МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
«ПОЛТАВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА ІМЕНІ ЮРІЯ КОНДРАТЮКА»

Ліана Птащенко

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

ПІДРУЧНИК

Київ
«SBA Print
2026

УДК 658.15:005(075.8)
П 87

Рекомендовано
вченою радою Національного університету
«Полтавська політехніка імені Юрія Кондратюка»
(протокол № 7 від 03.06.2026 року)

Рецензенти:
Вікторія Микитенко — доктор економічних наук, професор, головний науковий співробітник, Інститут демографії та досліджень якості життя імені Михайла Птухи НАН України;
Наталія Шелудько — доктор економічних наук, професор, головний науковий співробітник, Інститут демографії та досліджень якості життя імені Михайла Птухи НАН України;
Віталій Сержанов — доктор економічних наук, доцент, завідувач відділу наукової грантової діяльності, Державний університет «Ужгородський національний університет»;
Неля Волкова — кандидат економічних наук, доцент, заступник декана з навчальної роботи економічного факультету, Донецький національний університет імені Василя Стуса.

Птащенко Л. О.
П 87 Фінансовий менеджмент : підручник / Л. О. Птащенко. Київ. Київ: SBA Print, 2026. 416 с.

ISBN 978-617-8919-56-6

Підручник охоплює багато теоретичних і практичних питань, пов'язаних з управлінням фінансами підприємства, актуалізує й доповнює навчальну та наукову літературу з фінансового менеджменту, орієнтуючи читачів на формування системи знань та вмінь, максимально адаптовану до принципів діяльності бізнесу в європейському економічному просторі. Розглядається методичний інструментарій фінансового управління різними активами й аспектами операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, фінансовими й комплаєнс-ризиками та кризовими ситуаціями. Висвітлюється основне коло питань фінансового менеджменту, які вивчають здобувачі вищої освіти галузі знань «Бізнес, адміністрування та право».

Матеріал підручника актуалізований темами, котрі стосуються особливостей фінансового менеджменту на засадах сталого розвитку — ESG, з урахуванням тенденцій цифровізації економіки та запровадження в практику бізнесу таких ІТ як BI-системи, технології Big Data, Emagia, віртуальні активи.

Підручник розрахований на здобувачів та фахівців у галузі фінансів, а також буде корисним менеджерам інших управлінських напрямів, які бажають опанувати мистецтво ефективного фінансового менеджменту.

УДК 658.15:005(075.8)

ISBN 978-617-8919-56-6

© Птащенко Л. О., 2026.
© Видавництво «SBA Print,» 2026.

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА …….. 6

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ…… 8

1.1. Фінансовий менеджмент як система управління суб'єктів бізнесу…….. 8

1.2. Основні принципи та загальна структура фінансового менеджменту…….. 15

1.3. Елементи системи фінансового управління: фінансова стратегія, фінансова політика, фінансове планування, фінансовий контроль та контролінг…… 21

РОЗДІЛ 2. ОРГАНІЗАЦІЙНЕ ТА ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ…….. 29

2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту…….. 29

2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту…….. 32

2.3. Підходи до гармонізації фінансової звітності як важливого джерела інформаційного забезпечення підприємства…… 37

2.4. Підзвітність підприємства та інтеграція комплаєнс-систем у стратегії сталого розвитку…….. 44

2.5. Формування ефективного інформаційного середовища на основі інформаційних технологій…… 54

2.6. Фактори комплексного вирішення управлінських завдань за допомогою інформаційного забезпечення…… 62

РОЗДІЛ 3. СИСТЕМИ ТА МЕТОДИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ. ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ…… 66

3.1. Система фінансових методів обґрунтування управлінських рішень…… 66

3.2. Основні KPI та базові показники оцінювання діяльності підприємства…… 74

3.3. Механізм фінансового менеджменту. Мета, основні задачі та функції фінансового менеджменту…….. 84

3.4. Перспективне, поточне та оперативне фінансове планування. Бюджетне фінансове планування…….. 89

РОЗДІЛ 4. КОНЦЕПЦІЯ І МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШОВИХ АКТИВІВ У ЧАСІ ТА З УРАХУВАННЯМ ФАКТОРУ ІНФЛЯЦІЇ…….. 105

4.1. Сутність концепції та методичний інструментарій визначення вартості грошей у часі…… 105

4.2. Відсоткова ставка. Прості й складні відсотки…… 107

4.3. Методичний інструментарій визначення теперішньої та майбутньої вартості грошей по схемі простих і складних відсотків…… 111
4.4. Основні показники та методичний інструментарій прогнозування річного темпу та індексу інфляції…… 121
4.5. Формування реальної відсоткової ставки та визначення вартості грошей з урахуванням фактору інфляції… 123

РОЗДІЛ 5. УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА…… 127
5.1. Склад оборотних активів підприємства та особливості фінансового управління ними…….. 127
5.2. Управління запасами. Основні етапи управління запасами на підприємстві……. 136
5.3. Управління дебіторською заборгованістю…….. 142
5.4. Особливості управління цифровими (віртуальними) активами…… 155

РОЗДІЛ 6. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА…… 163
6.1. Поняття та види грошових потоків підприємства…… 163
6.2. Розрахунки грошових потоків підприємства…….. 168
6.3. Інструментарій управління грошовими потоками…… 173
6.4. Прогнозування грошових потоків за допомогою технологій штучного інтелекту (Emagia)……. 192
6.5. Тотальне управління грошима…….. 202
6.6. Оптимізація середнього залишку грошових активів підприємства…… 212

РОЗДІЛ 7. УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА ТА ОПТИМІЗАЦІЯ ЙОГО СТРУКТУРИ…… 216
7.1. Економічна сутність та класифікація капіталу підприємства…… 216
7.2. Мета формування та політика управління власним капіталом підприємства…… 220
7.3. Визначення вартості складових капіталу підприємства та управління позиковим капіталом…….. 229
7.4. Ефект фінансового левериджу…….. 235
7.5. Оптимізація структури капіталу підприємства…… 237

РОЗДІЛ 8. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ ПІДПРИЄМСТВА…… 242
8.1. Сутність, принципи та підходи до управління прибутком підприємства…… 242
8.2. Система та механізм управління прибутком підприємства…… 249

8.3. Чинники, що впливають на формування політики управління прибутком підприємства…….. 256
8.4. Управління витратами бізнесу в цифровій економіці … 263
8.5. Управління операційним прибутком……. 267

РОЗДІЛ 9. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ В СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ……. 283
9.1. Теоретико-методичні засади інвестицій…….. 283
9.2. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності…….. 298
9.3. Сутність та мета інвестиційного менеджменту підприємств, його принципи й місце у системі фінансового менеджменту…… 303
9.4. Формування та оптимізація інвестиційного портфеля... 319

РОЗДІЛ 10. ХАРАКТЕРИСТИКА ТА МЕТОДИ ОЦІНЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ІНВЕСТУВАННЯ…….. 330
10.1. Оцінювання доцільності фінансових інвестицій, методи оцінювання. Формування портфеля цінних паперів та управління ним…… 330
10.2. Базова модель оцінювання фінансових активів (DCF – модель)…… 336
10.3. Методичні підходи до визначення вартості облігацій.. 337
10.4. Характеристика та оцінювання акцій. Визначення вартості привілейованих акцій. Оцінювання звичайних акцій….. 343

РОЗДІЛ 11. ФІНАНСОВА ДІАГНОСТИКА ТА МОНІТОРИНГ …. 350
11.1. Основні положення та принципи фінансової діагностики…… 350
11.2. Мета, завдання і методологічна основа фінансової діагностики…… 360
11.3. Моніторинг як невід'ємний елемент фінансової діагностики…… 363

РОЗДІЛ 12. УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ТА КРИЗОВИМ СТАНОМ БІЗНЕСУ…….. 373
12.1. Поняття ризиків та їх роль у системі фінансового менеджменту бізнесу…….. 373
12.2. Управління ризиками…….. 378
12.3. Управління комплаєнс-ризиками на сучасному підприємстві…….. 384
12.4. Антикризове управління та фінансова санація підприємства…… 396
12.5. Превентивна реструктуризація підприємства…….. 411

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА…….. 414

ПЕРЕДМОВА

Бізнесу, орієнтованому на розвиток, захоплення нових ринків збуту, забезпечення стійких конкурентних позицій та стабільного фінансового стану, необхідно мати в команді високопрофесійних фахівців, зокрема у сфері управління фінансами. Адже, фінансові ресурси – це кровоносна система бізнесу, тому розвиток та вдосконалення методів фінансового менеджменту є актуальними питаннями. Сприйняття та практичне втілення сучасних методів фінансового менеджменту, інструментарію, який доступний вітчизняним підприємствам, може не тільки зменшити негативні тенденції у діяльності, а й вдосконалити систему економічних відносин, забезпечити відчутний соціальний ефект, що підвищить інвестиційну привабливість та конкурентоздатність українських підприємств.

Фінансовий менеджмент передбачає застосування принципів, методів і прийомів для формування, розподілу й використання фінансових ресурсів, що є у розпорядженні підприємства, організацією обігу його грошових потоків з метою одержання найбільшої вигоди від функціонування цих ресурсів для власників та стейкхолдерів.

Нестабільне зовнішнє економічне й політичне середовище, виклики та загрози, котрі супроводжують великий, середній та малий український бізнес, поставили на порядок денний питання підготовки спеціалістів, обізнаних з інструментарієм ефективного управління фінансами, зі світовими науковими досягненнями та практикою у цій сфері діяльності, з ідеологією формування фінансової стратегії на засадах сталого розвитку, комплаєнсу, активного впровадження інформаційних технологій.

Підручник розкриває багато теоретичних і практичних питань, пов'язаних з управлінням фінансами підприємства, актуалізує й доповнює навчальну та наукову літературу з питань фінансового менеджменту, орієнтуючи читачів на формування системи знань та вмінь, максимально адаптовану до принципів діяльності бізнесу в європейському економічному просторі.

Фінансовий менеджмент українських підприємств (на відміну від західних, котрі працюють багато десятиліть в умовно стабільному економічному середовищі) характеризується турбулентністю, високим

динамізмом методичного апарату, який визначається швидкими змінами зовнішнього та внутрішнього фінансового середовища, нормативно-правового поля. Ті управлінські рішення, які ще вчора забезпечували бізнесу фінансовий успіх, сьогодні можуть призвести до протилежного результату. В цьому контексті, мистецтво управління фінансами підприємства в умовах сьогодення вимагає своєчасного коригування його фінансової візії та стратегії, постійного пошуку нових методичних прийомів при прийнятті управлінських рішень, використання інноваційних фінансових технологій та інструментарію у забезпеченні реалізації цих рішень.

Мета автора при підготовці цього підручника – викласти коротко, у доступній формі основний зміст «Фінансового менеджменту», розглянути методичний інструментарій фінансового управління різними активами й аспектами операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, у тому числі управління фінансовими й комплаєнс ризиками та кризовими ситуаціями, котрі можуть негативно впливати на бізнес.

У підручнику висвітлено основне коло питань фінансового управління підприємством, які вивчають здобувачі вищої освіти галузі знань «Бізнес, адміністрування та право». Крім традиційних елементів фінансового менеджменту, котрі розглядаються у вітчизняній навчальній літературі, автор пропонує питання, які є актуальними для фінансового управління бізнесом, що має на меті досягти світових стандартів та передових позицій на відповідних товарних ринках. Зокрема, висвітлюються питання підзвітності підприємства по показниках сталого розвитку бізнесу – ESG (environmental, social, governance) та інтеграція комплаєнс-систем у стратегії сталого розвитку, формування ефективного інформаційного середовища на основі таких інформаційних технологій як BI-системи (Business Intelligence), технології Big Data, віртуальні активи, концепція тотального управління грошима, управління комплаєнс-ризиками на сучасному підприємстві, основні положення превентивної реструктуризації підприємства.

Автор сподівається, що викладений матеріал буде доступний для сприйняття не лише фахівцям у галузі фінансів, але й менеджерам інших управлінських напрямів, які бажають опанувати мистецтво управління фінансовими активами та грошима, без чого неможливе ефективне функціонування будь-якого бізнесу.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

1.1. Фінансовий менеджмент як система управління суб'єктів бізнесу.

1.2. Основні принципи та загальна структура фінансового менеджменту.

1.3. Елементи системи фінансового управління: фінансова стратегія, фінансова політика, фінансове планування, фінансовий контроль та контролінг.

1.1. Фінансовий менеджмент як система управління суб'єктів бізнесу

В системі управління різними аспектами діяльності будь-якого суб'єкта бізнесу в сучасних умовах господарювання найскладнішим і найважливішим елементом є управління фінансами. В країнах з економікою ринкового типу принципи та методи цього управління на межі XIX-XX століть сформувалися в спеціалізовану галузь знань, яка отримала назву «фінансовий менеджмент».

Вважається, що фундаторами цієї науки стали відомі американські теоретики бізнесу Юджин Брігхем, Луіс Гапенски, Джоел Хьюстон, Майкл Ерхардт. Адже опубліковані ними підручники, енциклопедії з фінансового менеджменту є досить популярними та перевидаються десятки разів. Крім вказаних авторів, значний внесок у популяризацію фінансового менеджменту внесли інші представники англо-американської школи, зокрема: Ф. Блек, Р. Брелі, Т. Коупленд, Дж. Линтнер, С. Майерс, Р. Мертон, С. Рос, М. Скоулз, Дж. Уестон, Ю. Фама, У. Шарп та інші. Теоретичні, методологічні та практичні питання фінансового управління висвітлені у працях українських вчених: І.О. Бланка, О. Д. Василика, Г.Г. Кірейцева, Т.В. Момот, А. М. Поддєрьогіна, В. П. Савчука, О.С. Стоянової, О.О. Терещенка, В.М. Шелудька та багатьох інших.

Теорія і практика фінансового менеджменту становлять організаційну цілісність. Природно, фінансовий менеджмент не існує ізольовано від інших економічних дисциплін. Передусім він є складовою загального менеджменту й походить з нього принциповими підходами, основними категоріями та елементами.

Фінансовий менеджмент як самостійний напрям науки щодо управління фінансами в бізнесі початково сформувався при поєднанні трьох потужних наукових напрямів: загальної теорії управління, сучасної (неокласичної) теорії фінансів та бухгалтерського обліку. На сучасному етапі він містить практично всі елементи управління фінансами бізнесу.

Звертаючись до історизму еволюції фінансового менеджменту, слід зазначити, що як наука він почав формуватися в середині двадцятого століття в країнах з економікою ринкового типу, за таких передумов:

– сформовані основи загальної економічної теорії ринкового господарства;

– рівень організації виробництва досяг високого розвитку (індустріалізація та активізація промислового виробництва);

– створювалися корпоративні форми власності бізнесу;

– сформувалася ефективна система правових інститутів і ринкова інфраструктура;

– набула розвитку система національних і міжнародних фондових та фінансових посередників.

Як науковий напрям економічної діяльності фінансовий менеджмент ґрунтується на основоположних принципах загального менеджменту, а також неокласичної економічної теорії та її сучасних напрямах – інституціоналізм, неоінституціоналізм, лібералізм тощо. Зокрема, податкове планування, розроблення облікової та фінансової політики, формування системи розрахунків тощо, котрі є важливими складовими фінансового менеджменту, гуртуються на концепції ідеальних ринків капіталу (класична теорія). Серед сучасних представників неокласицизму найбільш відомі: Джеймс Едуард Мід (1907 р.н. Великобританія), Джон Хікс (1904 р.н., Великобританія), Мілтон Фрідман (1912 р.н., США). Одним з

найбільше впливових напрямів неокласицизму в сучасних умовах є монетаризм. З огляду на інфляційні процеси, котрі характерні для економік усіх країн світу, монетаристи важливу роль відводять питанню неефективності регулювання грошового елементу фінансового ринку. Монетаристи наполягають на мінімізації державного регулювання, оскільки вважають, що головною причиною інфляційних процесів у національній економіці є саме регулятивна діяльність держави.

Таким чином, передумовою виникнення фінансового менеджменту, як науки, став досить високий рівень розвитку економічної науки в цілому. В період бурхливого розвитку економіки, коли посилилася роль фінансового капіталу, фінансового й фондового ринку, активно почала розвиватися наукова школа фінансового менеджменту. При цьому, більшість науковців роблять акцент на важливості управління капіталом бізнесу, його грошовими потоками, а також такими проблемними активами як запаси та дебіторська заборгованість.

Науковці виокремлюють декілька етапів розвитку фінансового менеджменту, в процесі яких постійно розширювалось коло функціональних напрямів діяльності в бізнесі, котрі охоплює фінансовий менеджмент, диверсифікувався й осучаснювався управлінський портфель методичного інструментарію. Періодизація цих етапів пов'язана, перш за все, зі змінами економічних умов зовнішнього середовища та науково-технічним прогресом (табл. 1.1).

