим особам і підприємствам приймати управлінські рішення на підставі оцінки поточного фінансового потенціалу, діяльності підприємства за минулі періоди і прогнозних даних.



Рис. 43. Методичні прийоми щодо діагностики фінансового потенціалу підприємства.

Система показників оцінювання рівня фінансового потенціалу підприємства в межах пропонованої інтегральної методики наведено в додатку 1.

2. Фінансова звітність підприємства.

Фінансова звітність - це сукупність звітних документів, які містять інформацію (виражену у грошовій формі) про результати діяльності та розміщення ресурсів суб'єкта господарювання.

На державному рівні фінансова звітність стандартизована вимогами Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» і Національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку.

На міжнародному рівні фінансова звітність здійснюється за міжнародними

стандартами обліку.

До річної фінансової звітності включені:

- бухгалтерський баланс;
- звіт про фінансові результати;
- звіт про рух грошових коштів;
- звіт про власний капітал;
- примітки до річної фінансової звітності.

За формою бухгалтерський баланс представляє собою двосторонню таблицю, ліва сторона якої називається активом і призначена для відображення господарських засобів за складом і розміщенням, а права сторона, що називається пасивом, призначена для відображення джерел формування господарських засобів. Така форма побудови бухгалтерського балансу називається горизонтальною. Вона широко використовується в країнах континентальної Європи, в тому числі й в Україні.

Англомовні країни використовують вертикальну форму побудови балансу, коли спочатку показують склад активу, а потім - пасиву.

Стаття балансу - це показник, що відображає на звітну дату стан окремих видів активів, власного капіталу та зобов'язань. Статті активу характеризують господарські засоби: основні засоби, запаси, кошти, дебіторську заборгованість тощо. Статті пасиву характеризують джерела власних і залучених коштів: статутний капітал, прибуток, кредити банку, кредиторську заборгованість тощо.

Підсумок активу або пасиву (оскільки вони мають дорівнювати один одному) називається валютою балансу.

Звіт про фінансові результати є складовою частиною квартальної і річної звітності підприємств.

Звіт про фінансові результати – це звіт про доходи, витрати і результати діяльності підприємства. Метою складання цього звіту є надання користувачам повної правдивої та неупередженої інформації про доходи, витрати, прибутки і збитки від діяльності підприємства за звітний період.

Формування фінансових результатів у звіті підпорядковано видам

діяльності підприємства.

Діяльність підприємства поділяється на звичайну, яка включає основну та іншу, фінансову та інвестиційну. Крім цього у звіт про фінансові результати включаються результати від надзвичайних подій, тобто тих подій або операцій, які відрізняються від звичайної діяльності підприємства і не виникають часто або регулярно.

Зміст і форма звіту про рух грошових коштів, а також вимоги щодо розкриття його статей визначені П(с)БО 4 «Звіт про рух грошових коштів». В ЗУ «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність» визначено, що ця форма звіту відноситься до річної фінансової звітності.

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 за звітний період.

Звіт про рух грошових коштів в поєднанні з іншими формами звітів надає змогу:

- оцінити здатність підприємств до майбутніх грошових потоків;
- зробити висновки щодо спроможності підприємства погасити свої зобов'язання або сплачувати дивіденди;
- оцінити грошові та не грошові операції, що відносяться до інвестиційної та фінансової діяльності

Метою складання звіту про власний капітал є розкриття і аналіз інформації щодо змін у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду. Читаючи звіт, користувач може з'ясувати основні чинники (операції), які вплинули на зміни (збільшення чи зменшення) у складі власного капіталу в цілому та окремих його позицій зокрема.

Звіт про власний капітал складається на підставі балансу, звіту про фінансові результати, а також аналітичних даних до відповідних облікових регістрів. За правильного відображення операцій, які призвели до змін у складі власного капіталу, залишок власного капіталу на кінець року (в цілому та у

розрізі окремих статей), який відображається у балансі, збігається з тим, який показується у звіті про власний капітал. Суми, що зменшують статті власного капіталу, наводяться в дужках.

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

До зовнішніх джерел інформації відносять:

- показники, що характеризують макроекономічний розвиток країни і розвиток галузі, в якій працює підприємство;
- показники, що характеризують кон'юнктуру фондового і грошового ринків;
- показники, що характеризують діяльність контрагентів (банків, страхових компаній, постачальників і покупців продукції) і конкурентів.

За рахунок внутрішніх джерел інформації формуються дві основні групи показників:

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.

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.

Внутрішні користувачі: а) керівництво підприємства бажає отримати інформацію, яка дає можливість вчасно приймати рішення щодо керування, планування; б) представники та працівники підприємства зацікавлені у інформації про: стабільність і прибутковість їх роботодавця, спроможність розрахуватись по оплаті праці, забезпечити працевлаштування. Детальніше інформацію, відносно зовнішніх по відношенню до підприємства, користувачів та їх інформаційних потреб відображає рис.44.



Рис. 44. Основні внутрішні користувачі фінансової звітності та їх інтереси.

Зовнішні користувачі: а) кредитори, що надають підприємству тимчасові позики в обмін на певний дохід, який виражається у процентах. Вони зацікавлені у інформації, яка дає можливість визначити чи своєчасно буде проведений розрахунок по позиці; б) інвестори, які вкладають у підприємство свій капітал з певною часткою ризику, в цілях одержання доходу на нього. Вони також потребують інформації, на основі якої прийматимуть рішення щодо доцільності купівлі, зберігання «на руках» чи продажу власних акцій; с) постачальники зацікавлені в інформації чи будуть своєчасно проведені розрахунки з ними за поставлені цінності; d) клієнти залежать від підприємства, як постачальника їм товарів, робіт, послуг. Вони зацікавлені в інформації стабільності поставок; f) суспільство зацікавлене в отриманні інформації про фінансовий стан підприємства, тенденціях цього розвитку. Від цього залежить: зайнятість в даному регіоні, орієнтування місцевих постачальників, вкладання коштів в соціально-економічну сферу розвитку регіону.

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.

Детальніше інформацію, відносно зовнішніх по відношенню до підприємства, користувачів та їх інформаційних потреб відображає рис. 45.



Рис. 45. Основні зовнішні користувачів фінансової звітності та їх інтереси.

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.

Правові засади фінансового менеджменту регламентуються законами України, указами Президента, постановами Кабінету Міністрів України, наказами та положеннями міністерств та відомств, а також установчими договорами та статутами підприємств.

Конкретна організаційна структура служб фінансового менеджменту залежить від таких чинників:

- масштаби та особливості статутної діяльності підприємства;
- умови та методи формування капіталу;
- інтенсивність інвестиційних процесів;
- характер розподільчих відносин;
- міра фінансової відповідальності перед власниками та вищими організаціями;
- наявність відокремлених структурних підрозділів та вертикальних організаційних утворень.

2. Аналіз фінансового стану підприємства.

Під фінансовим станом розуміється здатність підприємства фінансувати свою діяльність. Вона характеризується забезпеченістю фінансовими ресурсами, необхідними для нормального функціонування підприємства, доцільністю їх розміщення і ефективністю використання, фінансовими взаємостосунками з іншими юридичними і фізичними особами, платоспроможністю і фінансовою стійкістю.

Фінансовий стан може бути стійким, нестійким і кризовим. Здатність підприємства своєчасно здійснювати платежі, фінансувати свою діяльність на розширеній основі свідчить про його добрий фінансовий стан.

Фінансовий стан підприємства залежить від результатів його виробничої, комерційної і фінансової діяльності. Якщо виробничий і фінансовий плани успішно виконуються, то це позитивно впливає на фінансове положення підприємства. І навпаки, в результаті недовиконання по виробництву і реалізації продукції відбувається підвищення її собівартості, зменшення виручки і суми прибутку і як слідство - погіршення фінансового стану підприємства і його платоспроможності.

Головна мета фінансового менеджменту - вирішити, де, коли і як використовувати фінансові ресурси для ефективного розвитку виробництва і отримання максимального прибутку.

Головна мета аналізу фінансового стану - своєчасне виявлення і усунення

недоліків у фінансовій діяльності і знаходження резервів поліпшення фінансового стану підприємства і його платоспроможності.

Аналіз фінансового стану підприємства ґрунтується головним чином на відносних показниках, оскільки абсолютні показники балансу в умовах інфляції практично неможливо привести в зіставний вигляд.

Основними джерелами інформації для аналізу фінансового стану підприємства служать звітний бухгалтерський баланс (форма № 1), звіт про прибутки і збитки (форма № 2), звіт про рух капіталу (форма № 3) і інші форми фінансової звітності, дані первинного і аналітичного бухгалтерського обліку, які розшифровують і деталізують окремі статті балансу.

Аналіз ефективності і інтенсивності використання капіталу.

Капітал знаходиться в постійному русі, переходячи із однієї стадії кругообігу в іншу: гроші → товар → виробництво → товар → гроші.

Чим швидше капітал зробить кругообіг, тим більше продукції отримає і реалізує підприємство при одній і тій же сумі капіталу. Затримка руху коштів на будь-якій стадії веде до уповільнення оборотності капіталу, вимагає додаткового вкладення коштів і може викликати значне погіршення фінансового стану підприємства.

Досягнутий в результаті прискорення оборотності ефект виражається в першу чергу в збільшенні випуску продукції без додаткового залучення фінансових ресурсів. Крім того, за рахунок прискорення оборотності капіталу відбувається збільшення суми прибутку, оскільки звичайно до початкової грошової форми вони повертаються з приростом. Якщо виробництво і реалізація продукції є збитковими, то прискорення оборотності коштів веде до погіршення фінансових результатів.

Ефективність використання капіталу характеризується його віддачею (рентабельністю), яка розраховується як відношення суми прибутку до середньорічної суми основного і оборотного капіталу.

Для характеристики інтенсивності використання капіталу розраховується коефіцієнт його оборотності - відношення виручки від реалізації продукції, робіт

і послуг до середньорічної вартості капіталу).

Іншими словами прибутковість інвестованого капіталу (K_i) рівна добутку рентабельності продажів ($P_{пр}$) і коефіцієнта оборотності капіталу (K_{OK}):

$$K_i = P_{пр} \times K_{OK} \quad (36)$$

Швидкість оборотності капіталу характеризується:

- коефіцієнтом оборотності (K_{OK}):

$$K_{OK} = ВРП / K_c, \quad (37)$$

де ВРП - виручка від реалізації продукції, робіт і послуг;

K_c - середньорічна вартість капіталу або його частини.

- тривалістю одного обороту ($T_{об}$):

$$T_{об} = Д / K_{OK}, \quad (38)$$

де Д - кількість календарних днів в аналізованому періоді (рік - 360 днів, квартал - 90, місяць - 30 днів).

Середні залишки всього капіталу і окремих видів оборотних коштів розраховуються по середній хронологічній. Необхідна інформація для розрахунку показників оборотності є в бухгалтерському балансі і звіті про реалізацію продукції.

Оцінка ефективності використання власного і позикового капіталу.

Для оцінки ефективності використання капіталу можна використовувати показники:

- загальну рентабельність інвестиційного капіталу;
- норму прибутковості позикового капіталу, інвестованого кредиторами;
- норму прибутковості (рентабельності) власного капіталу.

Загальна рентабельність інвестованого капіталу визначається відношенням загальної суми прибутку, тобто суми доходів власника і кредиторів, до маси інвестованого ними капіталу.