У період активного становлення фінансового менеджменту відбулося усвідомлення топ-менеджментом ролі фінансового та іншого економічно активного капіталу в успішному веденні бізнесу. Саме тоді управління капіталом, активами стало окремою функцією менеджменту в структурі підприємства. Світові економічні кризи та фінансова нестабільність спонукали менеджерів до необхідності формування системи антикризового фінансового управління бізнесом, а жорстка конкуренція на окремих товарних ринках – до запровадження в практику фінансового менеджменту інноваційного інструментарію на основі принципово нових концепцій та ідей, як наприклад, Збалансованої системи показників, Організаційної

системи управління, тотального управління грошима, фінансового контролінгу тощо.

Таблиця 1.1

Еволюція формування фінансового менеджменту як економічної науки та управлінської системи

Етапи становлення та розвитку фінансового менеджменту	
I етап (1890-1930 рр.)	- Виявлення джерел та форм залучення капіталу в процесі створення нових підприємств; - вивчення можливостей нарощення фінансових ресурсів у період розширення бізнесу за рахунок зовнішніх джерел; - розгляд фінансових аспектів та форм об'єднання бізнесових одиниць; - формування системи рейтингової оцінки фінансових інструментів інвестування бізнесу; - розроблення системи основних індикаторів стану й динаміки кон'юнктури на фінансовому ринку.
II етап (1931-1950 рр.)	- Формування системи методів поглибленої діагностики та критеріїв інтегрального оцінювання фінансового стану підприємства; - визначення основних напрямів виходу підприємства з фінансової кризи, а також форм та методів регулювання процедур санації та банкрутства. На цьому етапі сформовано основи антикризового фінансового управління підприємством; - уніфікація інструментів фінансового інвестування, умов та правил емісії; - уніфікація правил та норм поведінки бізнесу на різних організаційно-фінансових ринках; - формування методів та показників оцінювання реальної вартості основних фінансових інструментів інвестування.
III етап (1951-1980 рр.)	- Теоретичне обґрунтування головної мети діяльності підприємства та визначення його місця у загальній стратегії розвитку бізнесу; - поглиблення методологічних підходів та методичного апарату оцінювання реальної ринкової вартості (інвестиційної привабливості) різних видів фінансових інструментів інвестування; - виявлення умов ефективного формування портфеля реальних і фінансових інвестицій; - формування умов рівного доступу до інформації для всіх учасників фінансового ринку, забезпечення його прозорості; - формування теоретичних основ дивідендної політики підприємства, орієнтованої на зростання його ринкової вартості.
IV етап (з 1981 р. і по 2019 р.)	- Інтеграція теоретичних висновків різних наукових шкіл (американської, європейської, японської та ін.) щодо основних концептуальних підходів до управління підприємством; - обґрунтування принципів та моделей фінансового забезпечення економічного зростання підприємства; - удосконалення системи методів фундаментального аналізу кон'юнктури фінансового ринку з урахуванням специфіки

	функціонування окремих їх видів та сегментів; - активне розроблення нових фінансових інструментів та фінансових технологій у сфері управління фінансами підприємств; формування нового напряму фінансової науки – фінансової інженерії; - поглиблення методів оцінювання інвестиційної привабливості окремих фінансових активів.
Сучасний етап	- Удосконалення системи управління фінансами з урахуванням викликів і загроз зовнішнього середовища; - розширення інструментарію фінансового менеджменту в контексті розвитку фінтеху (фінансових технологій); - формування новий інноваційних форм ведення бізнесу (наприклад, бірюзові організації) та побудова адекватної системи фінансового менеджменту; - фінансове забезпечення ведення бізнесу на засадах сталого розвитку; - формування системи інформаційної та економічної безпеки бізнесу; - трансфер технологій та міжрегіональна інтеграція й кластеризація; - тощо.

Невід'ємною складовою системи фінансового менеджменту є базові концепції. Фінансовий менеджмент як наука базується на фундаментальних концепціях, розроблених в рамках сучасної теорії фінансів і виступає методологічною основою для розуміння суті, тенденцій, які проявляються на фінансових ринках, логіки опрацювання рішень фінансового характеру, обґрунтованості прийняття тих чи інших методів кількісного аналізу.

Як складова частина загальної системи управління бізнесом фінансовий менеджмент займає в ній пріоритетне місце, оскільки він дозволяє координувати результати та підвищувати ефективність менеджменту персоналу, виробничого, маркетингового та інших складових загального менеджменту. На основі фінансового менеджменту здійснюється управління всією діяльністю підприємства, котра пов'язана з фінансами й відносинами у сфері фінансів, з формуванням та використанням усіх видів фінансових ресурсів. При цьому застосовуються методи та важелів фінансового механізму, тобто формується мистецтво фінансового управління різними напрямами бізнесової діяльності.

Поняття менеджменту й фінансів, незважаючи на тривалий історичний розвиток науки, сьогодні тлумачиться по-різному, але воно має французьке та англо-американське походження як процес управління.

Як правило, термін «фінансовий менеджмент» застосовують у тому випадку, коли йдеться про бізнес. Хоча воно означає певну функцію, сферу діяльності людей, науку.

З точки зору бізнесу (підприємництва) поняття менеджменту розглядається, щонайменше, з таких позицій:

– як елемент системи загального управління бізнесом;

– як орган (апарат) управління;

– як інструментарій управління фінансовими аспектами діяльності підприємства.

В найбільш загальному розумінні термін «менеджмент» означає управління, керівництво, завідування тощо. Тому можна зазначити, що менеджмент являє собою цілеспрямований вплив на діяльність усіх працівників підприємства для успішної реалізації візії керівників і мажоритарних власників, досягнення встановлених цілей і стратегічних завдань шляхом ефективного використання наявних ресурсів.

Фінансовий менеджмент на сучасному етапі містить практично всі напрями управління фінансами підприємства. Низка проблем фінансового менеджменту за останні роки отримала поглиблений розвиток у нових, відносно самостійних галузях знань – фінансовому аналізі, інвестиційному менеджменті, ризик-менеджменті, антикризовому менеджменті, фінансовому контролінгу.

Теорія і практика фінансового менеджменту становлять організаційну цілісність. Природно, фінансовий менеджмент не існує ізольовано від інших економічних дисциплін. Передусім він є складовою загального менеджменту і з нього походить основними категоріями.

Фінансовий менеджмент являє собою систему принципів, методів та інструментарію розроблення й реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів підприємства та організацією обігу його грошових коштів.

Структурно фінансовий менеджмент складається з таких функціональних елементів:

1) дослідження факторів зовнішнього й внутрішнього середовища, котрі впливають на бізнес та відповідні товарні ринки;

2) розроблення адекватної конкурентної стратегії та фінансової політики з урахуванням дії факторів зовнішнього середовища та на засадах сталого розвитку;

3) формування системи розроблення й прийняття управлінських рішень;

4) планування джерел формування й напрямів використання короткострокових і довгострокових фінансових ресурсів;

5) визначення вартості грошових активів з урахуванням фактору часу та інфляції;

6) визначення вартості капіталу, який бере участь в економічному процесі та забезпечує бізнесу прибутковість;

7) проведення аналізу фінансового ризику;

8) прийняття й виконання рішень;

9) здійснення контролю за виконанням рішень;

10) надання послуг консалтингу для виконавців нижчого рівня;

11) розгляд ходу реалізації управлінських рішень та формування звіту про їх виконання.

Для фінансового менеджера важливим є формулювання конкретних заходів, котрі передбачають чіткі відповіді на такі ключові питання:

– Як збалансувати рух вхідних та вихідних грошових потоків, які відбулися на підприємстві у різний період часу?

– Який обсяг ресурсів і куди необхідно інвестувати сьогодні, щоб отримати вигоди в майбутньому?

– Як оптимізувати структуру капіталу для досягнення поставлених бізнесом цілей?

– Які необхідно задіяти фінансові інструменти сьогодні, щоб мінімізувати фінансові ризики в майбутньому?

– Як оцінити рівень сприятливості умов на фінансовому ринку для активізації інвестиційної діяльності бізнесу?

– Які фінансові інструменти управління прибутком дозволяють сформувати корпоративний та фінансовий імідж підприємства?

– Як оцінити ефективність інвестиційних проєктів розширення бізнесу?

Як висновок зазначимо, що в процесі організації фінансового менеджменту здійснюються планування, прогнозування, регулювання, координація, стимулювання, контроль та аналіз.

1.2. Основні принципи та загальна структура фінансового менеджменту

Ефективне фінансове управління бізнесом забезпечується реалізацією принципів, основними з яких є такі (рис. 1.1):

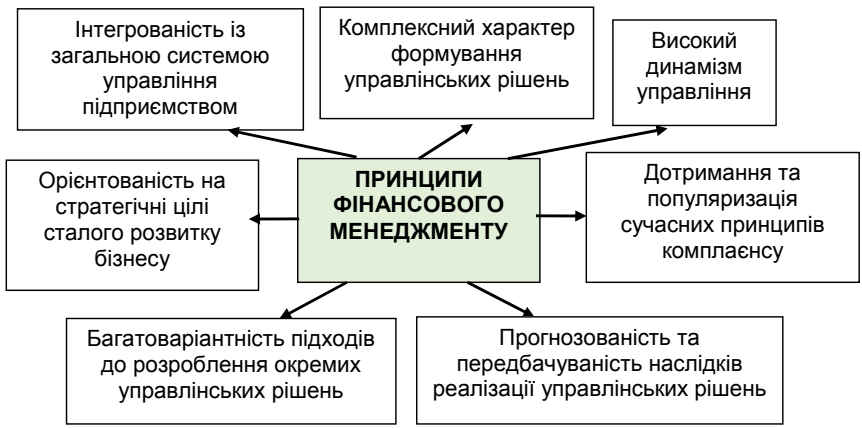


Рис. 1.1. Основні принципи фінансового менеджменту

Розглянемо конкретно, що передбачають ці принципи.

1. Інтегрованість із загальною системою управління підприємством. В якій би галузі господарської діяльності підприємства не приймалось управлінське рішення, воно безпосередньо або опосередковано впливає на формування грошових потоків та фінансові результати діяльності. Фінансовий менеджмент безпосередньо пов'язаний з виробничим менеджментом, інноваційним менеджментом, менеджментом персоналу та іншими функціями загального менеджменту на підприємстві. Це визначає необхідність органічної інтегрованості фінансового менеджменту з загальною системою управління підприємством.

2. Комплексний характер формування управлінських рішень. Всі управлінські рішення щодо формування, розподілу та використання фінансових ресурсів та організації грошового обігу підприємства тісним

чином взаємопов'язані й безпосередньо або опосередковано впливають на фінансові результати його діяльності. Фінансовий менеджмент повинен розглядатися як комплексна система управління, котра забезпечує розроблення взаємозалежних управлінських рішень, кожне з яких здійснює свій внесок у загальну результативність діяльності підприємства.

3. Високий динамізм управління. Навіть найефективніше сьогодні управлінське рішення не завжди може бути використане повторно на наступних етапах діяльності підприємства. Перш за все, це пов'язане з високою динамікою факторів зовнішнього середовища в умовах економічної нестабільності, і насамперед – зі змінами кон'юнктури фінансового ринку та конкуренції на окремих товарних ринках. Змінюються також і внутрішні умови функціонування підприємства, особливо на етапах переходу до наступних стадій життєвого циклу. Тому фінансовому менеджменту повинен бути притаманний високий динамізм, гнучкість з урахуванням змін факторів зовнішнього й внутрішнього середовища, ресурсного потенціалу, форм організації виробничої та фінансової діяльності, фінансового стану та інших параметрів функціонування підприємства.

4. Багатоваріантність підходів до розроблення окремих управлінських рішень. Реалізація цього принципу передбачає, що підготовка кожного управлінського рішення в сфері формування та використання фінансових ресурсів і забезпечення грошового обігу повинна враховувати альтернативні можливості дій. Особи, які приймають рішення, часто не усвідомлюють важливості формування альтернативних варіантів управління. Цілком очевидно, що в кінцевому підсумку може бути обрана не найкраща з розглянутих альтернатива. Якість вибору обмежена якістю альтернатив. Вичерпний список пропонованих альтернатив надає велику допомогу під час прийняття рішення. За наявності альтернативних проєктів управлінських рішень їх вибір для реалізації повинен ґрунтуватися на системі критеріїв, які визначають фінансову ідеологію, стратегію або конкретну фінансову політику бізнесу. Система таких критеріїв визначається самим підприємством.

5. Орієнтованість на стратегічні цілі сталого розвитку бізнесу. Якими б ефективними не здавались ті чи інші управлінські рішення в сфері фінансів та фінансових відносин у поточному періоді, вони повинні бути відхилені, якщо вступають у протиріччя з візією топ-менеджменту й місією підприємства, стратегічними напрямами його сталого розвитку, підривають економічну базу формування достатніх обсягів власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел в майбутньому періоді.

6. Прогнозованість та передбачуваність наслідків реалізації управлінських рішень. Перш ніж приймати управлінське рішення, слід належним чином обґрунтувати його ефективність, тобто спрогнозувати наслідки реалізації цього рішення для бізнесу. Для стратегічного і тактичного управління будь-якою з підсистем менеджменту приймаються прогнозовані за наслідками рішення, котрі ґрунтуються на методах економічного аналізу, економіко-математичних методах, оптимізації. Процес прийняття такого рішення має кілька етапів (підготовка до роботи, виявлення проблеми та формулювання цілей, пошук інформації, її опрацювання, виявлення можливостей ресурсного забезпечення, ранжування цілей, формулювання завдань, оформлення необхідних документів, реалізація завдань).

7. Дотримання та популяризація сучасних принципів комплаєнсу. Фінансовим менеджерам слід активно сприяти впровадженню системи комплаєнс у практику бізнесу, дотримуватися принципів, правил та процедур, котрі дозволяють забезпечувати ведення бізнесу з дотриманням чинного законодавства, у відповідності з галузевими стандартами, етичними нормами, внутрішніми корпоративними принципами. Це забезпечить ефективне застосування інструментів систематизації ризиків, їх запобіганню, проведення фінансової діагностики та моніторингу. При цьому важливим елементом комплаєнсу є забезпечення навчання персоналу, формування корпоративної етики, культури та соціальної відповідальності бізнесу.

Ефективний фінансовий менеджмент, організований з урахуванням викладених принципів, дозволить сформувати ресурсний потенціал високих темпів приросту виробничої та інших видів діяльності підприємства, забезпечити стабільне зростання власного капіталу,

суттєво підвищити його конкурентну позицію на товарному та фінансовому ринках, забезпечити економічний розвиток у стратегічній перспективі.

Таким чином, в процесі організації фінансового менеджменту здійснюються оцінювання, планування, прогнозування, регулювання, координація, стимулювання, контроль та аналіз. В цілому процес управління складається з наступних етапів (рис. 1.2):

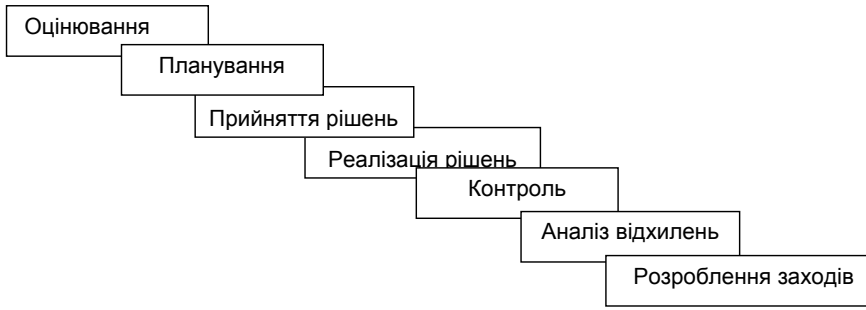


Рис. 1.2. Етапи процесу фінансового менеджменту

Як суб'єкт управління фінансовий менеджмент підприємства включає:

- органи державного управління;
- фінансові, податкові, антимонопольні й інші органи;
- власника;
- апарат управління підприємством.

Головною метою фінансового менеджменту є ефективне управління інвестованим капіталом, орієнтоване на забезпечення добробуту власників підприємства в поточному та майбутньому періодах. Ця мета конкретно полягає в забезпеченні максимізації ринкової вартості підприємства, що реалізує кінцеві економічні інтереси його власників. Максимізація ринкової вартості підприємства далеко не завжди автоматично досягається при максимізації його прибутку. Зокрема, одержаний високий по сумі та рівню прибуток може бути повністю використаний на цілі поточного споживання, в результаті чого підприємство залишиться без головного безкоштовного джерела формування власних фінансових ресурсів для розвитку. Крім того,

великий обсяг прибутку підприємства може досягатися при відповідно високому рівні фінансового ризику та загрозі банкрутства в майбутньому періоді, що також може обумовити зниження його ринкової вартості.

В процесі реалізації своєї головної мети фінансовий менеджмент націлений на вирішення низки основних задач (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Система основних задач, націлених на реалізацію головної мети фінансового менеджменту

Головна мета фінансового менеджменту	Основні задачі фінансового менеджменту, спрямовані на реалізацію його головної цілі
Ефективне управління інвестованим капіталом, орієнтоване на забезпечення добробуту власників підприємства в поточному та майбутньому періодах.	1. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів у відповідності до задач розвитку підприємства в майбутньому періоді. 2. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямів діяльності підприємства. 3. Оптимізація грошового обігу. 4. Забезпечення максимізації прибутку підприємства при передбачуваному рівні фінансового ризику. 5. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при передбачуваному рівні прибутку. 6. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку. 7. Сприяння ефективній реалізації політики сталого розвитку бізнесу.

1. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів у відповідності до задач розвитку підприємства в майбутньому періоді.

Реалізується шляхом визначення загальної потреби у фінансових ресурсах підприємства на майбутній період, максимізації обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел, визначення доцільності формування власних фінансових ресурсів за

рахунок зовнішніх джерел, управління залученням запозичених фінансових коштів, оптимізація структури джерел формування ресурсного фінансового потенціалу.

2. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямів діяльності підприємства.

Оптимізація розподілу сформованого обсягу фінансових ресурсів передбачає встановлення необхідної пропорційності в їх використанні на цілі виробничого та соціального розвитку підприємства, виплати необхідного рівня доходів на інвестований капітал. Повинні враховуватись стратегічні цілі розвитку підприємства та можливий рівень віддачі коштів, які були вкладені.

3. Оптимізація грошового обігу.

Вирішується шляхом ефективного управління грошовими потоками підприємства в процесі кругообігу його грошових коштів, забезпечення синхронізації обсягів надходження і витрачання грошових коштів по окремих періодах, підтримкою необхідної ліквідності обігових активів.

4. Забезпечення максимізації прибутку підприємства при передбачуваному рівні фінансового ризику.

Підприємство повинне намагатися максимізувати не балансовий, а чистий прибуток, який залишився в його розпорядженні, що вимагає здійснення ефективної податкової, амортизаційної, дивідендної, інвестиційної та фінансової політики. Максимізація прибутку повинна здійснюватися в межах допустимого фінансового ризику, рівень якого визначається власниками або менеджерами підприємства.

5. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при передбачуваному рівні прибутку.

Мінімізація може бути забезпечена шляхом диверсифікації видів операційної та фінансової діяльності, а також портфеля фінансових інвестицій; профілактикою та уникненням окремих фінансових ризиків, ефективними формами їх зовнішнього і внутрішнього страхування.

6. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку.

Характеризується високим рівнем фінансової стійкості та платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку та

забезпечується формуванням оптимальної структури капіталу й активів, достатнім рівнем самофінансування.

7. Сприяння ефективній реалізації політики сталого розвитку бізнесу.

Політика сталого розвитку бізнесу – це сукупність заходів, котрі спрямовані на досягнення збалансованого розвитку підприємства – його економічного та фінансового стану, політики збереження навколишнього середовища та соціальної відповідальності перед суспільством і працівниками. Фінансові менеджери мають здійснювати свою діяльність, забезпечуючи ключову мету сталого розвитку – досягнення добробуту власників та працівників підприємства, а також якості життя для населення, забезпечуючи гармонізацію між економічним зростанням і фінансовою стійкістю бізнесу, соціальною справедливістю та чистим довкіллям.

1.3. Елементи системи фінансового управління: фінансова стратегія, фінансова політика, фінансове планування, фінансовий контроль та контролінг

Система фінансового управління на підприємствах включає такі основні елементи: фінансова стратегія, фінансова політика, фінансове планування, фінансовий контроль, контролінг. Схарактеризуємо окремі складові системи фінансового управління на підприємствах.

Фінансова стратегія являє собою один з найважливіших видів функціональної стратегії підприємства, яка забезпечує всі основні напрями розвитку його фінансової діяльності та фінансових відносин шляхом формування довгострокових фінансових цілей, вибору найбільш ефективних шляхів їх досягнення, адекватного коригування напрямів формування та використання фінансових ресурсів при зміні умов зовнішнього середовища.

Процес розроблення та реалізації фінансової стратегії підприємства здійснюється по етапах, узагальнених на рисунку 1.3.



Рис. 1.3. Основні етапи процесу розроблення та реалізації фінансової стратегії підприємства

1. Головною умовою для визначення періоду формування фінансової стратегії є тривалість періоду, прийнятого для формування корпоративної стратегії підприємства.

2. Дослідження факторів зовнішнього фінансового середовища передбачає вивчення економіко-правових умов діяльності підприємства, пов'язаної з фінансами, та можливих їх змін в майбутньому періоді. Аналізується кон'юнктура фінансового ринку та визначальні її фактори, розробляється прогноз кон'юнктури в розрізі окремих сегментів цього ринку.

3. В процесі оцінювання необхідно визначити достатність потенціалу підприємства для використання інвестиційних можливостей.

4. При комплексному оцінюванні необхідно чітко уявити основні параметри, що характеризують можливості та обмеження розвитку бізнесу.

5. Головною метою формування стратегічних цілей є підвищення рівня добробуту власника і максимізація ринкової вартості підприємства, тому здійснюється вибір найбільш ефективних напрямів діяльності, формування достатніх обсягів фінансових ресурсів та оптимізація їх складу, прийнятність рівня фінансових ризиків.

6. Здійснюється конкретизація визначених цільових стратегічних нормативів.

7. Визначаються головні стратегії фінансового розвитку підприємства в розрізі окремих домінантних сфер, фінансова політика по окремих аспектах діяльності, формується портфель альтернатив стратегічних підходів.

8. Оцінювання проводиться по системі спеціальних економічних та неекономічних критеріїв, встановлених підприємством.

9. Готуються та реалізуються нові управлінські рішення, обумовлені непередбаченими змінами факторів зовнішнього фінансового середовища.

10. Контроль здійснюється на основі стратегічного фінансового контролінгу.

Фінансовий менеджмент набуває практичного втілення завдяки фінансовій політиці підприємства. Розроблення фінансової політики є найбільш відповідальним етапом формування фінансової стратегії підприємства. Під *фінансовою політикою* розуміють спосіб організації та використання фінансових відносин. Вона являє собою форму реалізації фінансової ідеології і фінансової стратегії підприємства в розрізі найважливіших аспектів діяльності на окремих етапах її здійснення.

Фінансову політику розглядають на таких рівнях:

- світовому;
- макроекономічному;
- мікроекономічному.

Складові фінансової політики:

- облікова політика;
- кредитна політика;
- політика управління грошовими потоками;
- політика управління витратами;
- політика управління оборотними активами;
- вартісно-орієнтоване управління капіталом;
- дивідендна політика (або політика управління прибутком) тощо.

Формування фінансової політики з окремих питань діяльності підприємства може мати багаторівневий характер. Так, наприклад, в рамках політики управління активами підприємства можуть бути розроблені політика управління оборотними і необоротними активами. В свою чергу, політика управління оборотними активами може включати самостійні блоки управління запасами, дебіторською заборгованістю тощо.

Система формування фінансової політики підприємства за основними аспектами його діяльності в рамках загальної фінансової стратегії складається з таких структурних елементів:

I. Політика управління активами з питань:

1) формування активів;
2) управління оборотними активами,
   в тому числі:
   а) управління запасами;
   б) управління дебіторською заборгованістю;
   в) управління грошовими активами;
   г) фінансування оборотних активів.
3) управління необоротними активами,
   в тому числі:
   а) управління основними засобами;
   б) управління нематеріальними активами;
   в) фінансування необоротних активів.

II. Управління капіталом з питань:

1) формування структури капіталу;
2) управління власним капіталом;
3) управління позиковим капіталом.

III. Політика управління інвестиціями (інвестиційна політика):

1) управління реальними інвестиціями:

в тому числі:

а) управління капітальними інвестиціями;

б) управління інноваційними інвестиціями.

2) політика управління фінансовими інвестиціями, в тому числі:

а) формування портфеля грошових інструментів інвестування;

б) формування портфеля фондових інструментів інвестування.

IV. Політика управління грошовими потоками з питань:

а) управління операційними грошовими потоками;

б) управління інвестиційними грошовими потоками;

в) управління фінансовими грошовими потоками;

г) управління прибутком та його складовими.

V. Політика управління фінансовими ризиками з питань:

а) уникнення фінансових ризиків;

б) диверсифікація фінансових ризиків;

в) хеджування фінансових ризиків.

IV. Політика антикризового фінансового управління з питань:

а) фінансової стабілізації підприємства;

б) санації підприємства.

Процес реалізації фінансової політики відбувається в три етапи:

– розроблення науково обґрунтованих цілей функціонування та розвитку фінансів підприємства;

– побудова й використання відповідного фінансового механізму;

– здійснення практичних дій, направлених на досягнення розроблених цілей та поставленої мети.

Механізм реалізації фінансової політики включає три етапи:

1) Визначення мети і цілей фінансової політики. Для цього необхідно враховувати вид підприємства, його розміри та становище на ринку.

2) Створення фінансового механізму. Полягає у формуванні тактики фінансового менеджменту, зокрема, в маркетингових дослідженнях, прийнятті цінових рішень, орієнтації в сегментах фінансового ринку, управлінні основним і оборотним капіталом,

забезпеченні фінансовими ресурсами, збалансуванні термінів надходження грошових коштів, забезпеченні рентабельності тощо.

3) Вирішується основна задача фінансового менеджменту – побудова ефективної системи управління фінансами.

Фінансове планування – це процес розроблення системи планів та планових (нормативних) показників по забезпеченню підприємства необхідними фінансовими ресурсами та підвищенню ефективності його діяльності в майбутньому періоді.

Основні системи фінансового планування:

- перспективне планування;
- поточне планування;
- оперативне планування.

В системі основних функцій фінансового менеджменту важлива роль належить здійсненню на підприємстві внутрішнього фінансового контролю.

Внутрішній фінансовий контроль – це процес перевірки виконання та забезпечення реалізації всіх управлінських рішень в сфері фінансової діяльності підприємства з метою реалізації фінансової стратегії та попередження кризових ситуацій, що приводять до його банкрутства.

Основні форми внутрішнього фінансового контролю:

– попередній фінансовий контроль;
– поточний фінансовий контроль;
– послідуючий фінансовий контроль.

Підвищенню ефективності реалізації функції внутрішнього фінансового контролю сприяє впровадження на підприємстві комплексної системи, що дістала назву «контролінг».

Фінансовий контролінг – це регуляторна система управління, яка координує взаємозв'язки між формуванням інформаційної бази, фінансовим аналізом, фінансовим плануванням та внутрішнім фінансовим контролем, забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямах діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачуваних та прийняття рішень, спрямованих на її нормалізацію.

Основними функціями фінансового контролінгу є:

– спостереження за ходом реалізації фінансових завдань, встановлених системою планових фінансових показників та нормативів;

– вимір ступеня відхилень фактичних фінансових результатів діяльності від передбачуваних;

– діагностування по розмірах відхилень серйозних погіршень у фінансовому стані підприємства та здійснення темпів його фінансового розвитку;

– розроблення оперативних управлінських рішень щодо нормалізації фінансової діяльності підприємства у відповідності з передбаченими цілями та запланованими показниками;

– коригування при необхідності окремих цілей та показників фінансового розвитку у зв'язку зі зміною зовнішнього фінансового середовища, кон'юнктури ринку та внутрішніх умов здійснення господарської діяльності підприємства.

Види фінансового контролінгу:

- стратегічний,
- поточний,
- оперативний.

Послідовність етапів побудови системи фінансового контролінгу на підприємстві така: визначення об'єкта контролінгу – визначення видів і сфери контролінгу – формування системи пріоритетів показників, які контролюються – розроблення системи кількісних стандартів контролю – побудова системи моніторингу показників, які включені у фінансовий контролінг – формування системи алгоритмів дій по усуненню відхилень.

Питання та завдання для самоконтролю

1. Розкрийте поняття та головну мету фінансового менеджменту.

2. Схарактеризуйте елементи фінансового менеджменту, орієнтовані на сприйняття з точки зору управлінських рішень.

3. Які основні принципи фінансового менеджменту, їх характеристика?

4. Схарактеризуйте елементи механізму фінансового менеджменту, що регулюють процес розроблення та реалізації управлінських рішень у фінансовій сфері діяльності підприємства.

5. Визначте задачі фінансового менеджменту, спрямовані на реалізацію головної мети.

6. Схарактеризуйте основні функції фінансового менеджменту.

7. Визначте роль обраної фінансової політики в успішному веденні бізнесу. На яких рівнях розглядають фінансову політику?

8. Дайте загальну характеристику складових системи фінансового управління (фінансова політика, фінансова стратегія, фінансове планування, фінансовий контроль).

9. Визначте і схарактеризуйте основні етапи процесу розроблення та реалізації фінансової стратегії підприємства.

10. Які функції покладені на фінансовий контролінг? Розкрийте його сутність.

РОЗДІЛ 2
ОРГАНІЗАЦІЙНЕ ТА ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту.

2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту.

2.3. Підходи до гармонізації фінансової звітності як важливого джерела інформаційного забезпечення підприємства.

2.4. Підзвітність підприємства та інтеграція комплаєнс-систем у стратегії сталого розвитку.

2.5. Формування ефективного інформаційного середовища на основі інформаційних технологій.

2.6. Фактори комплексного вирішення управлінських завдань за допомогою інформаційного забезпечення.

2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту – це взаємопов'язана сукупність внутрішніх структурних служб та підрозділів підприємства, які забезпечують розроблення й реалізацію управлінських рішень щодо окремих напрямів його діяльності та несуть відповідальність за отримані результати.

Структура системи фінансового управління може бути сформована різними способами та мати різні організаційні моделі чи форми. Як правило, така організаційна структура залежить від розмірів підприємства, кадрового складу служби фінансового менеджменту, кадрової політики топ-менеджменту та низки інших факторів (рис. 2.1).

Порядок організації служби фінансового менеджменту на підприємстві регламентується основним внутрішнім правовим документом – статутом юридичної особи. Саме статутом визначаються особливості формування кожної структурної одиниці бізнесу, зокрема й фінансової.

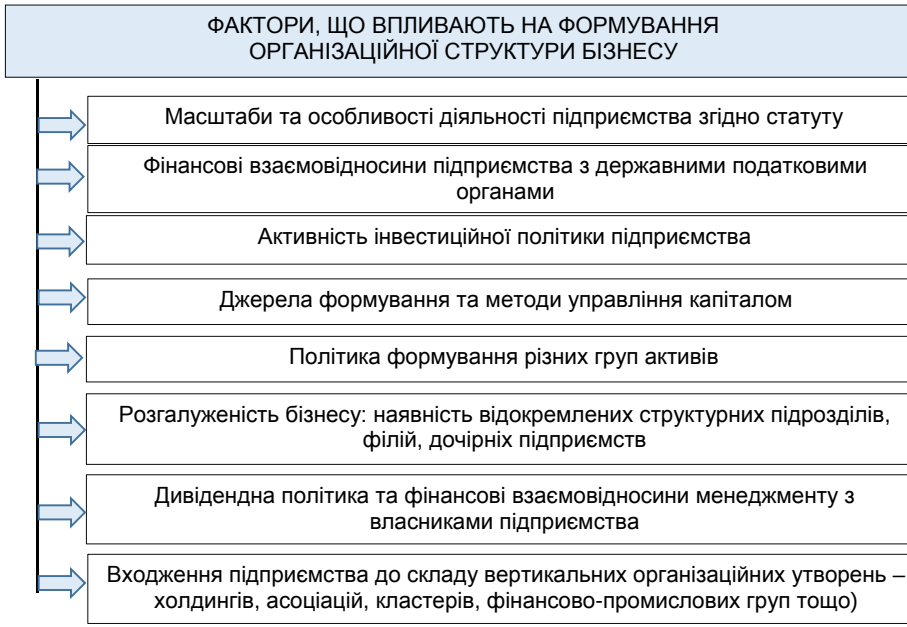


Рис. 2.1. Фактори, котрі впливають на політику формування організаційної структури підприємства

Оскільки фінансовий менеджмент є елементом загальної системи менеджменту підприємства, його організаційна структура має органічно й логічно входити в загальну структуру бізнесу. В цілому ж, структура фінансового менеджменту являє собою упорядковану сукупність взаємопов'язаних елементів системи, котра визначає розподіл праці та службових обов'язків між фінансовими підрозділами й працівниками апарату управління з підготовки, прийняття та реалізації управлінських рішень.