Ставка рентабельності позикового капіталу розраховується відношенням

маси прибутку, який виплачують власники кредиторам, до суми інвестованого ними капіталу:

$$\text{РПК} = (\text{П}_к / \text{ІК}) \times 100 \%, \quad (39)$$

де $\text{П}_к$ - сума відсотків за кредитами, що виплатили інвесторам (прибуток, який виплачують власники кредиторам);

ІК - середньорічна сума боргових зобов'язань підприємства (сума інвестованого капіталу).

Рентабельність власного капіталу є відношенням маси чистого прибутку, отриманого за звітний період, до середньорічної вартості власного капіталу:

$$\text{РВК} = (\text{ЧП} / \text{ВКС}) \times 100 \% \quad (40)$$

Різниця між рентабельністю власного капіталу і рентабельністю інвестованого капіталу після сплати податків утворюється за рахунок ефекту фінансового важеля.

Ефект фінансового важеля показує, на скільки відсотків збільшується рентабельність власного капіталу за рахунок залучення позикових коштів в оборот підприємства. Ефект виникає в тих випадках, якщо економічна рентабельність вище за позиковий відсоток. Ефект фінансового важеля складається з двох компонентів: різниці між рентабельністю інвестованого капіталу після сплати податку і ставкою відсотка за кредит та плеча фінансового важеля, тобто відношення власного та позикового капіталу.

Аналіз платоспроможності і кредитоспроможності підприємства

Одним з показників, який характеризує фінансовий стан підприємства, є його платоспроможність, тобто можливість наявними грошовими ресурсами своєчасно погасити свої платіжні зобов'язання.

Оцінка платоспроможності здійснюється на основі характеристики ліквідності поточних активів, тобто часу, необхідного для перетворення їх в грошову готівку. Поняття платоспроможності і ліквідності дуже близькі, але друге більш ємне. Від ступеня ліквідності балансу залежить платоспроможність.

В той же час ліквідність характеризує не тільки поточний стан розрахунків, але і перспективу. Аналіз ліквідності балансу полягає в порівнянні коштів по активу, згрупованих по ступеню зниження ліквідності, з короткостроковими зобов'язаннями по пасиву, які групуються по ступеню терміну їх погашення. Наймобільнішою частиною ліквідних коштів є гроші і короткострокові фінансові вкладення, вони відносяться до першої групи.

До другої групи відносяться готова продукція, товари відвантажені і дебіторська заборгованість. Ліквідність поточних активів залежить від своєчасності відвантаження продукції, оформлення банківських документів, швидкості платіжного документообігу в банках, від попиту на продукцію, її конкурентоспроможності, платоспроможності покупців, форм розрахунків і ін. До третьої групи відносяться виробничі запаси і незавершене виробництво готової продукції.

Відповідно на три групи розбиваються і платіжні зобов'язання підприємства. До першої групи відноситься заборгованість, термін оплати якої вже наступив. До другої групи відноситься заборгованість, яку слід погасити найближчим часом. До третьої групи відноситься довгострокова заборгованість.

Щоб визначити поточну платоспроможність, необхідно ліквідні кошти першої групи порівняти з платіжними зобов'язаннями першої групи. Ідеальний варіант, якщо коефіцієнт складатиме одиницю або трохи більше.

Абсолютний показник ліквідності відношенням ліквідних коштів першої групи до всієї суми короткострокових боргів підприємства (III розділ пасиву балансу). Його значення признається достатніми, якщо він вище 0,25-0,30. Якщо підприємство у даний момент може погасити всі свої борги, то його платоспроможність вважається нормальною.

Відношення ліквідних коштів перших двох груп до загальної суми короткострокових боргів підприємства є проміжним коефіцієнтом ліквідності. Задовольняє звичайно співвідношення 1:1. Проте воно може виявитися недостатнім, якщо велику частку ліквідних коштів складає дебіторська заборгованість, частину якої важко своєчасно отримати. В таких випадках

потрібне співвідношення 1,5:1.

Загальний коефіцієнт ліквідності розраховується відношенням всієї суми поточних активів, включаючи запаси і незавершене виробництво (розділ III активу), до загальної суми короткострокових зобов'язань (розділ III пасиву). Задовольняє звичайно коефіцієнт 1,5-2,0.

Коефіцієнти ліквідності - показники відносні і протягом деякого часу не змінюються, якщо пропорційно зростають чисельник і знаменник дробу. Фінансове положення часом може змінитися. Наприклад: зменшиться прибуток, рівень рентабельності, коефіцієнт оборотності і ін.

Платоспроможність підприємства дуже тісно пов'язана з поняттям кредитоспроможності. Кредитоспроможність – це такий фінансовий стан, який дозволяє отримати кредит і своєчасно його повернути. При оцінці кредитоспроможності враховуються репутація позичальника, розмір і склад його майна, стан економічної і ринкової кон'юнктури, стійкість фінансового стану і інші.

На першому етапі аналізу кредитоспроможності банк вивчає діагностичну інформацію про клієнта. Інформація про склад і розмір активів (майна) підприємства використовується при визначенні суми кредиту, яка може бути видана клієнту. Вивчення складу активів дозволить встановити частку високоліквідних коштів, які можна при необхідності швидко реалізувати і перетворити на гроші (товари відвантажені, дебіторська заборгованість).

Другий етап визначення кредитоспроможності передбачає оцінку фінансового стану позичальника і його стійкості. Тут враховуються не тільки платоспроможність, але і ряд інших показників, рівень рентабельності виробництва, коефіцієнт оборотності оборотного капіталу, ефект фінансового важеля, наявність власного оборотного капіталу, стабільність виконання виробничих планів, питома вага заборгованості по кредитах у валовому доході, співвідношення темпів зростання валової продукції з темпами зростання кредитів банку, суми і терміни простроченої заборгованості по кредитах і інші.

При оцінці платоспроможності і кредитоспроможності підприємства

потрібно враховувати, що проміжний коефіцієнт ліквідності не повинен опускатися нижче 0,5, а загальний коефіцієнт – нижче 1,5.

Оцінка запасу фінансової стійкості і неплатоспроможності підприємства

При аналізі фінансового стану підприємства також необхідно знати запас його фінансової стійкості. З цією метою заздалегідь всі витрати підприємства слід розбити на дві групи залежно від об'єму виробництва і реалізації продукції: змінні і постійні витрати.

Розподіл витрат на постійні і змінні і використання показника маржинального доходу дозволяє розраховувати поріг рентабельності, тобто ту суму виручки, яка необхідна для того, щоб покрити всі постійні витрати підприємства. Прибутку при цьому не буде, але не буде і збитку. Рентабельність при такій виручці буде рівною нулю. Розраховується поріг рентабельності відношенням суми постійних витрат (у складі собівартості реалізованої продукції) до частки маржинального доходу в виручці.

Дослідження структури пасиву балансу дозволяє встановити одну з можливих причин неплатоспроможності підприємства - це дуже висока частка позикових коштів в джерелах фінансування господарської діяльності. Тенденція збільшення частки позикових коштів, з одного боку, свідчить про посилення фінансової нестійкості підприємства і підвищення ступеня його фінансового ризику, а з другого боку - перерозподілу в умовах інфляції доходів на користь підприємства-позичальника.

Активи підприємства і їх структура вивчається як з позиції їх участі у виробництві, так і з позиції їх ліквідності. Зміна структури активів на користь збільшення оборотних коштів свідчить:

- про формування мобільнішої структури активів, яка сприяє прискоренню оборотності коштів підприємства;

- про відволікання частини поточних активів на кредитування покупців, дочірніх підприємств і інших дебіторів, що свідчить про фактичну іммобілізацію оборотного капіталу з виробничого процесу;

- про згортання виробничої бази;
- про коректування вартості основних фондів, що запізнюються, в умовах інфляції.

При наявності довгострокових і короткострокових фінансових вкладень необхідно дати оцінку ефективності і ліквідності цінних паперів, що знаходяться в портфелі підприємства. Абсолютне і відносне зростання поточних активів може свідчити не тільки про розширення виробництва або дії чинника інфляції, але і про уповільнення оборотності капіталу, що викликає потребу в збільшенні його маси. Тому потрібно вивчити оборотність оборотного капіталу в цілому і на окремих стадіях кругообігу.

При вивченні структури запасів і витрат необхідно виявити тенденції зміни виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції і товарів. Збільшення питомої ваги виробничих запасів може бути слідством:

- нарощування виробничої потужності підприємства;
- прагнення захистити грошові кошти від знецінення в умовах інфляції;
- нераціонально вибраної господарської стратегії, внаслідок якої значна частина оборотного капіталу заморожена в запасах, ліквідність яких може бути невисокою.

При вивченні структури поточних активів велику увагу треба надати стану розрахунків з дебіторами. Високі темпи зростання дебіторської заборгованості свідчать про те, що дане підприємство активно використовує стратегію товарних позик для споживачів своєї продукції. Кредитуючи їх, підприємство фактично ділиться з ними частиною доходу. В той же час, якщо платежі за продукцію затримуються, підприємство вимушене брати кредити для забезпечення своєї діяльності, збільшуючи власні фінансові зобов'язання перед кредиторами. Тому основною задачею ретроспективного аналізу дебіторської заборгованості є оцінка її ліквідності, тобто поворотності боргів підприємству, для чого потрібна її розшифровка з вказівкою відомостей про кожного дебітора, суми заборгованості, давності боргів і очікуваних термінів погашення.

Необхідно також оцінити швидкість обороту капіталу в дебіторській

заборгованості і швидкість обороту грошових коштів, зіставляючи їх з темпами інфляції. Необхідним елементом аналізу фінансового стану неплатоспроможних підприємств є дослідження фінансових результатів діяльності і використання прибутку.

Якщо підприємство збиткове, то це свідчить про відсутність джерела поповнення власних коштів і про зменшення капіталу. Відношення суми власного капіталу до суми збитків підприємства показує швидкість його зменшення. В тому випадку, якщо підприємство одержує прибуток і є при цьому неплатоспроможним, потрібно проаналізувати використання прибутку. За наявності значних відрахувань до фондів споживання цю частину прибутку в умовах неплатоспроможності підприємства можна розглядати як потенційний резерв поповнення власних оборотних коштів підприємства.

Необхідно також вивчити можливість підприємства по збільшенню суми прибутку за рахунок нарощування об'ємів виробництва і реалізації продукції, зниження її собівартості, поліпшення якості та конкурентоспроможності продукції. Велику допомогу у виявленні цих резервів може надати аналіз результатів діяльності підприємств-конкурентів.

За наслідками аналізу необхідно вжити конкретні заходи по поліпшенню структури балансу і фінансового стану неплатоспроможних суб'єктів господарської діяльності.

Контрольні питання та завдання для самоперевірки:

1. Що таке фінансовий аналіз і які його основні напрямки?
2. Які основні цілі та завдання фінансового аналізу?
3. Які основні показники використовуються для оцінки фінансового стану підприємства?
4. Що таке баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів та звіт про власний капітал?
5. Яка різниця між фінансовим аналізом та економічним аналізом?
6. Які методи фінансового аналізу ви знаєте?

7. Яка роль фінансового аналізу в управлінні підприємством?
8. Як розрахувати та проаналізувати рентабельність власного капіталу?
9. Як розрахувати та проаналізувати коефіцієнт поточної ліквідності?
10. Які показники можна використовувати для оцінки фінансової стійкості підприємства?