В економічній науці виділяють такі основні концепції організаційної структури управління (рис. 2.2):

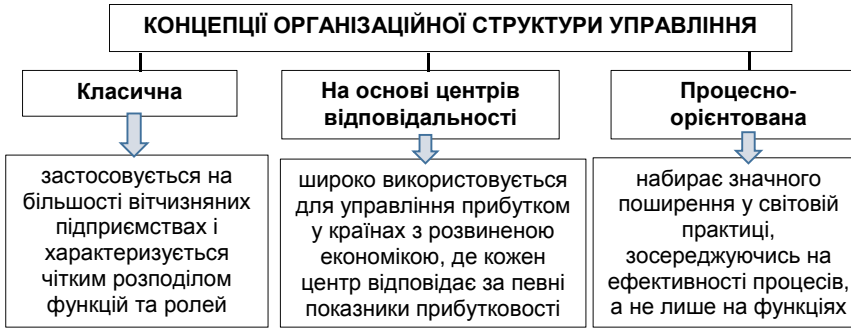


Рис. 2.2. Основні концепції організаційної структури управління на підприємствах

Ці три концепції є фундаментальними для розуміння еволюції організаційних структур та сучасних підходів до управління.

Побудова ефективної системи управління може реалізовуватися за ієрархічним (класична концепція структурно-функціонального управління була розроблена Ф. Тейлором та А. Файолем) або функціональним принципом та передбачає наявність фінансової служби підприємства, що являє собою самостійний структурних підрозділ, котрий виконує покладені на нього функції управління фінансовими ресурсами бізнесу.

Ієрархічна будова центрів управління підприємством передбачає виділення різних рівнів управління. Найбільш поширеними є дво- або трирівневі системи управління, де перший рівень представлений апаратом управління підприємством у цілому, а нижчі рівні – управлінські служби його окремих структурних одиниць та підрозділів.

Функціональна будова центрів управління підприємством ґрунтується на диференціації за функціями управління або видами діяльності. У разі функціональної будови центрів управління підприємством обидва ці підходи можуть бути використані окремо або в комплексі. Практичний досвід свідчить, що найбільша ефективність діяльності служби фінансового менеджменту досягається при функціональній будові центрів управління. Така організація служби фінансового менеджменту характерна для великих підприємств, де створюються фінансові служби або управління на чолі з фінансовим

директором. На середніх за розмірами підприємствах функції фінансового управління покладаються, як правило, на декількох фінансистів, котрі працюють, здебільшого, як фінансовий сектор в структурі економічного відділу (структурного підрозділу). На малих підприємствах функцію фінансового менеджера може виконувати директор або головний бухгалтер.

2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту

Незалежно від форми, організаційна система фінансового менеджменту не може функціонувати без релевантного інформаційного забезпечення.

Інформаційна система фінансового менеджменту являє собою функціональний комплекс, котрий забезпечує процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформаційних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування та підготовки ефективних оперативних управлінських рішень за всіма фінансовими аспектами діяльності підприємства.

Організація інформаційного забезпечення на підприємстві повинна забезпечуватися такими критеріями: значимість, повнота, достовірність, своєчасність, зрозумілість, релевантність, зіставність, ефективність.

Дотримання таких критеріїв до організації інформаційного забезпечення дозволить приймати зважені та обґрунтовані управлінські рішення щодо фінансових ресурсів та фінансової політики.

Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту формується під впливом зовнішніх та внутрішніх джерел інформації. Зовнішні джерела інформації поділяються на групи показників, систематизовані на рисунку 2.3.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, котрі формуються з внутрішніх джерел, поділяються на три групи (рис 2.4).

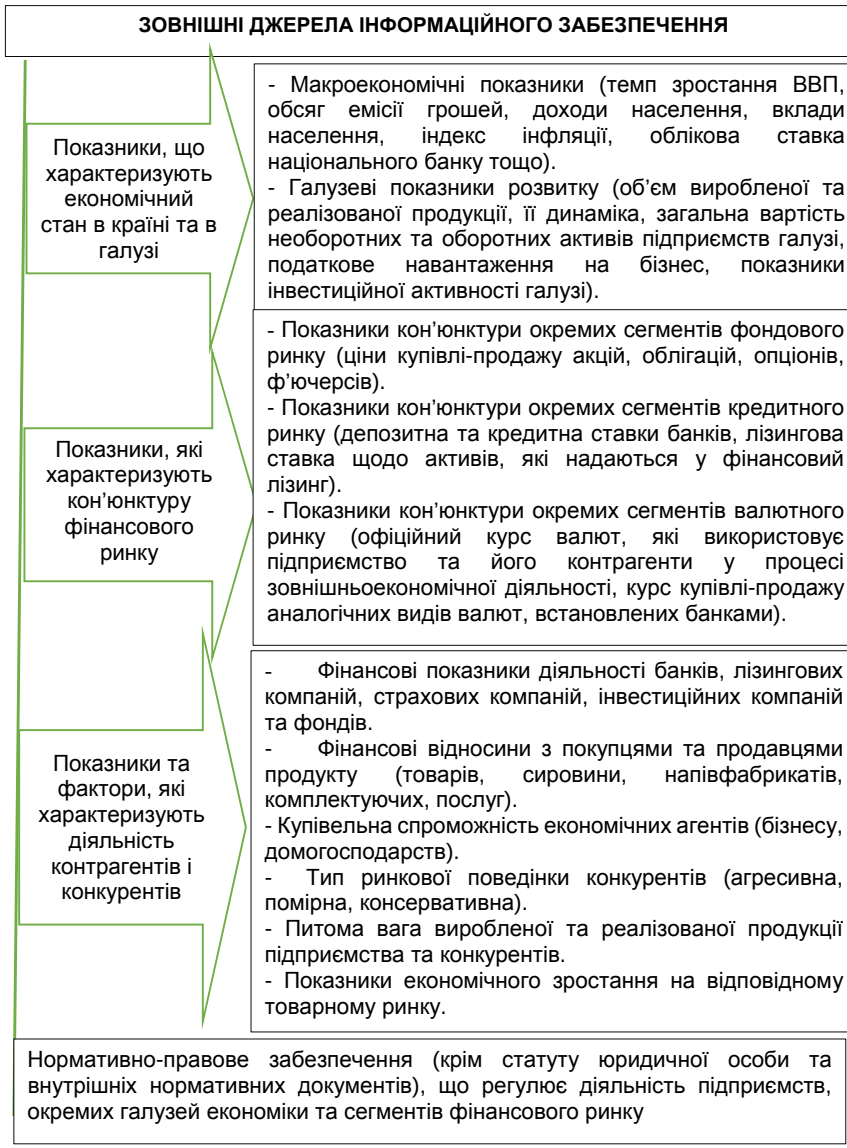


Рис. 2.3. Сукупність основних показників інформаційного забезпечення підприємства, що формуються із зовнішніх джерел



Рис. 2.4. Сукупність основних показників інформаційного забезпечення підприємства, що формуються з внутрішніх джерел

Комплексне використання зовнішніх та внутрішніх джерел інформації на підприємстві, а також впровадження сучасних автоматизованих інформаційних технологій дозволить створити цілеспрямовану систему інформаційного забезпечення фінансового менеджменту. Така система має бути орієнтована як на прийняття стратегічних фінансових рішень, так і на ефективне поточне управління діяльністю підприємства.

Фінансовому менеджеру необхідно володіти навиками читання фінансової звітності підприємства, щоб експертним шляхом якнайшвидше виявити проблеми у фінансовому стані підприємства.

Після виявлення проблеми, проводиться ідентифікація показників, котрі є індикаторами наявної проблеми та допоможуть встановити причини її виникнення. Такі навички допоможуть мінімізувати затрати праці фінансових аналітиків, оскільки дозволять обрати оптимальний шлях вибору показників для своєчасного виявлення проблем, пов'язаних з управлінням або впливом зовнішніх факторів, що призвело до погіршення фінансового стану або окремих фінансових показників підприємства.

Наприклад, фінансовим менеджером виявлено, що в звітному періоді погіршилась динаміка капіталізації прибутку (низький рівень збільшення суми нерозподіленого прибутку або резервів підприємства). Причинами можуть бути: зменшення розміру чистого прибутку, зміна дивідендної політики тощо. Далі слід звернути увагу на показники, що впливають на розмір чистого прибутку – обсяг виготовленої та реалізованої продукції (послуг), розмір собівартості та її структура, цінова політика підприємства. Таким чином аналітики формують систему ключових показників, котрі дозволять встановити причини, що призвели до зниження коефіцієнту капіталізації прибутку.

Є й більш сучасні інноваційні методи реагування на проблеми, що виникли для підприємства. Такі методи ґрунтуються на діджиталізації бізнесу, використанні ІТ та спеціальному навчанню персоналу. Відповідне програмне забезпечення розглядатиметься далі.

Для такої роботи фінансовим менеджерам необхідно досконало орієнтуватися у фінансовій звітності підприємства.

Фінансова звітність – це сукупність форм звітності, які складені на підставі даних фінансового обліку з метою надання зовнішнім і внутрішнім користувачам узагальненої інформації про фінансовий стан у вигляді, який зручний і зрозумілий для прийняття цими користувачами певних ділових рішень.

У світовій і національній практиці побудова фінансової звітності базується на принципах:

– відкритості інформації;

– зрозумілості фінансової звітності особам, які приймають ділові рішення на її підставі;

– корисності чи значущості та вірогідності;

– припущень і обмежень, які дають змогу адекватної інтерпретації фінансової звітності.

Головна мета фінансового менеджера при проведенні аналізу фінансових звітів – своєчасне виявлення й усунення недоліків у фінансовій звітності та знаходження резервів поліпшення фінансового стану й платоспроможності підприємства.

При досягненні головної мети необхідно вирішити такі завдання:

1) На підставі вивчення виробничої, інвестиційної і фінансової діяльності дати оцінку виконання плану з надходження фінансових ресурсів та їх використання з позиції поліпшення фінансового стану підприємства.

2) Прогнозування можливих фінансових результатів, тобто прибутку та рентабельності, виходячи з реальних умов господарської діяльності й наявності власних і позикових ресурсів, розроблення моделей фінансового стану за різних варіантів використання ресурсів.

3) Розроблення конкретних заходів, які спрямовані на ефективніше використання фінансових ресурсів і зміцнення фінансового стану підприємства.

Основними джерелами інформації для аналізу фінансового стану підприємства є форми №1, 2, 3, 4.

Аналіз фінансової звітності допомагає:

– обґрунтувати фінансові плани ;

– виявити слабкі місця у фінансових операціях підприємства;

– вжити відповідних заходів, які допоможуть виправити становище;

– прийняти рішення про ефективніше використання коштів і ресурсів підприємства;

– адекватно скоригувати напрями майбутньої діяльності підприємства;

– вивчити ліквідність, платоспроможність, фінансову стійкість і кредитоспроможність підприємства;

– забезпечити інформаційні потреби користувачів (власників, інвесторів, кредиторів).

Головне завдання фінансового менеджера в аналізі фінансової звітності – зрозуміти та правильно інтерпретувати результати опрацювання даних.

Аналізуючи фінансові звіти використовують різні методи та прийоми фінансового менеджменту.

До прийомів аналізу відносять:

– горизонтальний (часовий) аналіз;

– вертикальний (структурний) аналіз;

– трендовий аналіз;

– аналіз відносних показників (коефіцієнтів);

– порівняльний аналіз;

– факторний аналіз.

Методи аналізу:

1) неформалізовані:

– експертних оцінок;

– порівняльні;

– побудова системи показників;

– побудова системи аналітичних таблиць.

2) формалізовані:

– ланцюгових підстановок;

– арифметичних різниць;

– балансовий;

– відсоткових чисел;

– простих і складних відсотків;

– дисконтування.

3) традиційні методи економічної статистики:

– середніх та відносних величин;

– групування;

– індексний.

2.3. Підходи до гармонізації фінансової звітності як важливого джерела інформаційного забезпечення підприємства

Основна вимога до інформації, що надається зовнішнім користувачам розвинутих фінансових ринків, – це її корисність.

Щоб ця вимога виконувалась, необхідно щоб фінансова звітність відповідала критеріям і якісним характеристикам, які б забезпечували її гармонізацію (див. рис. 2.5).

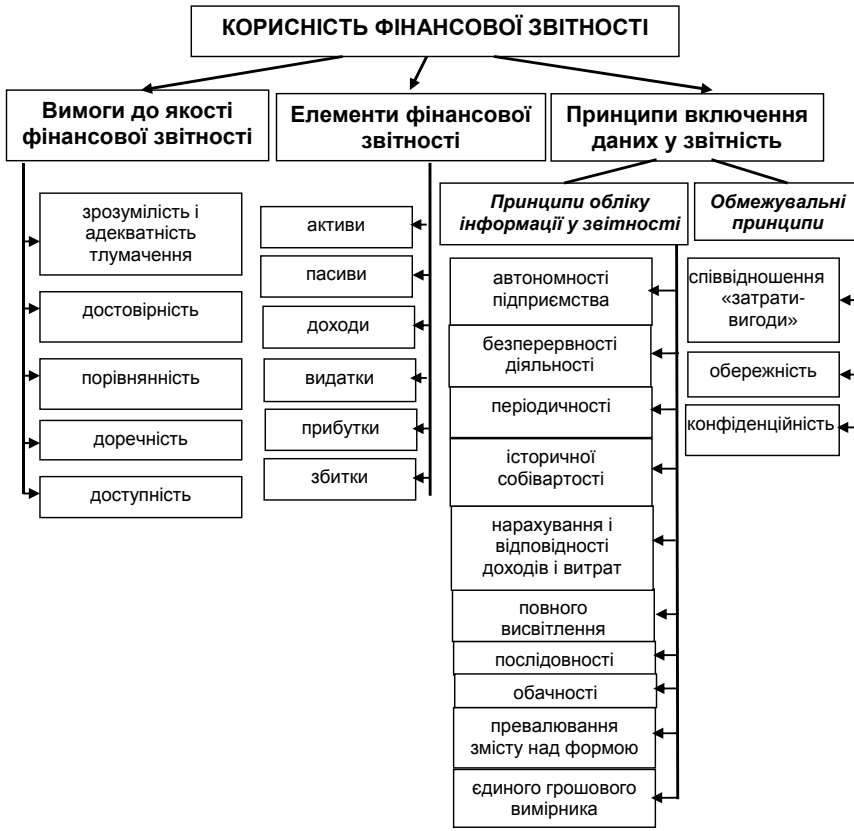


Рис 2.5. Забезпечення гармонізації фінансової звітності на основі якісних характеристик

Принципи включення інформації у фінансову звітність:

– *принцип автономності підприємства*, за яким кожне підприємство розглядається як юридична особа, що відокремлена від власників. Тому особисте майно і зобов'язання власників не повинні відображатись у фінансовій звітності;

– *принцип безперервності діяльності*, що передбачає оцінку активів та зобов'язань підприємства, виходячи з припущення, що його діяльність триватиме далі;

– *принцип періодичності*, що припускає розподіл діяльності підприємства на певні періоди часу з метою складання фінансової звітності;

– *принцип історичної (фактичної) собівартості*, що визначає пріоритет оцінки активів, виходячи з витрат на їх виробництво та придбання;

– *принцип нарахування та відповідності доходів і витрат*, за яким для визначення фінансового результату звітного періоду доходи порівнюються з витратами, які були здійснені для отримання цих доходів. При цьому доходи і витрати відображаються в обліку і звітності у момент їх виникнення, незалежно від часу надходження і сплати грошей;

– *принцип повного висвітлення*, згідно з яким фінансова звітність повинна містити всю інформацію про фактичні та потенційні наслідки операцій і подій, яка може вплинути на рішення, що приймаються на її основі;

– *принцип послідовності*, який передбачає постійне із року в рік застосування підприємством обраної облікової політики. Зміна облікової політики повинна бути обґрунтована і розкрита у фінансовій звітності;

– *принцип обачності*, згідно з яким методи оцінювання, що застосовуються в бухгалтерському обліку, повинні запобігти заниженню оцінки зобов'язань та витрат і завищенню оцінки активів і доходів підприємства та навпаки;

– *принцип превалювання змісту над формою*, за яким операції повинні обліковуватись відповідно до їх сутності, а не лише з юридичної форми;

– *принцип єдиного грошового вимірника*, який передбачає вимірювання та узагальнення всіх операцій підприємства у його фінансовій звітності в єдиній грошовій одиниці.

Згідно із Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні»[1] виділяють такі якісні характеристики фінансової звітності: зрозумілість та адекватність тлумачення; достовірність; порівняннність; доречність; доступність.

Фінансова звітність повинна надавати можливість користувачам порівнювати:

- фінансові звіти підприємства за різні періоди;
- фінансові звіти різних підприємств.