Завдання 1. На основі даних таблиці 1 розрахувати показники та представити їх в таблиці 2.

Відобразити поріг рентабельності на графіку (першим графічним способом). Порогову кількість товару (ПКТ) відобразити на графіку. Зробити загальні висновки по всім показникам, що представлені в таблиці 2.

Таблиця 1

Фінансові показники діяльності підприємства за 2023-2024 рр.

Показники	Умовні позначення	Одиниці виміру	Величина показника	
			2023 рік	2024 рік
1. Виручка від реалізації	$ВОР$	тис. грн.	2000	1900
2. Змінні витрати	$R_{зм}$	тис. грн.	900	1000
3. Постійні витрати	$R_{пост}$	тис. грн.	500	500
4. Ціна одиниці виробу	$Ц$	грн.	300	320

Таблиця 2

Показники операційного аналізу підприємства за 2023-2024 рр.

Показники	Умовні позначення	Одиниці виміру	Величина показника	
			2023 рік	2024 рік
1. Валова маржа	$ВМ$	тис. грн.		
2. Коефіцієнт валової маржі	$K_{вм}$			
3. Прибуток	$Пр$	тис. грн.		
4. Поріг рентабельності	$ПР$	тис. грн.		
5. Порогова кількість товару	$ПКТ$	шт.		
6. Запас фінансової міцності	$ЗФМ$	тис. грн.		
		%		

ТЕМА 10

АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ

1. Сутність і основні елементи антикризового фінансового управління.

Під кризою підприємства розуміємо значне падіння обсягів продажу товарів і послуг. Внаслідок цього виникають значні збитки, зниження вартості підприємства (падіння курсу акцій), його банкрутства або загроза банкрутства. Падіння обсягів реалізації, зазвичай, пов'язується зі зниженням попиту на товари і послуги, довіри до них з боку покупців. Тому основною причиною ендогенних криз підприємства є порушення фінансово-економічних принципів: попиту і пропозиції, довіри-відповідальності, нормованих витрат та збалансованості надходжень та видатків.

Суть антикризового фінансового управління полягає у застосуванні різних фінансових інструментів (методів) та механізмів з метою подолання кризового стану підприємства: відродження довіри до нього, його платоспроможності та конкурентоздатності (здатності задовольнити потребу певного сегменту ринку).

Антикризове фінансове управління можна класифікувати залежно від виду кризи:

- антикризове управління системною або несистемною кризою;
- технологічною або енергетичною кризою тощо.

Антикризове фінансове управління можна здійснювати як на етапі попередження кризи, так і під час кризи.

Сам процес антикризового фінансового управління можна поділити на декілька етапів:

1. Етап визначення цілі антикризового фінансового управління.
 2. Прогнозування кризи підприємства.
 3. Грошова оцінка кризового стану підприємства.
 4. Планування фінансових антикризових заходів підприємства:
- на етапі попередження кризи;

- на етапі подолання кризових явищ;

5. Моніторинг та аналіз здійснення фінансового антикризових заходів.

6. Запровадження заходів щодо покращення фінансового антикризового управління.

Під діагностикою банкрутства розуміють використання сукупності методів фінансового аналізу для своєчасного розпізнавання симптомів фінансової кризи на підприємстві й оперативного реагування на неї на початкових стадіях з метою зменшення імовірності повної фінансової неспроможності суб'єктів господарювання.

Для забезпечення більшої об'єктивності результатів аналізу діагностика банкрутства вітчизняних підприємств має базуватися на таких принципах:

- необхідність поєднання в процесі аналізу кількісних та якісних критеріїв, що сигналізують про потенційну загрозу банкрутства суб'єктів господарювання;

- врахування особливостей розвитку економічних циклів у певній галузі при визначенні індикаторів кризових явищ на підприємстві;

- узагальнення світового досвіду в розробці методичного інструментарію діагностики банкрутства і його адаптація до умов діяльності та інформаційного забезпечення вітчизняних підприємств;

- комплексний інтегральний підхід до оцінювання фінансового стану підприємств, що зазнали фінансових ускладнень у своїй діяльності.

Оцінити стійкість фінансового стану підприємства можна за допомогою коефіцієнта втрати платоспроможності ($K_{вп}$), який визначається за формулою:

$$K_{вп} = \frac{K_{ф} + 3/T(K_{ф} - K_{пл})}{2}$$

де $K_{ф}$ - фактичне значення (на кінець звітного періоду) коефіцієнта поточної ліквідності;

$K_{пл}$ - значення коефіцієнта поточної ліквідності на початок звітного періоду;

3 - нормативний термін втрати платоспроможності (3 місяці);

T - звітний період в місяцях.

Якщо ж за результатами аналізу структура балансу визнається незадовільною, додатково розраховується коефіцієнт відновлення платоспроможності ($K_{вп}$) на період найближчих 6 місяців за формулою:

$$K_{вп} = \frac{Kф + 6/T(Kф - Kпл)}{2}$$

Крім системи фінансових коефіцієнтів для раннього запобігання кризових явищ у світовій практиці використовується спеціальні узагальнюючі (тестові) показники загрози банкрутства. Для визначення інтегрального показника імовірності банкрутства застосовується метод дискримінантного аналізу. Цей метод базується на емпіричному дослідженні фінансових показників значної кількості підприємств, певна кількість яких збанкрутіла, а решта - успішно функціонує в умовах ринкового середовища. У зарубіжній практиці є багато методик визначення інтегрального Z-показника рівня загрози банкрутства (див. додатки).

Важлива роль у діагностиці банкрутства відводиться службам фінансового контролінгу. Дійовим інструментом антикризового управління фінансами підприємств є особлива інформаційна система раннього запобігання та реагування (СРЗР), яка сигналізує про потенційні ризики у фінансово-господарській діяльності, що можуть призвести до фінансової кризи.

У процесі побудови такої системи визначаються об'єкти діагностики, виявляються індикатори кризових явищ та розраховуються їх цільові значення, достатні для забезпечення платоспроможності й фінансової стійкості.

А вже потім спеціальні аналітичні центри детально вивчають динаміку зміни фактичних результатів діяльності за допомогою прогнозування банкрутства, аналізу точки беззбитковості, бенч-маркетингу, SWOT-аналізу (аналізу сильних і слабких місць), опитування, факторного аналізу відхилень, вартісного аналізу, портфельного аналізу, ABC-аналізу, XYZ-аналізу та інших методів фінансового контролінгу. За результатами розрахунків робиться

висновок про серйозність впливу тих чи інших відхилень від цільових показників на діяльність підприємства. Отримана інформація надходить до керівників різних рівнів для прийняття оперативних рішень.

Ліквідаційний процес при банкрутстві відбувається лише після того, як випробувані усі можливі заходи щодо оздоровлення фінансового стану боржника.

Ліквідація боржника передбачає завершення підприємницької діяльності суб'єкта господарювання. Призначений судом ліквідатор здійснює комплекс заходів з виявлення та оцінки майна боржника, його реалізації і задоволення вимог кредиторів. У його обов'язки входить звільнення працівників підприємства-банкрута відповідно до трудового законодавства. Законом регламентована черговість вимог кредиторів, які підлягають задоволенню в ході ліквідаційної процедури.

Ліквідаційна процедура здійснюється протягом 12 місяців, а в разі потреби може бути подовжена ще на 6 місяців. Після завершення всіх розрахунків з кредиторами ліквідатор подає до арбітражного суду звіт про свою діяльність і ліквідаційний баланс. Якщо все майно боржника використано на погашення боргів, то арбітражним судом виноситься ухвала про ліквідацію юридичної особи-банкрута. У разі достатності майна для погашення всіх боргів і продовження своєї діяльності підприємство вважається таким, що не має боргів. У цьому випадку підприємство може бути ліквідовано, якщо обсяги його майна недостатні відповідно до законодавства.

2. Фінансова санація як складова антикризового управління.

Санація - це комплекс заходів, спрямованих на вихід підприємства з кризи, відновлення його прибутковості та конкурентоспроможності. Фінансова санація передбачає покриття поточних збитків, відновлення платоспроможності, скорочення заборгованості до нормального рівня, формування достатніх фінансових ресурсів для стабільного функціонування підприємства.

Цілі санації можна розділити на стратегічні й тактичні. До тактичних

відносять:

- відновлення платоспроможності;
- ліквідацію заборгованості за претензіями.

Стратегічні цілі - стабілізація і зміцнення фінансового стану підприємства, відновлення його конкурентної позиції.

Стратегія санації визначає її ідеологію та механізми здійснення. Вона має варіативний характер і визначається цілями санації. Орієнтація на короткострокові заходи, такі як розпродаж активів, скорочення виробництва і витрат, дає швидкий ефект, скорочує заборгованість підприємства, але залишає відкритими питання перспектив його розвитку.

Інший варіант стратегії, заснований на технічному переобладнанні й модернізації виробництва, освоєнні нових видів продукції, нових ринків збуту, потребує значних обсягів інвестицій, які важко залучити в умовах фінансової кризи. Як правило, найбільший ефект дає комплексний підхід до оздоровлення фінансового стану підприємства, тобто стратегія санації, яка передбачає максимальне поєднання заходів, спрямованих на мобілізацію внутрішніх джерел економії коштів із заходами щодо залучення зовнішніх джерел фінансування для здійснення інвестиційних проектів зі зміцнення конкурентних позицій підприємства.

Санація підприємства може передбачати його реструктуризацію, тобто здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зміну його структури управління, форм власності, організаційно-правової форми, які сприятимуть фінансовому оздоровленню підприємства.

У результаті здійснення цих перетворень створюються життєздатні суб'єкти підприємницької діяльності, які можуть ефективно функціонувати в конкурентному середовищі.

Реструктуризація державних підприємств здійснюється, як правило, через їх приватизацію. В цьому випадку змінюється організаційно-правова форма підприємства, склад засновників. У результаті удосконалюється

структура капіталу, з'являються нові можливості для залучення інвестицій і впровадження якісно іншого менеджменту. Державні підприємства в ході санації можуть бути передані в оренду трудовому колективу.

Планом санації може передбачатись продаж частини майна боржника або цілісного майнового комплексу на відкритих торгах чи іншим способом. Отримані від продажу кошти використовуються на погашення боргів. Така форма реструктуризації застосовується, як правило, до підприємств недержавної форми власності. Право власності на майно боржника можуть отримати інвестори, залучені до санаційної процедури. Об'єднання або злиття підприємств не повинно суперечити антимонопольному законодавству і потребує згоди засновників. Така форма реструктуризації характерна для підприємств, які технологічно пов'язані між собою або мають однакову спеціалізацію, можуть спільно використовувати інфраструктуру тощо.

Здійснення санаційних заходів пов'язано з обґрунтуванням джерел фінансування. Інвесторами цього процесу можуть бути як фізичні, так і юридичні особи. Джерелами погашення непокритих збитків підприємства-боржника є резервні, страхові фонди, фонди цільового призначення, нерозподілений прибуток, санаційний прибуток.

Власники підприємства-боржника, його персонал також беруть участь у санаційних заходах шляхом надання позик, внесків на збільшення статутного фонду, в тому числі за рахунок купівлі акцій, надання безповоротної допомоги.

Участь банківських установ у фінансуванні санаційних заходів підприємства-боржника визначається ступенем ризику і зацікавленістю в подальшій співпраці з ним. У зв'язку з цим кредитори можуть надати підприємству санаційні кредити, провести реструктуризацію заборгованості або зменшити її обсяг шляхом часткового списання.

Реалізація комплексу заходів щодо санації підприємства-боржника в разі успіху виводить його з фінансової кризи і створює умови для провадження підприємницької діяльності в майбутньому. Якщо цілі фінансової санації не досягнуто, підприємство оголошується банкрутом і розпочинається ліквідаційна

процедура.

3. Прогнозування ймовірності банкрутства підприємства.

Проводиться за допомогою фінансових коефіцієнтів аналізу, а також на основі двох- і п'ятифакторної моделей.

ДВОХФАКТОРНА МОДЕЛЬ:

$$Z = -0,3877 + (-1,0736) * \begin{matrix} \text{Коефіцієнт} \\ \text{поточної} \\ \text{ліквідності} \end{matrix} + 0,0579 * \begin{matrix} \text{Питома вага} \\ \text{позикових коштів} \\ \text{у пасивах} \end{matrix}$$

$Z > 0$ - імовірність банкрутства велика;

$Z < 0$ - імовірність банкрутства мала.

Точність прогнозу збільшується, коли в увагу приймається рівень і тенденції зміни комерційної маржі ($\text{НРЕІ} : \text{АКТИВ} * 100$), тому що підвищення цього показника підсилює фінансову стійкість підприємства.

П'ЯТИФАКТОРНА МОДЕЛЬ Е.АЛЬТМАНА:

$$Z = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + 0,999 * X5,$$

де $X1 = (\text{Поточні активи} - \text{Поточні пасиви}) : \text{Обсяг активу}$

$X2 = \text{Валовий прибуток} : \text{Обсяг активу};$

$X3 = \text{НРЕІ (Чистий прибуток)} : \text{Обсяг активу};$

$X4 = \text{Власний капітал} : \text{Позиковий капітал};$

$X5 = \text{Чистий дохід (виручка) від реалізації} : \text{Обсяг активу}$

Якщо:

$Z < 1,8$ - імовірність банкрутства дуже висока; $1,8 < Z < 2,7$ - імовірність банкрутства середня; $2,7 < Z < 2,99$ - імовірність банкрутства невелика; $Z > 2,99$ - імовірність банкрутства незначна.

Контрольні питання та завдання для самоперевірки:

1. У чому полягає суть кризи та її види?
2. Як оцінити несистемну кризу підприємства?
3. Які методи та моделі прогнозування несистемної кризи

підприємствами Вам відомі?

4. Що включає в себе аналіз ефективності антикризового фінансового управління?

5. Основні заходи щодо управління системною (екзогенною) кризою підприємства.

6. Перерахувати основні етапи антикризового фінансового управління.

7. Що таке антикризове фінансове управління підприємством?

8. Що таке санація та які етапи її проведення?

9. Розкрити зміст 2-х факторної моделі прогнозування ймовірності банкрутства.

10. Розкрити зміст 5-ти факторної моделі прогнозування ймовірності банкрутства.

Завдання 1. По приведеному балансу оцінити в динаміці вірогідність банкрутства за допомогою двохфакторної моделі. У разі зростання вірогідності банкрутства оцінити реальність відновлення платоспроможності в найближчі 6 місяців.

Таблиця 1

Статті балансу, тис. грн..	Станом на 01.01.2024	Станом на 01.01.2025
Основні засоби	40	60
Поточні активи, всього	60	58
Джерела власних засобів	57	59
Позикові кошти, всього	43	59
в т. ч. довгострокові кредити і позики	3	4
короткострокові кредити і позики	10	11
розрахунки з кредиторами	11	17
інші короткострокові пасиви	19	27
Разом пасив	100	118

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. *Фінансовий менеджмент пов'язаний з:*

- а) ризик-менеджментом;
- б) інноваційним менеджментом;
- в) виробничим менеджментом;
- г) менеджментом персоналу;
- д) інвестиційним менеджментом.

2. *Фінансовий менеджмент можна класифікувати за такими ознаками:*

- а) рівнем економіки;
- б) економічним устроєм держави; в) рівнем цін на ринку;
- г) попитом на ринку;
- д) пропозицією на ринку.

3. *Фінанси - це:*

- а) гроші;
- б) знання про гроші;
- в) інформація;
- г) вартість;
- д) відносини, які виникають в процесі обігу грошей.

4. *Суб'єкт фінансового менеджменту - це:*

- а) гроші;
- б) цінні папери; в) капітал;
- г) людина;
- д) держава.

5. *Інструментами фінансового менеджменту є:*

- а) гроші;
- б) людський капітал; в) ризики;
- г) цінні папери;
- д) держава.

6. *Які є системи забезпечення фінансового менеджменту:*

- а) інформаційна;
- б) організаційна;
- в) теоретико-методологічна; г) основна;
- д) додаткова.

7. *Об'єкт фінансового менеджменту - це:*

- а) кошти;

- б) цінні папери;
- в) суб'єкт господарювання; г) людина;
- д) держава.

8. Яка з названих нижче форм фінансової звітності відображає структуру активів і пасивів на певну дату:

- а) баланс;
- б) звіт про фінансові результати;
- в) звіт про рух грошових коштів;
- г) звіт про власний капітал.

9. Ставка капіталізації - це:

- а) відношення валового доходу до ціни продажу об'єкта;
- б) відношення чистого доходу від об'єкта до ціни продажу;
- в) відношення ціни продажу об'єкта до чистого доходу від нього;
- г) відношення ціни продажу об'єкта до валового доходу від нього.

10. Яким чином визначається розмір чистого грошового потоку від фінансової діяльності?

а) як різниця між сумою реалізації окремих видів необоротних активів та сумою їх придбання у звітному періоді;

б) цей розрахунок здійснюється на основі інформації про розмір чистого прибутку, що отриманий у звітному періоді;

в) як різниця між сумою коштів, залучених із зовнішніх джерел, та сумою основного боргу і дивідендів, що сплачуються власникам;

г) як різниця між валовим та чистим грошовим потоком підприємства.

11. Який вид грошового потоку буде генерувати операція, що пов'язана із реалізацією основних засобів?

- а) від'ємний грошовий потік від здійснення операційної діяльності;
- б) позитивний грошовий потік від здійснення інвестиційної діяльності;
- в) позитивний грошовий потік від здійснення фінансової діяльності;
- г) від'ємний грошовий потік від здійснення фінансової діяльності.

12. Чи правильне твердження, що на підприємстві може виникнути дефіцитний грошовий потік при позитивному значенні суми чистого грошового потоку?

а) ні, не вірно, тому що позитивне значення суми чистого грошового потоку однозначно свідчить про надлишковий грошовий потік;

б) так, безумовно, правильне;

в) правильно, при умові, що сума чистого грошового потоку не забезпечує планову

потребу у використанні грошових коштів по всіх запланованих напрямках господарської діяльності;

г) відповідь залежить від конкретного кількісного значення операційного залишку грошових коштів підприємства.

13. Наслідком наявності надлишкового грошового потоку на підприємстві є:

а) зниження рівня платоспроможності підприємства;

б) зростання тривалості фінансового циклу;

в) втрата реальної вартості грошових коштів, що тимчасово не використовуються, внаслідок впливу інфляційного фактору.

14. Наявність дефіцитного грошового потоку на підприємстві може призвести до:

а) втрати реальної вартості тимчасово вільних коштів внаслідок дії інфляційного фактору;

б) втрати потенційного доходу від частини грошових активів, що не використовуються у сфері короткострокового їх інвестування;

в) зниження ліквідності та платоспроможності підприємства;

г) зростання ступеню фінансової стійкості підприємства.

15. Відношення позитивного грошового потоку до негативного грошового потоку називається і характеризує:

а) вільний залишок грошових коштів підприємства;

б) здатність покривати грошові видатки за рахунок грошових надходжень;

в) ступінь ефективності управління грошовими потоками на підприємстві.

16. Коефіцієнт реінвестування грошового потоку визначається як:

а) відношення чистого грошового потоку до негативного грошового потоку;

б) відношення реінвестованого грошового потоку до чистого грошового потоку;

в) відношення реінвестованого грошового потоку до негативного грошового потоку.

17. Ануїтет - це:

а) ставка дисконтування; б) процентна ставка;

в) серія вкладів або виплат рівних сум, що здійснюються через певні інтервали або певну кількість періодів;

г) те ж саме, що й дисконтування;

д) немає правильної відповіді.

18. Основні причини, які впливають на вартість грошей у часі, - це:

а) інфляція;

- б) політична ситуація;
- в) ризик;
- г) рівень доходів;
- д) ліквідність.

19. Відповідно до класифікації за видами діяльності прибуток може бути:

- а) від реалізації продукції;
- б) для споживання;
- в) операційний.

20. Під запасом фінансової міцності розуміють:

- а) різницю між сумою виручки і змінних витрат;
- б) різницю між сумою постійних і змінних витрат;
- в) різницю між сумою виручки і порогом рентабельності.

21. Показником, що дає можливість найкращим чином порівняти ефективність роботи підприємства за різні звітні періоди, є:

- а) чистий прибуток;
- б) рентабельність основної діяльності;
- в) собівартість реалізованої продукції.

22. Прибуток за складом може бути:

- а) від реалізації активів;
- б) чистий;
- в) капіталізований;
- г) нерозподілений.

23. Маржинальний прибуток визначається як:

- а) як різниця між чистою виручкою від реалізації продукції та собівартістю цієї продукції (змінними витратами);
- б) загальна сума прибутку, отримана підприємством від усіх видів діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової);
- в) різниця між доходами і витратами в результаті надзвичайних подій (стихійного лиха, пожеж, техногенних аварій тощо).

24. На величину прибутку впливають такі фактори:

- а) зовнішні і внутрішні;
- б) постійні і змінні;
- в) адміністративні.

25. *Сила впливу операційного важеля показує:*

- а) наскільки зміняться змінні витрати при зміні обсягу виробництва;
- б) наскільки зміниться прибуток при зміні виручки від реалізації;
- в) наскільки зміниться прибуток при зміні постійних витрат.

26. *Під час планування прибутку від операційної діяльності точку беззбитковості можна визначити як:*

- а) величину, яка відповідає такому обсягу продажу, за якого надходження від реалізації продукції дорівнюють витратам на виробництво і реалізацію цієї продукції;
- б) величину, яка відповідає такому обсягу продажу, за якого надходження від реалізації продукції дорівнюють витратам на виробництво;
- в) величину, яка відповідає такому обсягу продажу, за якого надходження від реалізації продукції дорівнюють витратам на реалізацію цієї продукції.

27. *Чи змінюється при збільшенні частки постійних витрат у собівартості продукції прибуток по відношенню до змін обсягів продажу?*

- а) не змінюється;
- б) змінюється незначно;
- в) інтенсивно змінюється.

28. *Основними формами виплати дивідендів є:*

- а) змішана і не грошова;
- б) змішана, грошова і негрошова;
- в) змішана і грошова.

29. *Об'єктом управління у фінансовому менеджменті є:*

- а) персонал;
- б) фінансові ресурси;
- в) організація фінансової роботи;
- г) організація збуту продукції.

30. *Грошові кошти – це:*

- а) сума грошей у касі, на рахунках, грошові перекази та інші грошові кошти, які можна пускати в обіг;
- б) заборгованість фізичних та юридичних осіб підприємству, за винятком безнадійних боргів;
- в) готівкові кошти.