Користувачами фінансової звітності є фізичні або юридичні особи, які потребують інформації про діяльність підприємств для прийняття відповідних рішень (ст. 1 ЗУ «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні»).

Фінансова звітність забезпечує інформаційні потреби користувачів щодо:

– придбання, продажу та володіння цінними паперами;

– участі в капіталі підприємства;

– оцінювання якості управління;

– оцінювання здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов'язання;

– забезпеченості зобов'язань підприємства;

– визначення суми дивідендів або пайових, що підлягають розподілу;

– регулювання діяльності підприємства;

– інших рішень.

Сторони, зацікавлені в інформації про діяльність підприємства, в ринкових умовах можна поділити на дві основні категорії: внутрішні та зовнішні користувачі.

До внутрішніх користувачів інформації відноситься управлінський персонал підприємства, який приймає різні рішення виробничого, економічного й фінансового характеру. Наприклад, на базі звітності складається фінансовий план підприємства на наступний рік, приймаються рішення про ціноутворення тощо. Тобто, внутрішні користувачі – це суб'єкти, котрі використовують інформацію виключно

[1] Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні». https://zakon.rada.gov.ua/go/996-14

для потреб підприємства з метою покращання фінансово-економічних показників, зміцнення конкурентних позицій та стійкості бізнесу, підвищення ефективності управління тощо. Володіючи інформацією, котра міститься у фінансовій звітності підприємства, внутрішні користувачі не мають особистих інтересів при її використанні.

Серед зовнішніх користувачів виділяють:

1) користувачі, безпосередньо зацікавлені в діяльності підприємства:

– теперішні та потенційні власники підприємства, яким необхідно визначити збільшення або зменшення частки власних засобів підприємства та оцінити ефективність використання ресурсів керівництвом підприємства;

– теперішні та потенційні кредитори, які використовують звітність для оцінювання доцільності надання або продовження кредиту, визначення умов кредитування, гарантій повернення кредитів, оцінювання довіри до підприємства, як до клієнта;

– постачальники та покупці, котрі визначають надійність ділових стосунків з клієнтом;

– держава в особі податкових органів, які перевіряють правильність оформлення звітних документів, розрахунок податків, визначають податкову політику;

– працівники підприємства, які цікавляться даними звітності з точки зору рівня їх заробітної плати та перспектив роботи на підприємстві.

2) користувачі, опосередковано зацікавлені в діяльності підприємства, яким вивчення звітності необхідно для захисту інтересів безпосередніх користувачів:

– аудиторські служби, які перевіряють дані звітності на відповідність законодавству та загальноприйнятим правилам обліку й звітності з метою захисту інтересів інвесторів;

– консультанти по фінансових питаннях, які використовують звітність з метою розроблення рекомендацій своїм клієнтам щодо розміщення капіталу в те чи інше підприємство;

– біржі цінних паперів;

– державні органи, які приймають рішення про реєстрацію підприємств, призупинення їх діяльності та оцінюють необхідність зміни методів обліку й складання звітності;

– законодавчі органи;

– юристи, яким необхідна звітність для оцінювання виконання умов договорів, дотримання законодавчих норм при розподілі прибутку, а також для визначення умов пенсійного забезпечення;

– статистичні органи, які використовують звітність для статистичних узагальнень по галузях та для порівняльного аналізу й оцінювання результатів діяльності на галузевому рівні;

– преса та інформаційні агентства, які використовують звітність для підготовки оглядів, оцінювання тенденцій розвитку й аналізу діяльності окремих підприємств та галузей, розрахунку узагальнених показників господарської діяльності;

– профспілки, зацікавлені у фінансовій інформації для визначення власних вимог щодо заробітної плати та умов трудових угод;

– громадськість, якій необхідна інформація щодо напрямів та особливостей діяльності підприємства, кількості надання ним робочих місць тощо.

Який інтерес у найбільш важливих груп користувачів викликає те чи інше джерело інформації узагальнимо в таблиці 2.1.

Управління сучасним підприємством вимагає все більшої оперативності. У період швидких змін на ринку, більш короткого циклу обігу продукції та послуг, мінливості споживчого попиту важливо забезпечити комплексність інформаційної бази для прийняття оперативних і стратегічних рішень та контролю над їх виконанням.

Традиційні паперові носії інформації служать явним бар'єром на шляху впровадження передових технологій управління. У цьому зв'язку використання сучасних методів збору, оброблення, зберігання, аналізу та подання інформації для підготовки управлінських рішень є одним з найважливіших важелів розвитку бізнесу.

Таблиця 2.1

Інтереси користувачів фінансової звітності

Користувачі	*Інтереси*	*Джерела інформації*
Менеджери підприємства	Оцінка ефективності виробничої і фінансової діяльності; прийняття управлінських і фінансових рішень	Внутрішні звіти; фінансова звітність
Органи оподаткування	Оподаткування	Фінансова та податкова звітність, дані внутрішніх перевірок
Акціонери	Оцінка адекватності доходу ступеню ризику вкладених інвестицій; оцінка перспектив виплати дивідендів	Фінансова звітність
Кредитори	Визначення ступеня наявності ресурсів для погашення кредитів і сплати відсотків	Фінансова звітність, спеціальні довідки
Постачальники	Визначення наявності ресурсів для оплати поставок	Фінансова звітність
Покупці	Оцінка тривалості функціонування підприємства	Фінансова звітність
Службовці і робітники	Оцінка стабільності і рентабельності діяльності підприємства з метою визначення перспективи своєї зайнятості, отримання фінансових та інших пільг і виплат від підприємства	Фінансова звітність
Статистичні органи	Статистичні повідомлення	Фінансова та статистична звітність

Фінансовий менеджмент як система управління майбутнім відіграє особливу роль у забезпеченні тривалого функціонування підприємства і його структурних одиниць. Стрижнем системи є зіставлення планових і фактичних значень контрольованих показників, засноване на плані розвитку та бюджетуванні підприємства. З розвитком технологій та управлінських підходів у сфері бізнесу, контроль і управління поступаються місцем самоконтролю та самоврядуванню в конкретній організаційній одиниці бізнесу. При цьому дотримується цикл підтримки управлінських рішень «план – організація виконання – облік – контроль – аналіз – регулювання» на кожному з трьох рівнів: стратегічному, оперативному і тактичному.

2.4. Підзвітність підприємства та інтеграція комплаєнс-систем у стратегії сталого розвитку

У сучасному світі все більше уваги приділяється питанням сталого розвитку та корпоративної відповідальності бізнесу. Підприємства все більше усвідомлюють вплив своєї діяльності на природне середовище, суспільство та корпоративне управління. Одним із ключових підходів у цій сфері є ESG (англ. environmental, social, governance – «довкілля», «соціальна сфера», «корпоративне управління»).

Концепція сталого розвитку бізнесу набула особливої актуальності у XXI столітті, трансформувавшись з периферійної ідеї корпоративної соціальної відповідальності у стратегічний імператив ведення бізнесу. Сталий розвиток розглядається як модель господарювання, що забезпечує задоволення потреб сучасного покоління без шкоди можливостям майбутніх поколінь задовольняти свої потреби, інтегруючи економічні, екологічні та соціальні аспекти діяльності. У бізнес-контексті сталий розвиток означає здатність підприємства створювати довгострокову вартість для всіх стейкхолдерів, забезпечуючи фінансову стабільність, мінімізуючи негативний вплив на довкілля та сприяючи соціальному прогресу. Підприємства в Україні поступово усвідомлюють стратегічну значущість інтеграції принципів сталого розвитку в бізнес-модель, проте цей процес часто сповільнюється через брак розуміння конкретних механізмів такої інтеграції.

Підзвітність є важливою передумовою дотримання бізнесом доктрини сталого розвитку, яке неможливе без системи показників ESG, що відображають конкурентоздатність бізнесу та його вплив на довкілля й суспільство.

ESG – це трирівневий підхід до сталого розвитку та корпоративної відповідальності. Акронім ESG стосується трьох ключових областей:

1. Довкілля: включає діяльність, пов'язану із захистом навколишнього середовища, скороченням викидів парникових газів, управлінням відходами, енергоефективністю та сталим використанням природних ресурсів.

2. Соціальна (корпоративна соціальна відповідальність): стосується відносин підприємства зі стейкхолдерами, включаючи

працівників, місцеву громаду, постачальників і клієнтів. Соціальна сфера також включає питання різноманітності, рівності та етики на робочому місці.

3. Управління (управління бізнесом або корпоративне управління): відноситься до структури управління, принципів етичної ділової поведінки, прозорості, корпоративної відповідальності та дотримання законодавства.

Таким чином ESG фокусується на сталому розвитку, враховуючи економічні, соціальні та екологічні аспекти. Запровадження підходу ESG може принести багато переваг підприємствам як з фінансової точки зору, так і з точки зору репутації, забезпечити їх сталий розвиток. Адже сталий розвиток означає досягнення бізнесом економічних, соціальних та екологічних цілей.

ESG має значний вплив на діяльність підприємства. Перш за все, підхід ESG допомагає підприємству визначати та керувати ризиками, пов'язаними з їх діяльністю. Аналізуючи екологічні, соціальні та управлінські аспекти, підприємство може краще зрозуміти потенційні загрози та розробити стратегії їх мінімізації.

Крім того, ESG впливає на те, як підприємство формує свою репутацію та будує стосунки зі стейкхолдерами. Сьогодні клієнти, інвестори та громада очікують, що підприємство працюватиме стабільно та відповідально. Підприємства, які займаються діяльністю, що відповідає принципам ESG, завойовують довіру та лояльність своїх зацікавлених сторін. ESG може допомогти покращити фінансові показники підприємства. Бізнес з високими стандартами ESG часто досягає кращих фінансових результатів, оскільки краще справляється з ризиками та більш стійкий до змін ринку. Інвестори все частіше беруть до уваги критерії ESG під час прийняття інвестиційних рішень, що може зробити підприємства з високим рівнем відповідальності ESG більш привабливими для залучення капіталу.

UNRISD, науково-дослідний інститут ООН, у 2018 році розробив та запропонував комплексний набір індикаторів ефективності сталого розвитку (SPDI) для оцінювання ефективності підприємства, порогових показників стійкості та трансформаційних змін для досягнення ESG.

Індикатори представлені в Посібнику користувача щодо показників ефективності сталого розвитку. У 2021 році цей посібник і SDPI пройшли пілотне випробування більш ніж двома десятками організацій – як великими комерційними підприємствами, так і організаціями та підприємствами соціальної та солідарної економіки – щоб забезпечити важливий і надійний засіб вимірювання масштабу трансформаційних змін у бік справжньої стійкості.

Індикатори ефективності сталого розвитку UNRISD вперше дають можливість автентичного оцінювання сталого розвитку шляхом чіткої інтеграції порогів сталого розвитку та соціальних перетворень. SDPI мають два набори інструментів.

Перший, – рівень 1 – містить 20 індикаторів, пов'язаних з економічними, екологічними, соціальними та управлінськими аспектами, які зазвичай зустрічаються у звітах ESG, але для яких запитуються часові ряди даних, що охоплюють щонайменше п'ять років.

Другий набір – рівень 2, включає 41 індикатор, які пов'язані з екологічними, соціально-економічними та інституційними (або управлінськими) вимірами. З цих індикаторів 17 – спрямовані на вимірювання поточної продуктивності по відношенню до норми сталого розвитку, наприклад, співвідношення оплати праці генерального директора та працівника 30 до 1 або 3% різниці у винагороді.

Рівень 2 також містить 24 індикатори трансформаційного розкриття інформації, спрямовані на те, щоб визначити проблеми, які можуть змінити структурні умови, що лежать в основі несталого розвитку, але які підприємства часто пропускають або нехтують ними. Це такі проблеми, як нерівність, нестабільне виробництво та споживання, а також дисбаланс у відносинах влади в структурах підприємства, ланцюгах створення вартості та в процесі формування політики ведення бізнесу.

Трансформаційні показники включають прожитковий мінімум, а не рівень мінімальної заробітної плати; відсоток участі працівників; довгострокові трудові договори; індикатори для обсягу викидів ПГ 1, 2 і 3 (включаючи індикатори обсягу 1 і 2, засновані на науково обґрунтованих проміжних порогових значеннях цільових показників

викидів ПГ, що узгоджуються зі шляхами пом'якшення, які обмежують потепління до 1,5 °C вище доіндустріального рівня).

Інший показник відстежує відсоток прибутку (або надлишкового доходу), який розподіляється між членами/працівниками; плани володіння акціями працівників; акціонери; реінвестиції в підприємство тощо.

Незважаючи на те, що звичайні звіти ESG надають інформацію про поступове коригування ефективності, спрямоване на мінімізацію негативного впливу ESG або заподіяння меншої шкоди, вони не вимірюють і не можуть виміряти прогрес на шляху до стійкості. Це пояснюється тим, що звітність ESG на сьогоднішній день ігнорує ключові порогові значення, які визначають сталий розвиток, якщо його розуміти в термінах справедливості між поколіннями щодо майбутнього процвітання та відновлення.

Онлайн-платформа SDPI надає простий у використанні інструмент для оцінювання прогресу підприємств у напрямку сталого розвитку. Вона створює автоматично звіт, який містить аналіз тенденцій і дозволяє користувачам оцінювати вплив або продуктивність у зв'язку з нормами та пороговими значеннями стійкості. Платформа надає важливий засіб для оцінювання масштабу трансформаційних змін до справжньої сталості.

Запровадження підходу ESG вимагає визначення конкретних цілей, яких підприємство хоче досягти. Цілі можуть відрізнятися залежно від галузі, розміру підприємства та конкретної діяльності. Наведемо приклади цілей ESG:

– зменшення викидів CO2 та інших парникових газів;

– підвищення енергоефективності;

– збільшення різноманітності в колективі співробітників;

– впровадження програм корпоративної соціальної відповідальності;

– зменшення споживання води та інших природних ресурсів;

– удосконалення управління ланцюгом поставок з точки зору екологічних і соціальних аспектів.

Цілі ESG мають бути вимірними, досяжними та відповідати цінностям підприємства. Їх можна відстежувати та повідомляти в рамках звітування ESG.

Важливість та користь для бізнес-суб'єктів від звітування про сталий розвиток пояснюється тим, що звітність ESG дає огляд економічного, екологічного та соціального впливу підприємств. У звітності ESG міститься інформація про діяльність підприємства, котра пов'язана з охороною навколишнього середовища, корпоративною соціальною відповідальністю та корпоративним управлінням. Це інструмент, який дозволяє підприємству повідомляти про свою ESG-діяльність та інформувати зацікавлених сторін про прогрес у досягненні цілей ESG.

Звітність ESG може охоплювати різні аспекти, зокрема:

– викиди парникових газів та інші екологічні показники;

– політика зайнятості, безпека та умови праці;

– відносини з клієнтами, постачальниками та місцевою громадою;

– структура управління, принципи етичного ведення бізнесу;

– соціальні інвестиції та громадська діяльність.

Звітність ESG може виконуватися відповідно до різних стандартів, таких як Глобальна ініціатива звітності (GRI) або Рада зі стандартів бухгалтерського обліку сталого розвитку (SASB) [2]. Звіти ESG також можна перевірити незалежними органами.

Приклади напрямів діяльності підприємства, які підлягають вимірюванню й звітуванню в рамках ESG:

Навколишнє середовище:

– Вуглецевий слід: вимірювання викидів парникових газів, пов'язаних з діяльністю підприємства.

– Енергоспоживання: моніторинг споживання електроенергії, тепла та палива.

– Управління відходами: відстеження кількості утворених відходів та застосування методів їх зменшення, перероблення та утилізації.

– Споживання води: моніторинг кількості використаної води та вжиття заходів для її ефективного використання.

[2] Busco, C. (2020), A preliminary analysis of SASB reporting: Disclosure topics, financial relevance, and the financial intensity of ESG materiality. *Journal of Applied Corporate Finance*, 32.2. P. 117-125.

Соціальна політика бізнесу:

– Диверсифікація зайнятості: моніторинг різноманітності зайнятості з точки зору статі, етнічного походження, віку, сексуальної орієнтації тощо.

– Охорона праці та безпека: відстеження індикаторів нещасних випадків на виробництві та інших небезпек для здоров'я та безпеки на робочому місці.

– Задоволеність працівників: дослідження рівнів задоволеності працівників, проблеми, пов'язані з балансом між роботою та особистим життям та ініціативами щодо добробуту, а також оцінка організаційного клімату.

– Участь у державних соціальних програмах і проєктах: оцінювання інвестиційної активності підприємства щодо участі в соціальних державних програмах і проєктах, спрямованих на підтримку вразливих верств населення, розбудову соціальної інфраструктури регіонів.