31. *До позикового капіталу належать:*

- а) статутний капітал;
- б) резервний капітал;
- в) невиробничі витрати;

г) поточна кредиторська заборгованість;

32. До нематеріальних активів належать:

а) довгострокові витрати підприємства на придбання ліцензій, різноманітних прав;

б) витрати підприємства на придбання цінних паперів;

в) довгострокові позички, видані іншими підприємствами під боргові зобов'язання.

33. Які складові не відносяться до оборотного капіталу:

а) грошові кошти;

б) готова продукція;

в) основні активи;

г) необоротні активи.

34. До оборотного капіталу належать:

а) основні та грошові активи;

б) кошти в поточних розрахунках;

в) грошові кошти, матеріальні оборотні активи, кошти в поточних розрахунках та короткострокові інвестиції;

г) кредиторська заборгованість.

35. Яке визначення фінансового менеджменту вважаєте найточнішим:

а) система методів, пов'язаних з формуванням і розподілом фінансових ресурсів підприємства;

б) система принципів, пов'язаних з використанням фінансових ресурсів – підприємства;

в) організація обігу грошових коштів;

г) мистецтво управління розподілом фінансових ресурсів підприємства;

д) мистецтво управління фінансовою діяльністю підприємства.

36. Вкажіть джерела інформації, які переважно використовуються внутрішніми користувачами фінансової інформації про підприємство:

а) обов'язкова фінансова (бухгалтерська) звітність; б) статистична звітність;

в) управлінська звітність;

г) податкова звітність;

д) висновки зовнішніх аудиторів.

37. Прийміть рішення про напрям фінансових інвестицій, який пов'язаний з найменшим ризиком для підприємства:

а) придбати акції комерційного банку;

б) придбати акції акціонерного підприємства в сфері агропромислового комплексу;

в) придбати облігації державної позики, казначейські зобов'язання.

38. Знайдіть вірне визначення складу оборотного капіталу підприємства. Оборотний капітал підприємства включає:

а) статутний фонд, довгострокові фінансові вкладення, заборгованість постачальникам за матеріальні цінності, прибуток минулих років;

б) виробничі запаси, грошові кошти, дебіторську заборгованість, цінні папери;

в) незавершене виробництво, залишки готової продукції на складі, кредиторську заборгованість, залишок грошових коштів на розрахунковому рахунку;

г) короткострокові фінансові вкладення, сировину і матеріали, заборгованість по заробітній платі, нерозподілений прибуток.

39. Сума чистих оборотних активів визначається як:

а) різниця між короткостроковими фінансовими зобов'язаннями і дебіторською заборгованістю;

б) різниця між сумою валових оборотних активів підприємства і короткостроковими фінансовими зобов'язаннями;

в) різниця між короткостроковими фінансовими зобов'язаннями і довгостроковим залученням капіталом, який інвестовано в оборотні активи підприємства.

40. Власні оборотні активи - це:

а) сума оборотних активів, яка сформована за рахунок власних коштів підприємства;

б) сума оборотних активів, яка постійно перебуває у господарському обігу підприємства;

в) сума оборотних активів, джерелом формування якої є довгостроковий залучений капітал;

г) сума оборотних активів, яка обслуговує виробничий процес.

41. Назвіть основні джерела формування оборотних активів підприємства:

а) власні кошти, залучені і запозичені кошти;

б) статутний капітал, довгостроковий фінансовий капітал, короткостроковий кредит, кредиторська заборгованість;

в) резервний капітал, додатковий капітал, неоплачений капітал.

42. Дайте вірне визначення чистих інвестицій підприємства:

а) сума чистих інвестицій підприємства визначається шляхом зменшення розміру валових інвестицій підприємства на суму амортизаційних відрахувань;

б) сума чистих інвестицій підприємства визначається у вигляді різниці між сумою

амортизаційних відрахувань і сумою валових інвестицій підприємства;

в) сума чистих інвестицій підприємства визначається шляхом зменшення амортизаційних відрахувань на суму інвестиційного проєкту.

43. Інвестиції - це:

а) вкладення капіталу у всіх його формах з метою отримання доходу в майбутньому або поточному періоді;

б) переміщення капіталу з одних активів в інші, ефективніші активи; в) вартість грошових коштів, спрямованих на формування активів підприємства.

44. Назвіть основні методи оцінки ефективності реальних інвестиційних проєктів:

а) період окупності, індекс рентабельності, індекс доходності;

б) коефіцієнт інвестування, коефіцієнт співвідношення власних і залучених коштів, коефіцієнт фінансової незалежності;

в) коефіцієнт поточної ліквідності, коефіцієнт інвестування, коефіцієнт маневрування власними коштами.

45. Назвіть основні форми фінансового інвестування:

а) вкладення капіталу на депозитні рахунки, вкладення капіталу на придбання основних засобів, реінвестування чистого прибутку;

б) реінвестування чистого прибутку, вкладення капіталу на соціальний розвиток підприємства, вкладення капіталу в оборотні активи підприємства;

в) вкладення капіталу в придбання цінних паперів, вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств, вкладення капіталу на депозитні рахунки.

46. Фінансовий стан підприємства характеризується:

а) сукупністю виробничо-господарських факторів;

б) системою показників, що відображають наявність фінансових ресурсів;

в) системою показників, що відображають наявність і формування фінансових ресурсів;

г) системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів;

д) формування і використання фінансів підприємства.

47. Фінансовий аналіз є складовою аналізу:

а) господарської діяльності підприємства;

б) фінансової діяльності підприємства;

в) фінансово-господарської діяльності підприємства;

г) бухгалтерської звітності.

48. Які показники належать до групи показників ліквідності та платоспроможності?

- а) маневреність власних обігових коштів;
- б) коефіцієнт концентрації залученого капіталу;
- в) частка виробничих запасів в активах;
- г) заборгованість кредиторам;
- д) коефіцієнт покриття запасів.

49. Що таке стійкий фінансовий стан підприємства:

а) коли запаси й витрати забезпечуються сумою власних обігових коштів та - довгостроковими позичковими джерелами;

б) коли запаси й витрати не забезпечуються джерелами їх формування; в) коли запаси й витрати забезпечуються за рахунок усіх основних джерел формування запасів і витрат.

50. Санація підприємства - це:

- а) надання підприємству зовнішньої фінансової допомоги.
- б) задоволення вимог кредиторів і виконання зобов'язань перед бюджетом;
- в) сукупність усіх заходів, які здатні привести підприємство до фінансового оздоровлення;
- г) те саме що і реструктуризація;
- д) система заходів фінансового характеру.

ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

Активи підприємства - економічні ресурси підприємства у формі сукупних майнових цінностей, що використовуються в господарській діяльності і належать підприємству на правах власності чи у формі претензії (вимог) за зобов'язаннями інших осіб. А. п. є кошти, цінні папери, товарно-матеріальні цінності, основні засоби (фонди), фінансові інвестиції, боргові вимоги та будь-яка інша його власність. Кожен з видів А. п. має грошову оцінку. Використання А. п., як очікується, приведе до отримання економічних вигод у майбутньому.

Активи грошові - сума коштів, які перебувають у розпорядженні підприємства на певну дату і є його активами у формі готових засобів оплати (тобто у формі абсолютної ліквідності). До А. г. належать: кошти в касі підприємства, кошти на розрахунковому та валютному рахунках, короткотермінові фінансові вкладення, інші грошові активи. А. г. забезпечують постійну платоспроможність підприємства.

Активи ліквідні - кошти, цінні папери, матеріальні цінності, інші активи, які можуть бути швидко реалізовані і використані для сплати боргових зобов'язань. До А. л. підприємства належать грошові активи в різних формах (готівка, кошти на рахунках у банках тощо), короткотермінові фінансові вкладення, дебіторська заборгованість (крім безнадійної), запаси готової продукції, призначеної для реалізації.

Активи матеріальні - основні фонди й оборотні активи будь-якого виду, відмінного від коштів, цінних паперів, деривативів та нематеріальних активів. До А. м. підприємств належать активи, які мають матеріальну форму: основні засоби, незавершені капітальні вкладення, обладнання, призначене до монтажу, виробничі запаси сировини і матеріалів, запаси малоцінних і швидкозношуваних предметів, обсяги незавершеного виробництва, запаси готової продукції, призначеної до реалізації, інші види А. м.

Активи неліквідні - група активів підприємства, які можуть бути реалізовані без втрат своєї поточної (балансової) вартості лише протягом тривалого часу. До цієї групи активів належать: основні засоби, незавершені капітальні вкладення, обладнання, призначене для монтажу, нематеріальні активи, довготермінові фінансові вкладення, безнадійна дебіторська заборгованість, витрати майбутніх періодів.

Активи нематеріальні - група активів підприємства, які не мають матеріально-речової форми, зокрема: придбані підприємством за плату права на користування землею, водою, корисними копалинами та іншими природними ресурсами, будівлями спорудами, обладнанням, авторські права, права на товарні знаки і торгові марки, інші майнові права, брокерські місця (права торгівлі на біржі), програмне забезпечення, організаційні витрати, репутація підприємства (гудвіл), висока кваліфікація кадрів, фінансова стабільність та деякі

інші активи.

Активи оборотні (поточні) - сукупність майнових цінностей підприємства, які обслуговують поточний господарський процес і повністю споживаються впродовж одного операційного (виробничо-комерційного) циклу. До А. о. (п.) належать: виробничі запаси сировини й матеріалів, запаси малоцінних і швидкозношуваних предметів, обсяги незавершеного виробництва, запаси готової продукції, призначені до реалізації, дебіторська заборгованість, грошові активи в усіх формах, короткотермінові фінансові вкладення, витрати майбутніх періодів.

Активи паперові - фінансові активи, зокрема акції, облігації, інші цінні папери.

Активи процентні - активи, що приносять процентний дохід (цінні папери, депозити).

Активи фінансові - активи підприємства у формі наявних коштів та різного роду фінансових інструментів. До цієї групи активів належать: грошові активи в національній та іноземній валютах, дебіторська заборгованість, коротко- та довготермінові вкладення підприємства.

Акціонерний капітал - основний капітал акціонерного товариства. Величина його визначається статутом товариства і формується за рахунок емісії акцій. Засновники акціонерного товариства можуть випускати акції на суму, що перевищує реальну вартість активів підприємства. Це перевищення становить засновницький прибуток і формує додатковий капітал товариства. Подальше зростання А. к. відбувається через капіталізацію частини отриманого прибутку, а також за рахунок нової емісії акцій.

Акція - цінний папір без визначеного часу обігу, що засвідчує участь його власника у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає власникові право на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна в разі ліквідації акціонерного товариства. А. можуть бути іменними чи на пред'явника, привілейованими чи простими.

Аналіз фінансового стану - узагальнювальний аналіз, здійснюваний для вивчення всіх основних аспектів фінансової діяльності суб'єктів господарювання на підставі балансу підприємства, звіту про фінансові результати й інших фінансових документів.

Апарат фінансовий - працівники фінансових органів, податкової служби, фінансових відділів чи управлінь підприємств (організацій та установ), міністерств і відомств, які здійснюють функції оперативного управління фінансами.

Аудит - перевірка офіційної бухгалтерської звітності обліку, первинних документів та іншої інформації щодо фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання з метою визначення достовірності їх звітності, обліку, його повноти й відповідності чинному законодавству.

Баланс підприємства - звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал. Це основна форма бухгалтерської звітності, що показує в грошовій формі процес кругообігу господарських засобів підприємства та їх участь у розширеному відтворенні. Б. п. має форму таблиці, яка характеризує стан господарських засобів на певну дату за їх складом і використанням (актив) та джерелами надходження і призначення (пасив).

Баланс фінансовий - сукупність показників, що відбивають процеси формування і використання загальнодержавних, територіальних фінансових ресурсів чи фінансів окремого підприємства, організації, установи. Певна сукупність фінансових балансів становить їх систему.

Банківський кредит - основна форма кредиту, за якої банк надає клієнтові у тимчасове користування частину власного або залученого капіталу на умовах повернення зі сплатою банківського процента.

Банкрутство - встановлена судом неспроможність боржника — підприємства, банку, іншої організації чи окремої особи — задовольнити в установлений для цього строк пред'явлені до нього з боку кредиторів вимоги, а також виконати зобов'язання перед бюджетом, пов'язані з недостатністю активів у ліквідній формі, що тягне за собою примусову ліквідацію підприємства з метою поділу майна боржника між кредиторами.

Бізнес-план - документ, що містить систему заходів чи програму дій, пов'язаних часом і місцем реалізації, узгоджених з метою і ресурсами та спрямованих на отримання максимального прибутку через реалізацію підприємницького проекту. У ньому розглядаються науково-технологічні, організаційні, соціальні та інші сторони реалізації проекту, при цьому основна увага приділяється фінансово-економічним аспектам.

Валовий дохід - загальна сума доходу платника податку на прибуток підприємства від усіх видів діяльності, отриманого (нарахованого) протягом звітного періоду в грошовій і матеріальній або нематеріальній формах як на митній території України, так і за її межами.

Валовий дохід підприємств - вартість новоствореного продукту в грошовому виразі.

Валовий прибуток (збиток) підприємств - це різниця між чистим доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг).

Валові витрати підприємств - витрати, здійснювані платником податку на прибуток протягом звітного податкового періоду, які виключаються із суми скоригованого валового доходу для обчислення суми оподатковуваного прибутку.

Виручка від реалізації продукції підприємства - грошові кошти, які надійшли підприємству за продану продукцію.

Витрати - зменшення економічних вигод у вигляді вибуття активів або зменшення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу (за винятком зменшення капіталу за рахунок його вилучення або розподілення власниками).

Вкладення фінансові - кошти, вкладені підприємством у цінні папери чи капітал інших підприємств. Те саме, що й інвестиції фінансові.

Власні джерела формування фінансових ресурсів - кошти підприємницької структури (приватний чи акціонерний капітал).

Внутрішні джерела формування фінансових ресурсів підприємств - прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства, амортизаційні відрахування від основних фондів і нематеріальних активів тощо.

Внутрішній аудит - одна з форм внутрішнього фінансового контролю. Його здійснюють призначені внутрішні аудитори з метою інформування керівництва підприємства про ефективність фінансової діяльності загалом або окремих її етапів.

Внутрішній фінансовий контроль - форма контролю, що полягає у самоперевірці фінансової діяльності кожним суб'єктом розподільних відносин.

Дебіторська заборгованість - сума заборгованості підприємству (організації) з боку юридичних і фізичних осіб, що виникла тимчасово через відволікання коштів з обігу підприємства у зв'язку з поставкою товарів, виконання робіт або надання послуг.

Дивіденди - 1) частина прибутку акціонерного товариства, котра щорічно розподіляється серед акціонерів після сплати податків, відрахувань на розширене відтворення та до страхових (резервних) фондів і сплати процентів за банківський кредит. Д. з простих акцій залежать від суми прибутку акціонерного товариства. З привілейованих акцій Д. сплачують у заздалегідь установленому розмірі як твердий процент від їхньої номінальної вартості. 2) доходи, отримувані суб'єктом оподаткування за корпоративними правами у вигляді частини прибутку юридичної особи, включаючи доходи, нараховані як проценти на акції чи на внески до статутних фондів.

Доходи від фінансово-інвестиційної діяльності - грошові кошти, отримані у вигляді дивідендів, відсотків за корпоративними, державними, іншими цінними паперами, розміщення коштів на депозитних рахунках у банках.

Економічна ефективність — результативність економічної діяльності, реалізації економічних програм та заходів, що характеризується відношенням отриманого економічного ефекту (результату) до витрат ресурсів, які зумовили отримання цього результату.

Емісія цінних паперів - випуск в обіг акцій, облігацій, скарбничих зобов'язань та інших цінних паперів. Здійснюється державними та комерційними кредитними установами, підприємствами, органами влади різних рівнів. Основна мета Е. ц. п. — залучення додаткових

коштів з ринку позикових капіталів. Підприємства залучають такі кошти для збільшення економічного потенціалу, банки - для збільшення кредитних ресурсів, державні органи — для покриття бюджетного дефіциту.

Емітент - держава, установа чи підприємство, які проводять емісію цінних паперів, грошових знаків, платіжно-розрахункових документів тощо.

Інвестиція - грошові, майнові, інтелектуальні цінності, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту; капітальні вкладення в розвиток виробництва чи невиробничу сферу. До інвестицій належать: грошові внески, пільгові банківські вклади, акції, рухоме і нерухоме майно, майнові права.

Коефіцієнти фінансові - система фінансових показників, що характеризують співвідношення основних результатів діяльності підприємства, окремих структурних елементів використовуваних активів та капіталу. Використовуються для аналізу фінансового стану підприємства та різних аспектів його фінансової діяльності.

Комерційний розрахунок - раціональний і високоефективний метод фінансової діяльності підприємств, полягає в пошуку достатніх і дешевих фінансових ресурсів, раціональному їх розміщенні, мінімізації витрат і максимізації доходів та прибутку.

Кредит фінансовий - кошти, які надаються банком-резидентом або нерезидентом, кваліфікованим як банківська установа згідно із законодавством країни перебування нерезидента або резидента, або резидентам і нерезидентам, які мають статус небанківських фінансових установ, згідно з відповідним законодавством у позику юридичній або фізичній особі на визначений строк для цільового використання та під процент.

Кредиторська заборгованість - заборгованість, що виникла при розрахунках із постачальниками, тимчасове використання в грошовому обігу підприємства коштів кредитора.

Кредитування - надання суб'єктові підприємництва банківських кредитів на засадах платності, строковості й повернення. В умовах ринкової економіки є головною, провідною формою фінансового забезпечення.

Ліквідність активів - величина, обернена часові, необхідному для перетворення активів у гроші. Чим менше часу знадобиться для перетворення активів у гроші, тим вони ліквідніші.

Ліквідність підприємства - здатність суб'єкта господарювання в будь-який час здійснити необхідні витрати.

Ліквідність цінних паперів - спроможність реалізації цінних паперів за гроші без фінансових втрат.

Неплатоспроможність - неспроможність суб'єкта підприємницької діяльності виконати платіжні зобов'язання, строк сплати яких настав, пов'язана з браком активів у ліквідній формі.

Номінальна вартість цінних паперів - вартість, зазначена на цінних паперах як її ціна. Н. в. є початковою ціною, за якою акцію реалізують.

Нормативне фінансове планування - розрахунок потреби суб'єкта підприємницької діяльності у фінансових ресурсах на підставі встановлених фінансових норм і нормативів.

Об'єкт оподаткування - фізична чи вартісна величина, щодо якої нараховується податок. Основними об'єктом оподаткування є прибуток (дохід) юридичних і фізичних осіб, додана вартість продукції, відпускна ціна окремих видів товарів, майно юридичних і фізичних осіб тощо. Є елементом системи оподаткування.

Облігація - цінний папір, довгострокове боргове зобов'язання юридичної особи, що випускає і розміщує облігаційну позику (емітента), регулярно виплачувати кредиторів (власникові облігації) дохід у заздалегідь зафіксованій сумі чи у вільному проценті вартості облігації, а через зазначений час і номінальну вартість облігації.

Папери цінні активні - цінні папери, що є об'єктом масової купівлі-продажу. Котирування таких цінних паперів публікують у пресі.

Папери цінні боргові - документи, що засвідчують отримання їх емітентами позики, яка має бути повернена (погашена) в майбутньому (облігації, ощадні сертифікати, векселі).

Папери цінні державні - документи, що засвідчують право на власність або належність до державної позики, зокрема акції державних підприємств, облігації державної позики, скарбничі векселі та інші державні зобов'язання. Їх випускають центральний уряд, місцеві органи влади або державні підприємства з метою розміщення позик та мобілізації грошових ресурсів.

Планування фінансове - процес розроблення і затвердження фінансових планів як засобу збалансування фінансових потреб і можливостей. Система фінансових планів охоплює баланси доходів і витрат підприємств, міністерств, відомств, управлінь і відділів виконкомів рад народних депутатів, кошториси державних організацій, Державний бюджет України, платіжний баланс держави та інші планові фінансові документи.

Планування фінансове оперативне - процес конкретизації надходжень і використання фінансових ресурсів підприємства за короткі проміжки часу: місяць, декада, тиждень, день. Метою є визначення послідовності і термінів виконання окремих фінансових операцій для забезпечення збалансованості доходів із витратами і зміцнення фінансового стану підприємства.

Планування фінансове поточне - планування фінансової діяльності підприємства на

плановий період (рік з поділом на квартали). Основними видами є: план доходів і витрат з виробничо-комерційної (операційної) діяльності; план надходжень і витрат коштів; балансовий план; план формування і використання фінансових ресурсів.

Платоспроможність - здатність юридичної чи фізичної особи своєчасно та повністю виконати свої платіжні зобов'язання.

Прибуток - частина отриманого на вкладений капітал чистого доходу підприємства, що характеризує його винагороду за ризик підприємницької діяльності. Він є важливим показником ефективності виробничо-господарської діяльності, а також джерелом формування централізованих і децентралізованих фінансових ресурсів.

Прибуток від звичайної діяльності підприємства - прибуток, що отриманий від операційної діяльності (основної та іншої операційної діяльності), фінансових інвестицій та іншої звичайної діяльності.

Прибуток від надзвичайних подій підприємства - прибуток, що пов'язаний із втратами від стихійного лиха, техногенних катастроф і аварій, відшкодування збитків від надзвичайних подій, а також з іншими надзвичайними доходами і втратами підприємства.

Прибуток від реалізації продукції підприємства - прибуток, що визначається вирахуванням з виручки від реалізації непрямих податків і собівартості реалізованої продукції.

Прибуток від фінансових операцій підприємства - прибуток, отриманий від інвестицій в асоційовані й дочірні підприємства, від спільної діяльності; одержані дивіденди, відсотки за облігаціями та іншими цінними паперами, інші доходи від фінансових інвестицій.

Реінвестування - 1) переведення капіталу з одних об'єктів інвестування в ефективніші; 2) повторне вкладення коштів у ті сфери діяльності (виробництва), з яких вони вивільнилися.

Рентабельність - виражений у відсотках відносний показник прибутковості, який характеризує ефективність витрат підприємства загалом або ефективність виробництва окремих видів продукції. Рівень рентабельності розраховується як відношення величини прибутку, отриманого за певний період (місяць, квартал, рік), до середньої за цей період вартості засобів виробництва чи до загальної величини витрат на виробництво.

Рефінансування - 1) погашення старої заборгованості нового державного боргу через заміну короткотермінових зобов'язань довготерміновими або за допомогою випуску нових позик (нових цінних паперів); 2) продовження терміну позики чи збільшення суми, яку може отримати позичальник.