– Залучення місцевої громади: оцінювання впливу діяльності підприємства на місцеву громаду та вжиття заходів для підтримки місцевих соціальних ініціатив і розвитку.

Управління бізнесом (корпоративне управління):

– Структура управління: оцінювання структури управління, зокрема ефективність роботи правління, його компетентність та незалежність.

– Політика етики: впровадження політики та процедур, пов'язаних з діловою етикою, уникнення конфлікту інтересів, корупції тощо.

– Фінансові показники: фінансова звітність, включаючи доходи, прибутки, інвестиції та довгострокову фінансову стабільність.

Звичайно, ці конкретні сфери є лише прикладами, а обсяг і деталі вимірювання можуть відрізнятися залежно від галузі, розміру підприємства та конкретних завдань і цілей бізнесу. Ключовим є те, що вимірювання має бути надійним, обов'язковим, а показники – співставними для порівняння результатів за певний час та з іншими підприємствами.

До основних груп зацікавлених сторін, які варто поінформувати про стратегію ESG та результати, досягнуті підприємством в цій сфері, належать:

– Інвестори, які все більше звертають увагу на фактори ESG під час прийняття інвестиційних рішень. Інформування інвесторів про стратегію ESG та досягнення підприємства у сталому розвитку можуть підвищити їхню довіру та інтерес до інвестування в підприємство.

– Клієнти, які свідомо обирають продукти та послуги тих підприємств, котрі дотримуються принципів сталого розвитку. Інформування клієнтів про дотримання доктрини ESG може підвищити їхню лояльність і залучити нових клієнтів.

– Співробітники – сучасні працівники все більше цінують роботу на підприємствах, які піклуються про суспільство та навколишнє середовище. Інформування співробітників про участь в ESG може підвищити відданість і мотивацію працівників, сприяти формуванню позитивного іміджу роботодавця.

– Місцева громада – інформування місцевої громади про ініціативи, пов'язані з ESG, сприятиме формуванню позитивних відносин бізнесу з місцевими зацікавленими сторонами та сприяти підвищенню довіри суспільства до підприємства.

– Ділові партнери, оскільки інформування їх про стратегію ESG та досягнення підприємства в цій сфері сприятиме підвищенню довіри та зміцненню співпраці між підприємствами, сприяти побудові довгострокових ділових відносин.

– Неурядові організації та засоби масової інформації, які цікавляться діяльністю підприємства у сфері ESG та можуть допомогти просуванню позитивних ініціатив і визначенню напрямів, які потребують покращення. Інформування цих груп зацікавлених сторін про стратегію ESG і результати може допомогти зміцнити довіру, репутацію та довгострокову вартість підприємства.

Реалізація стратегії сталого розвитку неможлива без дотримання підприємством чинного законодавства, нормативів, без прозорого ведення бізнесу, що по суті визначається як *комплаєнс*.

Взаємозв'язок між комплаєнс-менеджментом та сталим розвитком бізнесу має багатовимірний характер і базується на спільних цілях

забезпечення довгострокової життєздатності підприємства через дотримання встановлених норм та стандартів. Комплаєнс виступає фундаментальною передумовою сталого розвитку, оскільки недотримання законодавчих вимог, етичних норм та галузевих стандартів неминуче призводить до репутаційних, фінансових та операційних криз, що підривають можливість підприємства функціонувати у довгостроковій перспективі. Адже, комплаєнс – це не просто механізм контролю за дотриманням правил, а стратегічний інструмент, що формує етичну основу для сталого розвитку та створює конкурентні переваги через підвищення довіри стейкхолдерів. Таким чином, ефективний комплаєнс-менеджмент можна розглядати як необхідну, хоча й недостатню умову для досягнення цілей сталого розвитку.

Теоретичне обґрунтування зв'язку між комплаєнсом та сталим розвитком базується на кількох концепціях. По-перше, це теорія стейкхолдерів, розроблена Фріменом, яка постулює, що успішність бізнесу залежить від здатності задовольняти інтереси всіх зацікавлених сторін – акціонерів, працівників, клієнтів, постачальників, регуляторів, громад та суспільства в цілому. Комплаєнс-менеджмент забезпечує механізм балансування цих часто конфліктуючих інтересів через створення прозорих правил та процедур, що враховують законні очікування різних груп стейкхолдерів. По-друге, концепція ESG (Environmental, Social, Governance), яка інтегрує екологічні, соціальні та управлінські критерії в оцінку ефективності бізнесу, тісно пов'язана з комплаєнс-функцією, оскільки багато ESG-вимог є законодавчо регульованими або відображені в галузевих стандартах і кодексах поведінки.

Підприємства з розвиненими системами комплаєнсу демонструють кращі показники за ESG-критеріями, що підтверджує синергетичний ефект між цими двома напрямами корпоративного управління.

Виділяють три основні канали впливу комплаєнс-менеджменту на сталий розвиток: превентивний канал (запобігання діям, що можуть завдати шкоди стейкхолдерам або довкіллю), коригуючий канал (виявлення та усунення відхилень від стандартів сталої практики) та

трансформаційний канал (формування організаційної культури, орієнтованої на етичність та відповідальність). Особливим є трансформаційний канал, оскільки саме він забезпечує перехід від формального дотримання вимог до внутрішньої мотивації працівників діяти відповідально та етично навіть за відсутності зовнішнього контролю.

Інституційна теорія пропонує ще один аналітичний фрейм для розуміння взаємозв'язку комплаєнсу та сталого розвитку. Згідно з цією теорією, підприємства функціонують у інституційному середовищі, що визначає «правила гри» через формальні норми (законодавство, регуляції) та неформальні інституції (цінності, традиції, очікування суспільства). Комплаєнс-менеджмент є механізмом адаптації підприємства до інституційного середовища, що забезпечує його легітимність та право на існування.

Концепція спільної вартості (shared value), запропонована Портером та Крамером, постулює, що найуспішніші підприємства створюють економічну вартість у спосіб, який одночасно створює вартість для суспільства. Комплаєнс-менеджмент бере активну участь у реалізації цієї концепції, забезпечуючи відповідність бізнес-практик не лише букві закону, але й духу соціальної відповідальності. Підприємства, які інтегрували комплаєнс у стратегію сталого розвитку, досягають синергетичного ефекту через одночасне підвищення операційної ефективності, зниження регуляторних і фінансових ризиків та покращення репутації. Виділяють чотири драйвери цього синергетичного ефекту, який позитивно впливає на фінансові результати діяльності підприємства і потребує уваги фінансових менеджерів: зниження витрат на врегулювання конфліктів та судові процеси; підвищення лояльності клієнтів та співробітників; полегшення доступу до капіталу через підвищення інвестиційної привабливості; створення бар'єрів для входу конкурентів через репутаційні переваги.

Практична реалізація взаємозв'язку між комплаєнсом та сталим розвитком відбувається через кілька механізмів. По-перше, інтеграція комплаєнс-вимог у систему стратегічного планування дозволяє підприємствам передбачати регуляторні зміни та адаптувати бізнес-модель до майбутніх вимог, набуваючи конкурентних переваг на

відповідному товарному ринку. По-друге, комплаєнс-культура, що просувається через навчання, комунікації та приклад лідерів, формує організаційні цінності, сумісні з принципами сталого розвитку. По-третє, комплаєнс-метрики та KPI можуть бути інтегровані в систему оцінювання корпоративної ефективності поряд з фінансовими та ESG-показниками, забезпечуючи цілісний підхід до вимірювання успішності бізнесу.

Виділяють три моделі взаємодії комплаєнсу та сталого розвитку на українських підприємствах:

– мінімалістська модель (комплаєнс обмежується формальним дотриманням законодавчих вимог без зв'язку зі стратегією сталого розвитку);

– конвергентна модель (комплаєнс та сталий розвиток розглядаються як окремі, але взаємопідтримуючі функції);

– інтегрована модель (комплаєнс повністю інкорпорований у стратегію сталого розвитку як її невід'ємний елемент).

Виклики інтеграції комплаєнсу та сталого розвитку включають необхідність зміни організаційної культури, потребу в додаткових ресурсах для розбудови комплаєнс-систем, складність вимірювання нефінансових результатів та можливі конфлікти між короткостроковими фінансовими цілями та довгостроковими цілями сталості. Проте підприємства, які успішно долають ці виклики, досягають кращих фінансових результатів у середньо- та довгостроковій перспективі, нижчого рівня волатильності доходів та вищих оцінок від інвесторів.

Європейський Союз є лідером у створенні регуляторної екосистеми, яка стимулює інтеграцію комплаєнс-систем у стратегії сталого розвитку через комплексне законодавство та стандарти. Впровадження директиви про корпоративну звітність з питань сталого розвитку (CSRD) та Європейських стандартів звітності з питань сталого розвитку (ESRS) створило нову парадигму, де комплаєнс стає невід’ємною частиною стратегічного управління. Підприємства з ISO 14001 сертифікацією демонструють значно кращі результати за ESG-критеріями, оскільки стандарт забезпечує систематичний підхід до управління екологічними аспектами та дотримання правових зобов'язань. У серпні 2024 року набула чинності переглянута директива

з промислових викидів (IED), що вимагає від операторів промислових установок впровадження системи екологічного менеджменту до 1 липня 2027 року, де EMAS (Eco-Management and Audit Scheme) виявляється більш відповідним вимогам порівняно з ISO 14001**Ошибка! Источник ссылки не найден.**.

Перспективи розвитку інтеграції комплаєнс-систем у стратегії сталого розвитку пов'язані з подальшою гармонізацією міжнародних стандартів, розвитком цифрових технологій та зростанням тиску з боку інвесторів і споживачів щодо корпоративної відповідальності.

2.5. Формування ефективного інформаційного середовища на основі інформаційних технологій

З інформаційної точки зору стрижнем є система підтримки прийняття рішень (СППР) – своєрідна надбудова над оперативними інформаційними системами, які використовуються на підприємстві. Мета розроблення та впровадження СППР – інформаційна підтримка оперативних можливостей і комфортних умов для вищого керівництва та провідних фахівців при прийнятті обґрунтованих рішень, які відповідають місії підприємства та візії топ-менеджменту й мажоритарних власників, а також його стратегічним і тактичним цілям.

Основою такої системи є:

– надання даних та інформації аналітичного й зведеного характеру як з внутрішніх, так і з зовнішніх джерел для проведення економічного і фінансового оцінювання, зіставлення планів, розроблення моделей і складання прогнозів у бізнесі;

– формування у взаємодії з керівництвом системи інформаційних, фінансових, математичних і евристичних моделей економічних та управлінських процесів.

Концептуально рішення поставленої проблеми має базуватися на забезпеченні доступу до даних та інформації, формування адаптивної системи моделей бізнесу. При цьому необхідно забезпечити:

– доступ до даних внутрішніх та зовнішніх джерел інформації, що використовують бази даних;

– управління даними та інформацією в різноманітних (багатобазових) комплексах, що дозволяє забезпечити їх відкритість;

– зберігання даних та інформації в уніфікованих форматах, придатних для подальшого аналізу, синтезу та уявлення, включаючи моделі «що ..., якщо ...»;

– аналіз і синтез фінансової та економічної інформації, моделювання станів, процесів і умов;

– представлення інформації у вигляді діаграм, графіків і карт у такій формі, яка інтуїтивно є зрозумілою та зручною керівникам для вироблення рішень.

Таким чином, метою створення системи є забезпечення методичної та інформаційної підтримки підготовки прийняття рішень з ключових фінансово-економічних питань керівниками та менеджерами середньої ланки підприємства на основі фактографічного і статистичного аналізу, прогнозу фінансових та економічних показників. Це передбачає використання на постійній основі методів прогнозування, моніторингу, аналізу і коригування діяльності підприємства та його структурних одиниць, а також відомостей про стан ринків в умовах конкуренції та нестабільності.

Однією з основних відмінностей аналітичної системи від обробки даних оперативної системи є не стільки величезний обсяг даних, які оброблюються, скільки необхідність підтримувати обробку довільних, заздалегідь нерегламентованих запитів з різних джерел інформації. Реалізація поставлених завдань неможлива без широкого використання автоматизованих інформаційних систем (АІС). Інформаційне, програмне і технічне забезпечення АІС повинно забезпечити оперативний доступ і систематизацію як внутрішніх, так і зовнішніх джерел інформації, формувати єдиний інформаційний простір.

Під єдиним інформаційним простором розуміється сукупність методичних, організаційних, програмних, технічних та телекомунікаційних засобів, що забезпечують оперативний доступ до будь-яких інформаційних ресурсів підприємства в межах компетенції та прав доступу фахівців.

Зі стрімким розвитком цифрових технологій для менеджерів усіх напрямів діяльності бізнесу розширюються можливості підвищити якість та результативність своєї професійної діяльності. Наприклад,

передовий бізнес досить ефективно використовує технологію Business Intelligence (в перекладі з англійської «бізнес-аналітика»). Як термін Business Intelligence (BI) почав уживатися в 1989 році та був запропонований Говардом Дреснером з Gartner Group разом з комп'ютерними моделями для прийняття рішень. Ця технологія запропонована з метою опису методів та концепцій для покращення прийняття бізнес-рішень за допомогою комп'ютеризованих систем підтримки прийняття рішень. Розвиток цих програм продовжується і досі, що дає можливість перетворювати дані на ідеї.

BI – це технологія, яка охоплює інтелектуальний аналіз даних та процесів, порівняльний аналіз і описову аналітику. За допомогою BI здійснюється аналіз усіх даних, котрі створені бізнесом. BI представляє легкі для перегляду звіти, тенденції та показники ефективності, які обґрунтовують управлінські рішення.

Метою BI-систем є підвищення якості інформації для прийняття управлінських рішень. BI-системи раніше були відомі під назвою Систем підтримки прийняття рішень (СППР, DSS-Decision Support System). Як синоніми поняття «СППР» використовують також поняття «аналітична система» або «управлінська система».

Отже, бізнес-аналітика – це поєднання аналітики, інтелектуального аналізу даних, візуалізації даних, інструментів та інфраструктури даних з метою покращення механізму прийняття рішень на основі даних. BI-системи або системи бізнес-аналітики призначені для розв'язання проблем традиційного аналізу даних. З кожним роком бізнес-аналітика охоплює все більше процесів з метою зростання ефективності. Основні процеси узагальнені на рисунку 2.6.

В період бурхливого розвитку IT-технологій системи Business Intelligence є одним з найбільш перспективних рішень у бізнесі. Вони дозволяють користувачам, зокрема власникам бізнесу, моделювати, аналізувати, досліджувати, управляти даними та поширювати результати за допомогою IT та штучного інтелекту. Сучасні BI-системи застосовуються для візуального представлення даних кінцевим користувачам, використовуючи засоби штучного інтелекту з метою надання автоматизованої інформації. Дедалі більше зростає значення BI-систем для менеджерів, які приймають рішення, саме тому

автоматизована аналітична інформація має відповідати не тільки вимогам статистичної значущості, а й бути актуальною в контексті цілей користувача, його робочих задач та майбутніх рішень, на які впливають дані. Можливості систем бізнес-аналітики допомагають розширити бачення даних та створення аналітичних панелей (дашбордів) з розширенням контекстуальної інформації, переорієнтації уваги на процеси прийняття рішень та, в результаті, прийняття управлінських рішень, які призведуть до покращення бізнесу.



Рис. 2.6. Основні процеси, що супроводжуються системою бізнес-аналітика

Процес бізнес-аналітики за допомогою BI-систем є досить простим. Необроблені дані збираються з різних джерел, далі обробляються, а потім зберігаються у сховищах даних, хмарі, програмах, файлах тощо. Після того, як дані збережені, користувачі

можуть отримати доступ до даних для проведення аналізу з метою отримання відповідей на питання бізнесу. BI-системи також пропонують інструменти візуалізації даних, які перетворюють дані на діаграми чи графіки, що збираються в аналітичні інтерактивні панелі для демонстрації менеджерам, які приймають рішення та здійснюють управління підприємством.

Використання систем бізнес-аналітики дозволяє вирішити такі завдання:

– забезпечення гнучкої та наочної роботи з великим обсягом даних;

– надання можливості швидкої консолідації даних з різних джерел;

– персоналізація звітів та автоматичне їх оновлення;

– оптимізація використання робочого часу працівників, витраченого на аналіз результатів роботи;

– достатньо простий механізм впровадження та подальшої роботи без необхідності постійної підтримки IT-відділу.

Науковці виділяють низку переваг при використанні BI-систем, які узагальнені на рисунку 2.7.

BI-системи сприяють покращанню аналізу фінансових показників підприємства та його балансу, надають можливість складати багатовимірну звітність щодо прибутків та збитків, а також зрозуміти потік грошових коштів, знаходити найбільш релевантні фінансові показники, оцінювати потенціал та приймати управлінські рішення для вдосконалення діяльності підприємства.