Самоокупність - один із принципів підприємницької діяльності, що передбачає відшкодування підприємством поточних витрат за рахунок власних доходів.

Самофінансування - система господарювання, за якої всі витрати на просте та розширене відтворення виробництва забезпечуються власними фінансовими ресурсами та

коштами банків, які, у свою чергу, теж погашаються за рахунок прибутку.

Санація підприємства - комплекс послідовних взаємозв'язаних заходів фінансово-економічного, виробничо-технічного, організаційного, соціального характеру, спрямованих на виведення суб'єкта господарювання з кризи і відновлення або досягнення його прибутковості та конкурентоспроможності в довгостроковому періоді.

Фінанси - сукупність грошових відносин, пов'язаних з формуванням, мобілізацією і розміщенням фінансових ресурсів та з обміном, розподілом і перерозподілом вартості створеного на основі їх використання валового внутрішнього продукту, а за певних умов - і національного багатства. Метою функціонування фінансів є досягнення високого рівня добробуту як держави, так і окремого громадянина.

Фінанси підприємств - сукупність обмінно-розподільних відносин, що виникають на підприємстві в процесі формування, розміщення і використання фінансових ресурсів, здійснення витрат, отримання і розподілу доходів.

Фінансова криза - глибокий розлад фінансової системи держави, зумовлений економічними і політичними явищами. Її ознаки: зростання витрат при скороченні доходів через зниження накопичень у галузях народного господарства (падіння темпів виробництва ВВП); зростання дефіциту державного бюджету; неефективність податкової, бюджетної та кредитної систем; зростання державного боргу тощо.

Фінансова стійкість підприємства - його спроможність забезпечити фінансову діяльність за рахунок власних коштів, не допускаючи невинуватеної кредиторської заборгованості.

Фінансова стратегія - довгостроковий курс фінансової політики, що розрахований на перспективу і передбачає вирішення великомасштабних завдань, визначених економічною і соціальною стратегією.

Фінансова тактика - вирішення завдань конкретного етапу розвитку суспільства своєчасного перегрупування фінансових ресурсів і змінення способів організації фінансових відносин.

Фінансовий менеджмент - процес управління формуванням і використанням фінансових ресурсів на рівні держави, підприємницьких структур, інших господарських об'єднань і громадян, якщо вони здійснюють фінансові операції. Ф. м. це сукупність форм, методів і засобів, за допомогою яких здійснюється управління фінансовими ресурсами.

Фінансові показники - абсолютні величини, які характеризують створення і використання фінансових ресурсів в економіці держави, її фінансовий стан, результати господарської діяльності підприємницьких структур, розподіл і перерозподіл валового національного продукту, рівень доходів населення. Сукупність фінансових показників

становить систему.

Фінансові послуги - сукупність різноманітних форм мобілізації і використання фондів фінансових ресурсів для фінансового забезпечення процесу виробництва, виконання робіт і надання послуг, які здійснюються, як правило, на платній основі та мають відмітні риси свого функціонування. Ф. п. надаються фізичним і юридичним особам відповідно до чинного законодавства під контролем держави або інших визначених законодавством органів. За економічним змістом. Ф. п. це специфічні методи прискорення обігу капіталу, своєчасне його залучення у важливі сфери діяльності, в інвестиційні проекти.

Фінансові ресурси - фонди грошових коштів, які формуються суб'єктами господарювання, державою та населенням і використовуються для розширеного виробництва, матеріального стимулювання працівників, задоволення соціальних та інших потреб суспільства.

Цінні папери - грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їхнім власником і передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передавання прав, що підтверджують ці документи, іншим особам.

Чистий дохід - грошовий вираз вартості новоствореного продукту, що визначається як різниця між валовим доходом і заробітною платою.

Чистий прибуток підприємства - прибуток, який залишається після сплати податку на прибуток.

Чистий дохід суб'єкта підприємницької діяльності від продажу продукції, робіт, послуг - виручка від продажу продукції, робіт, послуг, зменшення на суму нарахованого акцизного збору, податку на додану вартість, ввізного мита, митного збору та інших обов'язкових зборів і платежів, визначених чинним законодавством, а також на суму документального підтвердження витрат, що відносяться на собівартість продукції, робіт, послуг.

Юридична особа - підприємство, що виступає як суб'єкт громадянства, в тому числі господарських прав та обов'язків, які мають самостійний баланс, гербову печатку, розрахунковий рахунок у банку. Діє на основі статуту або положення і відповідає у разі банкрутства майном, що йому належить.

ДОДАТОК 1

Система показників оцінювання фінансового потенціалу підприємства

Показник	Алгоритм розрахунку	Економічна сутність показника
<i>Потенціал фінансової результативності</i>		
Прибуток (збиток) на одного працівника	Відношення чистого прибутку до середньооблікової чисельності	Розмір чистого прибутку, що припадає на одного працівника
Коефіцієнт трансформації	Відношення чистої виручки від реалізації продукції до середньорічного розміру капіталу	Розмір чистого доходу з кожної гривні капіталу підприємства
Рентабельність продукції	Відношення валового прибутку до чистого доходу від реалізації продукції	Розмір валового прибутку підприємства з кожної гривні реалізації продукції
Рентабельність активів	Відношення чистого прибутку до середньорічної величини капіталу підприємства	Чистий прибуток підприємства з кожної гривні інвестованого капіталу
Валовий прибуток	Звіт про фінансові результати, ряд 2000	Результативність основної операційної діяльності підприємства
Чистий прибуток	Звіт про фінансові результати, ряд 2350	Підсумкова ефективність фінансово-господарської діяльності підприємства
<i>Потенціал платоспроможності й ліквідності</i>		
Коефіцієнт покриття	Відношення оборотних активів до поточних зобов'язань підприємства	Характеризує здатність підприємства швидко розраховуватися за своїми поточними зобов'язаннями
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Відношення грошей та еквівалентів і поточних фінансових інвестицій до поточних зобов'язань підприємства	Характеризує здатність підприємства розраховуватися за своїми поточними зобов'язаннями абсолютно ліквідними активами
Коефіцієнт поточної платоспроможності	Відношення суми середньомісячного доходу, коштів, дебіторської заборгованості, термін оплати якої очікується протягом 12 місяців, і короткострокових фін. вкладень до величини поточних зобов'язань	Характеризує наявність мобільних засобів підприємств для покриття поточних зобов'язань
Чистий рух коштів підприємства	Звіт про рух коштів, ряд 3400	Є критерієм оцінки наявності (відсутності) проблем у сфері ліквідності

Продовження додатку 1

Показник	Алгоритм розрахунку	Економічна сутність показника
<i>Потенціал фінансової стійкості</i>		
Коефіцієнт автономії	Відношення суми власних коштів до підсумку балансу	Характеризує можливість підприємства виконати свої зовнішні зобов'язання за рахунок використання власних активів
Коефіцієнт фінансової стійкості	Відношення суми власних коштів до загальної суми зобов'язань	Відображає суму власних коштів, що припадає на кожну гривню зобов'язань
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	Відношення власного оборотного капіталу до власного капіталу	Відображає частку власних оборотних коштів у загальному розмірі власного капіталу, характеризує мобільність власних коштів
Власний оборотний капітал	Різниця власного капіталу та необоротних активів підприємства	Являє собою мінімальну умову фінансової стійкості підприємства
<i>Потенціал формування власних фінансових ресурсів</i>		
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	Відношення чистої виручки від реалізації продукції до середньорічного розміру власного капіталу	Відображає швидкість обороту власних коштів підприємства
Рентабельність власного капіталу	Відношення чистого прибутку до середньорічного розміру власного капіталу	Відображає віддачу у вигляді чистого прибутку від власних коштів підприємства
Коефіцієнт капіталізації прибутку	Відношення чистого прибутку до зміни нерозподіленого прибутку підприємства	Характеризує розмір чистого прибутку, який реінвестується в діяльність підприємства
Власний капітал	Баланс, ряд 1495	Характеризує розмір власних коштів підприємства
<i>Потенціал формування позикових фінансових ресурсів</i>		
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Відношення собівартості від реалізації продукції до середньорічного розміру кредиторської заборгованості	Відображає швидкість обороту найбільш термінової заборгованості підприємства
Рентабельність позикового капіталу	Відношення чистого прибутку до середньорічного розміру позикового капіталу	Відображає віддачу у вигляді чистого прибутку від позикових коштів підприємства
Коефіцієнт швидкої ліквідності	Відношення швидко ліквідних активів до розміру поточних зобов'язань	Характеризує можливість вчасно розраховуватися за своїми поточними боргами за рахунок швидко ліквідних активів

Продовження додатку 1

Показник	Алгоритм розрахунку	Економічна сутність показника
<i>Потенціал інвестиційного забезпечення</i>		
Чистий грошовий потік	Сума прибутку від усіх видів діяльності й амортизаційних відрахувань	Характеризує можливості підприємства здійснювати інвестування за рахунок власних внутрішніх джерел фінансування
Коефіцієнт інвестування	Дорівнює відношенню власного капіталу до необоротних активів	Характеризує частку джерел власних коштів суб'єкта господарювання, інвестованих у покриття позаобігових активів
Коефіцієнт Бівера	Відношення різниці між чистим прибутком і нарахованою амортизацією до суми довгострокових та поточних зобов'язань	Відображає розширення (скорочення) частки прибутку, який спрямовується на розвиток виробництва

Характеристика показників оцінки ліквідності підприємства

Назва показника	Формула розрахунку	Нормативне значення	Характеристика Показника
1	2	3	4
Коефіцієнт покриття	$K_p = OA / ПЗ$	>1	Характеризує здатність компанії забезпечити свої короткострокові зобов'язання за рахунок поточних активів
Коефіцієнт швидкої ліквідності	$K_{шл} = (ГК + ДЗ + ЛЦП) / ПЗ$	$0,6 - 0,8$	Показує, яку частину поточних зобов'язань компанія спроможна погасити за рахунок найбільш ліквідних оборотних активів
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$K_{ал} = ГК / ПЗ$	$>0,2$ збільшення	Дозволяє визначити частку короткострокових зобов'язань, що компанія може погасити за рахунок грошових коштів
Чистий оборотний капітал	$ЧОК = OA - ПЗ$	>0 , збільшення	Перевищення оборотних активів над короткостроковими зобов'язаннями означає, що компанія не тільки може погасити свої короткострокові зобов'язання, але і має резерви для розширення діяльності

Умовні позначення:

ОА – оборотні активи;

З – запаси;

ГК – грошові кошти та їх еквіваленти;

ПЗ – поточні зобов'язання.

Характеристика показників оцінки платоспроможності та фінансової стійкості
компанії

Назва показника	Формула розрахунку	Нормативне значення	Характеристика Показника
Коефіцієнт платоспроможності	$K_{\text{п}} = \text{ВК} / \text{П}(\text{Б})$	$>0,5$	Коефіцієнт характеризує частку коштів, вкладених власниками компанії, в загальну вартість майна
Коефіцієнт фінансування (фінансової стабільності)	$K_{\text{ф}} = \text{ВК} / (\text{ДП} + \text{ПЗ})$	<1 , Зменшення	Характеризує обсяг позикових коштів на одиницю власних коштів
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	$K_{\text{з}} = \text{ВОК} / \text{ОА}$	$>0,1$	Показує забезпеченість компанії власними оборотними активами
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	$K_{\text{м}} = \text{ВОК} / \text{ВК}$	>0 , збільшення	Показує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладена в оборотні активи

Умовні позначення:

Б – валюта балансу;

П – загальна сума пасивів;

ОА – оборотні активи;

ВК – власний капітал;

ВОК - власні оборотні (обігові) кошти;

ДП – довгострокові пасиви (зобов'язання);

ПЗ (КЗ) – поточні або короткострокові зобов'язання.