Технології бізнес-аналітики дозволяють визначити закономірності у поведінці клієнтів та здійснити порівняльний аналіз партнерів у кожному з каналів продажу. Також вагомою перевагою є поява можливості оптимізації та скорочення витрат внаслідок їх більш системного та структурного аналізу. Зменшення надмірних запасів – це одна з найбільш очевидних та простих змін, яка надалі призведе до зростання прибутку. Впровадження систем бізнес-аналітики сприяє полегшенню процесу управління запасами, що дозволяє краще визначати терміни замовлення та обсяг постачання.



Рис. 2.7. Переваги при використанні BI-систем у діяльності підприємства

Іншою, не менш ефективною технологією є Big Data, яка надає можливість оптимізувати бізнес-процеси на підприємстві за допомогою аналізу бази даних та побудові відповідних прогнозів. Технології Big Data широко використовуються у фінансовій сфері.

Порівняно з традиційним аналізом даних Big Data-аналітика має низку переваг. До основних таких переваг належать швидкість та релевантність отриманої інформації. Використання Big Data-аналітики набуло популярності на фінансових та інвестиційних ринках. Фінансові інститути та інвестори використовують значні обсяги даних, зокрема, ціни на акції, обсяги торгів, фінансово-економічні показники підприємств для прогнозування ситуації на ринку, визначення трендів та прийняття відповідних рішень щодо купівлі або продажу акцій, зобов'язань, валют та інших інструментів. Також Big Data застосовують з метою оптимізації

виробничих процесів, управлінні ланцюгами поставок, прогнозуванні поведінки споживачів, визначенні оптимальної цінової політики, управлінні ризиками тощо. Більші обсяги даних, зібраних із виробничих ліній, логістичних систем, складів, транспортних мереж та інших джерел дозволяють підприємствам оптимізувати свою діяльність, мінімізувати виробничі простої, підвищити ефективність та якість продукції та послуг.

Ключові переваги для підприємства при використанні Big Data узагальнені на рисунку 2.8.

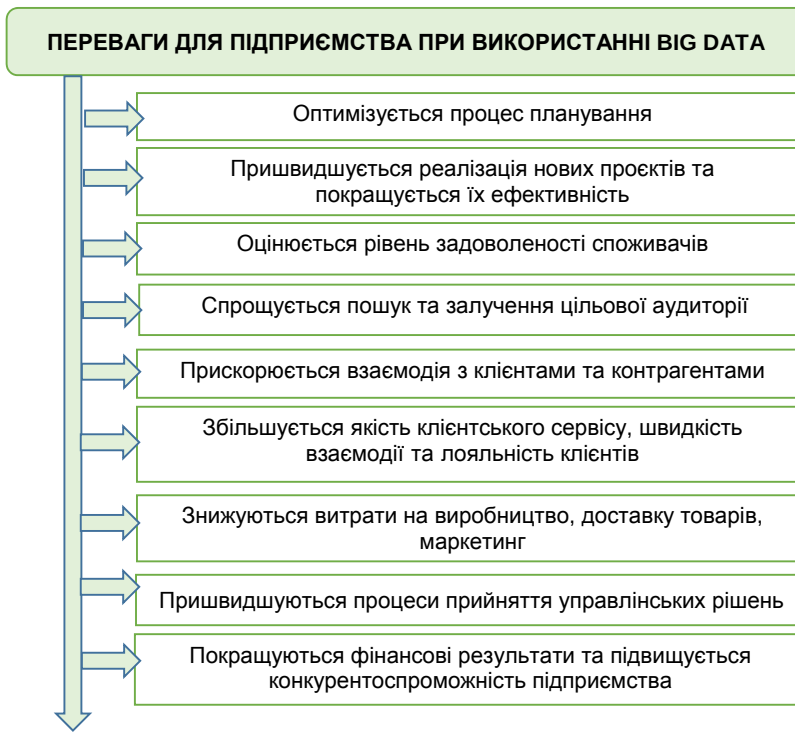


Рис. 2.8. Основні переваги для підприємства при використанні Big Data-аналітика

Найбільш поширені технології Big Data, які застосовуються для аналізу даних в діяльності підприємств узагальнені в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

Характеристика технологій Big Data для аналізу баз даних

Технологія	*Характеристика*
Збір і аналіз великих обсягів даних	За допомогою технологій Hadoop, Spark та інших інструментів аналітики й менеджери можуть збирати, зберігати та аналізувати значні обсяги даних із різних джерел, зокрема соціальних мереж, датчиків, транзакцій, клієнтських даних та інших, для виявлення тенденцій, патернів (повторювальні моделі, схеми, принципи, що використовуються для вирішення типових завдань) і кореляцій в економічних процесах.
Машинне навчання та аналітика даних	Дозволяє підприємствам виявляти приховані закономірності, прогнозувати ринкові тенденції, оптимізувати бізнес-процеси, визначати переваги та поведінку споживачів, проводити аналіз ризиків тощо.
Розподілені бази даних і хмарні обчислення	Дозволяють зберігати й обробляти дані в розподілених базах даних, а також використовувати хмарні обчислення для ефективнішого керування великими обсягами даних, аналізу й оброблення.
Аналіз соціальних медіа	Використовуються для аналізу думок, настроїв, тенденцій та інформації споживачів у соціальних мережах, що може бути цінною інформацією для маркетингових досліджень, просування продуктів і послуг.
Аналіз фінансових даних	Використовують для аналізу даних про фінансові ринки, транзакції, інвестиції, кредитну та банківську діяльність, що може допомогти в ухваленні рішень у сфері інвестицій, ризик-менеджменту та фінансового планування.
Прогнозування та оптимізація	Застосовуються для організації, прогнозування та оптимізації бізнес-процесів на основі даних, таких як запит, пропозиції, ціни, конкурентна активність та інші фактори, які сприятимуть прийняттю більш інформованих та ефективних фінансових рішень.
Аналіз даних логістики і ланцюгів постачань	Застосовуються для аналізу даних про логістичні процеси, ланцюги постачань і транспортну логістику, що сприятиме оптимізації логістичних операцій, зниженню витрат і підвищенню ефективності постачання товарів і послуг.
Аналіз даних клієнтів	Використовуються для аналізу даних про клієнтів, їх переваг, вікових категорій споживачів, купівельну спроможність, що сприятиме покращенню маркетингових стратегій, персоналізації пропозицій і підвищенні задоволеності клієнтів.
Аналіз даних про конкурентне середовище	Використовуються для аналізу даних про конкурентне середовище, зокрема про ціни, продукти, маркетингову активність конкурентів, які можуть допомогти в прийнятті рішень з ціноутворення, маркетингових стратегій і розвитку конкурентоспроможності підприємства.

Таким чином, використання Big Data в аналізі даних дозволяє підприємствам отримати переваги на ринку, що в підсумку підвищить

ефективність управління та позитивно вплине на фінансові результати бізнесу.

Отже, підприємства отримують можливість збільшити доходи та підвищити продуктивність за рахунок впровадження технологій Big Data-аналітика в свої бізнес-процеси, адже дана технологія використовується в багатьох сферах бізнесу та відіграє важливу роль у розвитку підприємств. У системі фінансового менеджменту застосування таких технологій дозволяє підтримувати операційну діяльність, створити умови для ефективного функціонування, підвищити фінансову стійкість та конкурентоспроможність бізнесу.

2.6. Фактори комплексного вирішення управлінських завдань за допомогою інформаційного забезпечення

Критичними при розробленні стратегії побудови інтегрованої АІС слід вважати чотири фактори: часу, забезпеченості ресурсами, потенційного розвитку, наступності.

Фактор часу. З урахуванням стратегічної важливості своєчасного інформаційного забезпечення для всіх видів діяльності і зростаючого рівня конкуренції необхідно, щоб перші етапи створення системи інформаційного забезпечення були завершені і перші результати її експлуатації були отримані через максимально короткий термін після прийняття рішення щодо розроблення системи й початку її фінансування. Сама розробка також має бути завершена в максимально короткий термін.

Фактор часу повинен бути прийнятий до уваги і в процесі експлуатації системи, оскільки в умовах зростаючої конкуренції якість управління бізнесом і своєчасність подання інформації користувачеві для її якнайшвидшого аналізу та прийняття рішень є стратегічними складовими успіху.

Фактор забезпеченості ресурсами. Вкладення у фінансування розробки можуть бути значними, але при цьому вони повинні:

– досягати мети розроблення та впровадження системи;

– забезпечувати максимальну вигоду (прибуток) від розробки;

– бути оптимальними в порівнянні з іншими варіантами реалізації.

Для обґрунтування проєкту повинен розроблятися бізнес-план. Потрібно також враховувати економічні тенденції, наприклад, відносно швидке подорожчання праці висококваліфікованих фахівців, інтенсивний розвиток ринку технічних засобів та інформаційних технологій, який за багатьма параметрами не відстає від світового. При цьому має місце відносне здешевлення технічних засобів. З іншого боку, поступове зменшення частки «піратського», або неофіційного, використання програмних засобів, особливо для відносно нових технічних платформ, призводить до зростання вартості програмних засобів при створенні інтегрованої АІС.

Фактор потенційного розвитку. Оскільки ситуація в сфері бізнесу в Україні схильна до швидких, часом турбулентних трансформаційних змін (законодавство, політичні зміни та рішення, макроекономічні рішення, що призводять до змін методик та значень параметрів розрахунків різних існуючих показників, а також введення нових показників, поява нових сфер і видів діяльності), ці зміни повинні легко й оперативно знаходити відображення в АІС шляхом модифікації та розширення її функціональних можливостей. Крім того, потрібно забезпечити можливість перенесення рішень на нові обчислювальні платформи, нові технологічні та програмні засоби.

Фактор наступності. В інформаційному забезпеченні завжди використовуються існуючі на підприємстві кошти, а також ноу-хау. Це пояснюється поступовістю переходу на нові технології, звичками і наявністю в кожному з попередніх рішеннях позитивних компонентів. Крім того, наступність вкрай важлива в аналітичних системах для безперервного аналізу бізнесу та подання інформації з зовнішніх джерел з метою отримання істотно нової інформації і принципового розширення класу прийнятих рішень.

Створення інформаційних систем вимагає системної орієнтації розробників на всіх стадіях життєвого циклу системи.

Системний підхід передбачає:

– визначення концепції розвитку АІС;

– вироблення технологічної платформи на підставі концепції розвитку системи;

– формування моделі системи бізнес-процесів і вироблення бізнес-правил;

– модернізацію правил роботи (регламенту) системи управління бізнесом;

– розроблення системи заходів щодо впровадження якісно нових елементів у роботі персоналу і всього підприємства в результаті комплексної комп'ютеризації.

Успіх багато в чому залежить від організаційних заходів (включаючи зусилля по формулюванню місії і цілей підприємства, по розподілу відповідальності та контролю), до проведення яких має бути готовий топ-менеджмент.

Послідовне використання системного підходу передбачає:

– прийняття рішень по розробленню архітектури системи контролінгу, що вимагають знань як у предметній галузі, так і в сфері створення комп'ютерних систем;

– вибір технологічної платформи, системотехнічних засобів і технології проєктування;

– паралельне розроблення документації, включаючи технологічну;

– розроблення плану впровадження, супроводу та розвитку.

На практиці з урахуванням рівня кваліфікації обслуговуючого персоналу і користувачів, термінів на розроблення та впровадження, наявності ресурсів, необхідності підготовки фахівців можливі модифікації загальної схеми при дотриманні основних вимог і принципів.

Питання та завдання для самоконтролю

1. Визначте систему організаційного забезпечення фінансового менеджменту.

2. Які фактори впливають на формування організаційної структури бізнесу?

3. Визначте, на чому ґрунтується функціональна будова центрів управління підприємством. В чому її сутність?

4. Які фактори впливають на формування організаційної структури бізнесу?

5. Визначте головну мету та завдання фінансового менеджера в аналізі фінансової звітності.

6. Схарактеризуйте принципи, на яких базується побудова фінансової звітності підприємства.

7. На які категорії можна поділити користувачів інформації про діяльність підприємства з огляду на їх зацікавленість? Перелічіть основні з цих користувачів.

8. Визначте сутність та основні переваги при використанні BI-систем у діяльності підприємства.

9. В чому полягають переваги для підприємства при використанні Big Data-аналітика?

10. Схарактеризуйте фактори, котрі впливають на вирішення управлінських завдань за допомогою інформаційного забезпечення.

11. Визначте основні переваги бізнесу, який розвивається на засадах сталого розвитку.

12. Як відобразиться на фінансовій звітності підприємства коплаєнс-система, інтегрована в стратегію ESG?

РОЗДІЛ 3
СИСТЕМИ ТА МЕТОДИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ. ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ

3.1. Система фінансових методів обґрунтування управлінських рішень.

3.2. Основні KPI та базові показники оцінювання діяльності підприємства.

3.3. Механізм фінансового менеджменту. Мета, основні задачі та функції фінансового менеджменту.

3.4. Перспективне, поточне та оперативне фінансове планування. Бюджетне фінансове планування.

3.1. Система фінансових методів обґрунтування управлінських рішень

Система *фінансових методів* складається з таких основних способів та прийомів, за допомогою яких обґрунтовуються і контролюються конкретні управлінські рішення в різних сферах діяльності підприємства:

– Метод техніко-економічних розрахунків;
– Балансовий метод;
– Економіко-статистичні методи;
– Експертні методи (методи експертних оцінок);
– Методи дисконтування вартості;
– Методи нарощення вартості (компаундингу);
– Методи диверсифікації;
– Методи амортизації активів;
– Методи хеджування;
– Інші фінансові методи.

Метод техніко-економічних розрахунків (ТЕП) – це комплексний підхід до аналізу, який передбачає оцінювання технічної доцільності та економічної ефективності проєкту шляхом порівняння витрат і результатів. Він використовується для обґрунтування доцільності інвестицій, допомагає визначити фінансові наслідки, рентабельність,

прибутковість проєкту та терміни його окупності. При цьому створюється техніко-економічне обґрунтування (ТЕО), яке містить розрахунково-аналітичні документи.

Балансовий метод – це універсальний спосіб аналізу та планування, який полягає у зіставленні витрат та доходів або потреб та ресурсів для забезпечення їх достатності. При цьому встановлюється залежність між двома групами взаємозалежних і врівноважених показників, підсумки яких мають бути тотожними. Метод широко застосовується в бухгалтерському обліку та плануванні.

Балансовий метод інакше називають балансове узгодження – метод, який полягає у зіставленні систем, які врівноважують одна одну, та складаються з взаємопов'язаних показників. Як приклад, наведемо такі системи показників: ресурси та їх використання, виробництво і споживання, грошові доходи і витрати, активи та пасиви, виробництво і розподіл тощо.

Наприклад, балансова ув’язка матеріальних ресурсів підприємства має вигляд такої рівності:

Залишок коштів на початок періоду + Надходження = Вибуття + Залишок коштів на кінець періоду.

Балансовий метод відіграє надзвичайно важливу роль у фінансовому менеджменті, оскільки виступає інструментом вимірювання пропорцій у натуральній та вартісній формах. При аналізі та плануванні цей метод використовується для планомірного встановлення матеріально-речових і вартісних пропорцій, пропорцій у розподілі трудових ресурсів, використанні робочого часу тощо.

В практиці планування застосовується система таких балансів: натуральні (матеріальні), вартісні (грошові), трудові, баланс.

Цей метод застосовується при плануванні розподілу прибутку та інших фінансових ресурсів, плануванні потреби в надходженні коштів до фонду накопичення, фонду споживання тощо.

Наприклад, балансова ув’язка по фінансових фондах має вигляд:

$$З_п + Н = В + З_к \quad (3.1)$$

де $З_п$ – залишок коштів на початок планового періоду, грн;

Н – надходження коштів до фонду, грн;

В – витрачання коштів з фонду, грн;

$З_к$ – залишок коштів на кінець планового періоду, грн.

Приклад. Залишок фонду накопичення на плановий період – 20 тис .грн. Протягом року за рахунок коштів фонду планується придбати обладнання на суму 100 тис. грн. Передбачається, що залишок фонду накопичення на кінець року складе 10 тис. грн. Тоді план надходження коштів до фонду накопичення буде:

$Н = В + З_к – З_п$, тобто $Н = 100 + 10 – 20 = 90$ тис. грн.

Сутністю *методу оптимізації* є багатоваріантність. З декількох кошторисів обирається найкращий з точки зору мінімальних витрат чи максимального одержаного ефекту (результату).

Приклад. Існує 2 варіанти вкладення капіталу. За І варіантом при капіталовкладеннях 100 тис. грн річний прибуток складатиме 50 тис. грн, за ІІ варіантом при капіталовкладеннях 200 тис. грн. річний прибуток – 60 тис. грн.