Характеристика показників оцінки рентабельності підприємства

Назва показника	Формула розрахунку	Нормативне значення	Характеристика показника
Коефіцієнт рентабельності активів	$R_a = \text{ЧП} / A \text{ (Б)}$	>0, збільшення	Характеризує рівень прибутку, що формується всіма активами підприємства
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	$R_{вк} = \text{ЧП} / \text{ВК}$	>0, збільшення	Характеризує рівень прибутковості власного капіталу
Коефіцієнт рентабельності діяльності	$R_d = \text{ЧП} / \text{ЧВ}$	>0, збільшення	Характеризує ефективність господарської діяльності підприємства. Збільшення цього показника свідчить про зростання ефективності господарської діяльності підприємства
Назва показника	Формула розрахунку	Нормативне значення	Характеристика показника
Коефіцієнт рентабельності продукції	$R_p = \text{ЧД} / C$	>0, збільшення	Характеризує прибутковість основної діяльності підприємства

Умовні позначення:

ЧП – чистий прибуток;

ЧД – чистий дохід від реалізації продукції (робіт, послуг);

ЧД – чистий дохід від реалізації продукції (робіт, послуг).

Характеристика показників оцінки ділової активності підприємства

Назва показника	Формула розрахунку	Нормативне значення	Характеристика Показника
Коефіцієнт оборотності активів	$KO_a = B(ЧД)/A$	Збільшення	Показує скільки грошових одиниць реалізованої продукції принесла кожна одиниця активів
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	$KO_{кз} = C/KЗ$	Збільшення	Показує розширення або зниження комерційного кредиту, наданого підприємству. Зростання коефіцієнта означає збільшення швидкості оплати заборгованості підприємства, зниження – ріст закупівель у кредит
Показник тривалості обороту кредиторської заборгованості	$ТО_{кз} = (360 * KЗ) / B(ЧД)$	Зменшення	Вказує на термін обороту кредиторської заборгованості
Коефіцієнт оборотності основних засобів	$KO_{оз} = B(ЧД) / OЗ$	Збільшення	Показує ефективність використання основних активів підприємства
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	$KO_{дз} = B(ЧД) / ДЗ$	Збільшення	Показує, скільки разів за рік обернулися кошти, вкладені в розрахунки
Показник тривалості обороту дебіторської заборгованості	$ТО_{дз} = (360 * ДЗ) / B(ЧД)$	Зменшення	Вказує на термін обороту дебіторської заборгованості
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	$KO_{вк} = B(ЧД) / ВК$	Збільшення	Характеризує ефективність використання власного капіталу підприємства

Умовні позначення: В – виручка від реалізації продукції (робіт, послуг); ЧД – чистий дохід від реалізації продукції (робіт, послуг); А – загальна сума активів; ВК – власний капітал; КЗ – кредиторська заборгованість; ДЗ – дебіторська заборгованість; С – собівартість продукції (робіт, послуг); ОЗ – основні засоби.

Формули по розрахунку вартості грошей у часі

Но- мер п/п	Назва функції	Формула розрахунку	Коефіцієнт (в розрахунку на одну грошову одиницю)
1	Акумуляована вартість грошей за складними відсотками (кошти вносяться на початок і знімаються в кінці періоду)	$FV = PV \times (1+i)^n$	$(1+i)^n$
2	Майбутня вартість звичайного анuitету	$FV = \frac{(1+i)^n - 1}{i} \times PMT$	$\frac{(1+i)^n - 1}{i}$
2a	Майбутня вартість авансового анuitету	$FV = PMT \times \left[\frac{(1+i)^{n+1} - 1}{i} - 1 \right]$	$\frac{(1+i)^{n+1} - 1}{i} - 1$
3	Фактор фонду відшкодування (звичайний)	$PMT = \frac{FV \times i}{(1+i)^n - 1} - 1$	$\frac{i}{(1+i)^n - 1}$
3a	Фактор фонду відшкодування (авансовий)	$PMT = \frac{FV \times i}{(1+i)^{n+1} - (1+i)}$	$\frac{i}{(1+i)^{n+1} - (1+i)}$
4	Поточна вартість реверсії (кошти вносяться на початок і знімаються в кінці періоду)	$PMT = \frac{FV}{(1+i)^n}$	$\frac{i}{(1+i)^n}$
5	Поточна вартість звичайного анuitету	$PV = PMT \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$	$\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$
5a	Поточна вартість авансового анuitету	$PV = PMT \times \left[\frac{1 - (1+i)^{-(n+1)}}{i} + 1 \right]$	$\frac{1 - (1+i)^{-(n+1)}}{i} + 1$
6	Внесок на амортизацію	$PMT = \frac{FV \times i}{1 - (1+i)^{-n}}$	$\frac{i}{1 - (1+i)^{-n}}$
6a	Авансовий внесок на амортизацію	$PMT = \frac{FV \times i}{(1+i) - (1+i)^{-(n+1)}}$	$\frac{i}{(1+i) - (1+i)^{-(n+1)}}$

Рис. 18. Формули по розрахунку вартості грошей у часі.

Пояснення до рисунку:

PV - поточна вартість грошового потоку;

FV - майбутня вартість грошового потоку;

PMT - розмір платежу в ряді анuitетних платежів; i - відсоткова ставка;

n - кількість періодів нарахування.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА ТА ІНШІ ІНФОРМАЦІЙНІ ДЖЕРЕЛА

Нормативно-правові акти

1. Господарський Кодекс України : Кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV зі змінами. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/card/436-15>.

2. Кодекс України з процедури банкрутства : Закон України від 18.10.2018 р. № 2597-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19#Text> (Станом на 12.01.2022).

3. Податковий кодекс : Закон України № 2856-VI від 23.12.2010 редакція від 29.12.2019 // [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

4. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України № 710/97 від 10.01.1997 редакція від 27.12.2019 [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>

5. Про банки і банківську діяльність : Закон України № 2121-III від 07.12.2000 редакція від 19.01.2020 // [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>

6. Про інвестиційну діяльність : Закон України №1560-12 від 09.11.2013 редакція від 20.10.2019 // [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>

7. Про цінні папери і фондовий ринок : Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 редакція від 01.02.2020 [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main>.

8. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні : Закон України від 16.07.1999 р. № 996-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text> (Станом на 10.08.2022).

9. Цивільний кодекс України: Кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV

Літературні джерела

1. Аранчій В.І., Томілін О.О., Дорогань-Писаренко Л.О. Фінансовий менеджмент : навч. посібник. РВВ ПДАУ. 2021. 300 с.
2. Бедриниць М. Д., Довгань Л. П. Фінанси підприємств : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2018. 292 с.
3. Бланк І.А. Фінансовий менеджмент : навчальний курс. Київ : Ніка-Центр, 2014. 656 с.
4. Бланк І.О., Ситник Г.В., Андрієць В.С. Управління фінансами підприємств : підручник: 2-ге 2-ге видання, перероблене і доповнене. Київ: КНТЕУ, 2018. 791 с.
5. Васьківська К. В., Сич О. А. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Львів : «ГАЛИЧ-ПРЕС», 2017. 236 с.
6. Жигалкевич Ж.М., Кам'янська О.В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти спеціальності 073 «Менеджмент». Київ : КПП ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.
7. Звітність підприємства : навч. посіб. для студентів вищих навчальних закладів. /за ред. Проф. Ф.Ф. Бутинця та Н.А. Остап'юк. Житомир : ЖДТУ, 2010. 428 с.
8. Квасовський І. О., Кнейслер О.В., Ніпіаліді О.Ю. Фінансовий менеджмент : підручник. Тернопіль : ТНЕУ, 2018. 478 с.
9. Кузнецова С.А. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2019. 144 с.
10. Лучко М.Р., Жукевич С.М., Фаріон А.І. Фінансовий аналіз : навч. посіб. Тернопіль : ТНЕУ, 2016. 304 с.
11. Онлайн-курс «Фінансовий менеджмент від Prometheus. <https://prometheus.org.ua/prometheus-free/financial-management/>
12. Партин Г. О., Селюченко Н. Є. Фінансовий менеджмент : підручник.

Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2018. 388 с.

13. Сороківська М.В., Юсипович О.І. Фінансовий менеджмент : (математичний інструментарій) : навчальний посібник. Львів : Новий Світ-2000, 2020. 281 с

14. Стратегії розвитку бізнесу: теорія і практика : навч. посібник / Зоя Галушка, Олена Лусте. Чернівці : Чернівець. над. ун-т ім. Ю. Федьковича, 2021. 288 с.

15. Тридід О.М., Азаренкова Г.М., Біломістний О.М., Орехова К.В. Фінансовий менеджмент у запитаннях та відповідях : навчальний посібник. Львів : Новий Світ-2000, 2020. 382 с.

16. Фінансовий менеджмент : підручник / за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки; Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2019. 440 с.

17. Фінансовий менеджмент: методика розв'язання практичних завдань : навч. посіб. / І.Г. Ганечко, Г.В. Ситник, В.С. Андрієць та ін. Київ : Київ. нац. торг.- екон. ун-т, 2015. 244 с.

18. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / І.А. Бігдан, Л.І. Лачкова, В.М. Лачкова та ін. Харків : ХДУХТ, 2017. 202с.

19. Фінансовий менеджмент : підручник / А. М. Поддєрьогін, Н. Д. Баб'як, М. Д. Білик та ін.; кер. кол. авт. і наук. ред. А. М. Поддєрьогін. Вид. 2-ге, перероб. Київ : КНЕУ, 2017. 534 с.

20. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / [Васьківська К. В., Сич О. А.] . Львів : «ГАЛИЧ-ПРЕС», 2017. 236 с.

21. Фінансова звітність за національними стандартами бухгалтерського обліку, Київ : «Лібра», 2010.

22. Шевченко Н. В., Мельник С. І. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. у схемах і таблицях. Львів : Львівський державний університет внутрішніх справ, 2022. 224 с.

23. Brigham E., Ehrhardt M.. Financial Management: Theory & Practice 16th Editio. Cengage Learning, 2020. 1186 p.

Інтернет-ресурси

1. Інформація та новини у сфері фінансово-інвестиційної діяльності та податків. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.finclub.kiev.ua/>
2. Офіційний сайт державної служби статистики України. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
3. Офіційний сайт Інституту економічних досліджень та політичних консультацій. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.ier.com.ua/ua>
4. Міжнародний інститут бізнесу. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.iib.com.ua>
5. Міжнародний центр перспективних досліджень [Електронний ресурс]. Режим доступу: www.icps.kiev.ua
6. Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/>
7. Центр інновацій та розвитку [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.ngoukraine.kiev.ua/ids/>
8. Центр стратегічних розробок [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://www.ln.com.ua>
9. Національна бібліотека ім. В.І. Вернадського [Електронний ресурс]. Режим доступу: www.nbuv.gov.ua
10. Центр антикризових досліджень <http://www.anticrisis.come.to>