У розрахунках використовується критерій максимуму приведеного прибутку

$$П – Е_н \times К \rightarrow max, \qquad (3.2)$$

де П – прибуток, грн;

К – капіталовкладення, грн;

$Е_н$ – нормативний коефіцієнт ефективності капіталовкладень ($Е_н = 0,15$).

Приведений прибуток складає:

І варіант: 50 тис. грн – 0,15 х 100 тис. грн = 35 тис. грн

ІІ варіант: 60 тис. грн – 0,15 х 200 тис. грн = 30 тис. грн.

Таким чином, І варіант вкладення капіталу є більш прибутковим.

Сутністю *методу моделювання* є аналіз функціональних зв'язків між різними елементами процесу виробництва. Наприклад, моделюється залежність прибутку від рівня затрат і обсягу реалізації продукції (виручки).

Різновидом балансового методу є сальдовий метод, який часто використовується у факторному аналізі. За допомогою нього можна розрахувати значення останнього фактору за тієї умови, що вже визначений сумарний вплив усіх інших факторів (без урахування останнього) та загальна зміна результативного показника. Сальдовий

метод доцільно застосовувати в тих випадках, коли прямий метод розрахунку факторів надто трудомісткий і складний. Водночас слід пам'ятати, що у разі допущення помилки, цього можна не помітити (обмежені можливості математичної перевірки), і помилка може зберігатися до кінця розрахунків.

Рівність підсумків, яка встановлюється балансовим методом, свідчить про те, що при аналізі враховані всі взаємодіючі фактори та фінансові показники, котрі їх характеризують, а також, що зв'язок між ними відображений правильно.

Економіко-статистичні методи – це сукупність прийомів і правил для дослідження економічних явищ на основі статистичних даних. Вони включають методи збору даних (спостереження, документування, опитування), оброблення (зведення, групування) та аналізу (розрахунок узагальнюючих показників, вивчення зв'язків між явищами). Ці методи використовуються для побудови економіко-статистичних моделей, що встановлюють залежності між економічними та фінансовими показниками.

Частіше на практиці застосовуються методи регресійного та кореляційного аналізу, ковзної середньої, зваженої ковзної середньої (експонентного зважування).

Метод регресійного і кореляційного аналізу передбачає виявлення і встановлення ступеню залежності показника, що розглядається, від чинників, котрі можуть на нього впливати. Наприклад, можна встановити залежність зміни обсягів продажу хлібобулочних виробів від зміни чисельності населення в даному регіоні, зміни продажу паливно-мастильних матеріалів від обсягу продажу чи виробництва автомобілів або цін на нафту.

Статистичний ряд спостережень і стандартні рівняння складаються на основі статистичної вибірки обсягу реалізації певного продукту за попередні періоди (у) та з урахуванням різних чинників, котрі впливають на цей обсяг (x_1 x_2,x_3,..., x_n).

Для виявлення форми й тісноти зв'язку, та показників, що характеризують можливість використання вихідного статистичного матеріалу при плануванні використовують можливості інформаційних

технологій та відповідного програмного забезпечення (наприклад, одне з широко розповсюджених – MS Excel).

Метод ковзної середньої величини передбачає, що плановий обсяг реалізації розраховують як відношення фактичного обсягу реалізації та тривалість періоду, що аналізується. Наприклад, підприємство розраховує обсяг реалізації на плановий період за цим методом: обсяг реалізації за попередні 12 місяців ділять на 12 (тобто, на кількість місяців).

Метод зваженої ковзної середньої або експонентного згладжування – при розрахунку середньої величини реалізації за минулий період у формулу вводять вагові коефіцієнти, що характеризують ступінь впливу на цю величину різних чинників. Для кожного продукту виробництва підприємством визначається початковий рівень обсягу реалізації та коефіцієнт згладжування. За початковий рівень може бути прийнятий середній обсяг реалізації за декілька попередніх періодів (років, кварталів, місяців). Коефіцієнт згладжування повинен максимально відповідати обсягам реалізації за попередній період. Плановий обсяг реалізації, що визначений за цим методом, знаходиться в інтервалі між рівнем поточного періоду та згладженим рівнем.

Методи прямого рахунку при плануванні передбачають використання статистичних даних, зокрема, норм споживання на душу населення, чисельності населення в даному регіоні тощо.

При плануванні часто використовують *нормативний метод.* Сутністю нормативного методу складання кошторису є розрахунок обсягу затрат і потреби в ресурсах шляхом множення норми витрат ресурсів на запланований обсяг економічного показника (реалізація, випуск продукції) – це найпростіший метод. Маючи норму (норматив) і об'ємний показник, можна легко розрахувати плановий показник.

Норма (норматив) × Об'ємний показник = Плановий показник.

Приклад. Норма витрат матеріалу на виробництво одиниці продукції складає 0,7 кг. Об'ємний показник (план випуску продукції) дорівнює 10000 од. щоквартально. Планова величина витрачання матеріалу за квартал складатиме: 0,7 × 10000 = 7000 кг.

Експертні методи (методи експертних оцінок) – це сукупність логічних і математико-статистичних процедур для отримання інформації від фахівців з метою підготовки та прийняття оптимальних управлінських рішень. Вони ґрунтуються на думці експертів для побудови моделей, прогнозування та оцінювання певних явищ, процесів чи об'єктів, і містять різні техніки, такі як анкетування, інтерв'ювання, мозковий штурм, метод «Дельфі» тощо.

Методи експертних оцінок поділяються на індивідуальні та колективні. Індивідуальні методи представлені такими типами оцінювання:

– інтерв'ювання,

– анкетування,

– аналітика (найпоширеніші – морфологічні – виявлення різних варіантів поведінки об'єкта, прогнозування та складання аналітичних оглядів).

Серед колективних методів виділяють такі:

– метод комісії,

– метод віднесеної оцінки,

– метод Дельфі.

Метод комісії передбачає проведення групою експертів дискусії для вироблення спільної думки щодо майбутньої поведінки досліджуваних об'єктів. Недоліком цього методу є консервативність, певна інертність поглядів експертів на прогнозовану поведінку об'єкта. Проте, частково позбутися цього недоліку можна за допомогою методу «мозкового штурму».

Більш досконалим методом колективного оцінювання є *метод Дельфі*, оскільки передбачає відмову від прямих колективних обговорень. Дебати замінюються програмою індивідуального опитування. За цим методом експертне оцінювання здійснюється з використанням анонімних та поетапних опитувань для досягнення консенсусу або прогнозування щодо складних питань. При цьому відсутнє безпосереднє спілкування між експертами, натомість проводяться ітеративні раунди анкетування, де результати кожного етапу обробляються та надаються експертам для уточнення їхніх

відповідей. Цей підхід допомагає уникнути впливу окремих осіб та дозволяє виробити більш обґрунтовану колективну думку.

Відомий також *метод «прогнозованого графу»*, сутність якого полягає в побудові на основі експертних оцінок і послідуючого аналізу моделі, складної мережі взаємозв'язків, які виникають під час розв'язання фінансових і технічних проблем. Цей метод використовується, здебільшого, для прогнозування стану розвитку галузей, регіонів тощо.

До основних *методів амортизації активів* належать прямолінійний, зменшення залишкової вартості, прискореного зменшення залишкової вартості, кумулятивний та виробничий методи. Для деяких активів використовуються методи 50% і 100% списання, а для нематеріальних активів застосовується прямолінійний метод, якщо умови отримання вигоди не визначені.

За прямолінійного методу річна сума амортизації визначається діленням вартості активу, яка амортизується, на термін корисного використання об'єкта основних засобів.

Згідно методу залишкової вартості річна сума амортизації визначається як добуток залишкової вартості активу на початок звітного року або первісної вартості на дату початку нарахування амортизації та річної норми амортизації. Річна норма амортизації (у відсотках) обчислюється як різниця між одиницею та результатом кореня ступеня кількості років корисного використання активу з результату від ділення ліквідаційної вартості активу на його первісну вартість.

Метод прискореного зменшення залишкової вартості передбачає, що річна сума амортизації визначається як добуток залишкової вартості активу на початок звітного року або первісної вартості на дату початку нарахування амортизації та річної норми амортизації, яка обчислюється відповідно до терміну корисного використання активу та подвоюється. Метод прискореного зменшення залишкової вартості застосовується лише при нарахуванні амортизації до об'єктів основних засобів, що входять до груп машин, обладнання та транспортних засобів.

Кумулятивний метод передбачає, що річна сума амортизації визначається як добуток вартості активу, яка амортизується, та кумулятивного коефіцієнта. Кумулятивний коефіцієнт розраховується

діленням кількості років, що залишаються до кінця строку корисного використання основних засобів, на суму кількості років його корисного використання.

Виробничий метод, за яким місячна сума амортизації визначається як добуток фактичного місячного обсягу продукції (робіт, послуг) та виробничої ставки амортизації. Виробнича ставка амортизації обчислюється діленням вартості, що амортизується, на загальний обсяг продукції (робіт, послуг), який підприємство очікує виробити (виконати) з використанням об'єкта амортизації.

Оскільки термін корисного використання основних засобів залежить від їхнього типу, якості та умов експлуатації, наведемо мінімально допустимі терміни корисного використання основних засобів згідно з Податковим кодексом України (таблиця 3.1).

Таблиця 3.1

Мінімально допустимі терміни корисного використання основних засобів

Група активів	Опис активів групи	Строк корисного використання, рік
Будівлі	Виробничі	20-40
	Не виробничі	15-20
Споруди	Теплові мережі	15
	Газогони	30
	Дороги	7-10
Передавальні пристрої	Електричні	10
	Кабельні	25
Машини та обладнання	Верстати металорізальні	5-15
	Комп'ютерна техніка	2-5
	Вантажівки	5-7
Інструменти	Вимірювальні прилади	5-6
	Обладнання загального призначення	4-8

Узагальнюючи зазначимо, що в сучасній теорії обґрунтування й прийняття управлінських рішень існують різні підходи щодо класифікації методів. Але, відповідно до цього способу обґрунтування всі методи поділяються на кількісні та якісні. Кількісні методи застосовують, коли

фактори, що впливають на вибір рішення, можна кількісно визначити та оцінити, а якісні методи – коли фактори, що визначають прийняття рішення, не можна кількісно схарактеризувати або вони не піддаються кількісному вимірюванню взагалі.

3.2. Основні KPI та базові показники оцінювання діяльності підприємства

Будь-яке підприємство зацікавлене в підвищенні ефективності бізнесу і роботи персоналу. Досягненню цих цілей багато в чому сприяє об'єктивне оцінювання результативності фінансово-господарської діяльності підприємства за допомогою системи показників.

В економіці під показниками розуміють абсолютні й відносні величини, які відображають ті чи інші економічні реалії господарської діяльності підприємства. Як правило, показники не слугують безпосередньо цілям фінансового менеджменту, в зв'язку з чим у багатьох випадках необхідні їх відбір, систематизація та доповнення.

Для того, щоб показники були застосовні для фінансового менеджменту, вони повинні відображати стан та результати діяльності підприємства, володіти актуальністю, компактністю, динамічністю, орієнтувати на прогнозування, допускати порівняння. Через обмежену інформативність окремих показників виникає необхідність у використанні систем показників, які дозволяють не тільки кількісно схарактеризувати й оцінити ситуацію, а й розкрити причини її виникнення, а також провести структурно-логічний аналіз факторів, що впливають на показники. Системи показників являють собою ієрархічну структуру особливим чином взаємопов'язаних між собою показників.

У процесі практичної реалізації завдань фінансового менеджменту слід раціонально управляти потоками фінансових ресурсів та намагатися оптимізувати джерела фінансування (внутрішні й зовнішні). Для цього менеджери користуються основними базовими показниками, за допомогою яких оцінюється ефективність діяльності підприємства.

До основних таких показників належать:

1) *Додана вартість* – різниця між вартістю продукції, виробленої за певний час з урахуванням збільшення запасу готової продукції, витрат на реалізацію, неопераційних доходів, а також продукції для

внутрішнього споживання та вартості матеріальних активів, які споживалися. До показника доданої вартості входять:

– виплати до державних та страхових фондів;

– оплата праці;

– відсотки за кредит;

– повернення боргів інвесторам та кредиторам;

– прибуток на вкладений капітал.

2) *Брутто-результат експлуатації інвестицій (БРЕІ)* – це додана вартість за вирахуванням витрат на оплату праці та відрахувань з оплати праці.

3) *Нетто-результат експлуатації інвестицій (НРЕІ)*:

НРЕІ = БРЕІ – Витрати на відновлення основних засобів.

На практиці за НРЕІ беруть прибуток, збільшений на суму фактичних витрат по заборгованості.

НРЕІ = Прибуток + Відсотки за кредит або витрати по заборгованості.

4) *Економічна рентабельність активів ($ЕР_а$) або ефективність виробництва:*

Ефективність виробництва = Ефект виробництва/ Витрати×100%;

$ЕР_а$ = НРЕІ /(Активи – Кредиторська заборгованість) × 100%,

де $ЕР_а$ – економічна рентабельність активів,

НРЕІ – нетто-результат експлуатації інвестицій.

Інакше рентабельність активів можна визначити так:

$ЕР_а$ = (Прибуток + Відсотки за кредит) / (Активи – Кредиторська заборгованість) × 100%,

$ЕР_а$ = (НРЕІ/ Оборот реалізації продукції (робіт, послуг)) × (Оборот реалізації продукції (робіт, послуг))/(Активи – Кредиторська заборгованість)× 100%.

КМ = НРЕІ/ Оборот реалізації продукції (робіт, послуг) × 100%,

де КМ – комерційна маржа. Вона показує, який результат експлуатації інвестицій припадає на кожну грошову одиницю обороту.

КТ = Оборот реалізації продукції /(Активи – Кредиторська заборгованість),

де КТ – коефіцієнт трансформації. Показує, скільки грошових одиниць обороту знімається з кожної грошової одиниці активу, тобто, який оборот трансформації кожної грошової одиниці активу.

Отже, рентабельність активів дорівнює добутку комерційної маржі на коефіцієнт трансформації. Цей показник є важливим узагальнюючим показником результативності діяльності підприємства.

$$ЕР_а = КМ \times КТ.$$

На основі показника економічної рентабельності оцінюється прибутковість роботи підприємства.

Крім цим показників, важливими для бізнесу є показники ділової активності та ключові показники ефективності (KPI), які можуть бути як фінансовими так і нефінансовими, що дозволяють оцінити досягнення підприємством стратегічних цілей.

Для вимірювання результативності користуються метрикою (Zosym Maxym). Метрика – це кількісний рівень індикатора, який підприємство використовує для оцінювання ефективності. Індикатор визначає конкретний числовий вимір, який відображає ступінь прогресу в досягненні мети, завдань, результатів діяльності.

Індикатор відображає результат аналізу одного або кількох конкретних заходів для розв'язання проблеми, пов'язаної з потребою, вартістю, результатом, діяльністю або внеском, у вигляді таблиці або графічної форми. Кожна проблема потребує принаймні наявність одного індикатора для її належного вимірювання, але для деяких з них може знадобитися декілька.

Хороший індикатор має шість характеристик:

– Чіткість (Clear) – точність та однозначність;

– Релевантність (Relevant) – відповідність проблемі;

– Економічний сенс (Economical) – доступність за розумною вартістю;

– Адекватність (Adequate) – забезпечення достатньої основи для оцінювання ефективності;

– Кількісна вимірюваність (Quantifiable) – показники можуть бути перевірені незалежними експертами;

– Надійність і достовірність (Trustworthy and Credible) – засновані на фактах і дослідженнях.

Визначаючи метрику для індикатора, важливо мати чітке розуміння базової відправної точки, ресурсів, які можуть бути спрямовані на покращання факторів, охоплених індикатором.

Метрикою може бути конкретна точка, поріг або діапазон. Діапазон стає корисним, коли індикатор є новим. Залежно від потреби, для досягнення цільового показника період часу може бути річним, квартальним, місячним, а також протягом декількох років.

Заснування великого бізнесу починається з розуміння того, що в бізнесі підлягає вимірюванню та яким чином. Не розуміючи базових бізнес-метрик, підприємці практично рухаються наосліп. Відстежуючи та вдосконалюючи метрики, можна доволі ефективно визначати слабкі місця на кожному етапі розвитку бізнесу.

Щодо вибору KPI, тут погляди науковців та фахівців різняться. Зокрема, Дейвід Нортон і Роберт Каплан рекомендують використовувати не більше 20 KPI. Джереми Хоуп та Робин Фрейзер – не більше 10. Низька науковців схиляються до співвідношення «10/80/10», що передбачає таке: підприємство має керуватися 10 ключовими показниками результативності, до 80 показниками виробничими та 10 ключовими показниками фінансової ефективності. Для структурних підрозділів має бути визначено не більше 10-15 KPI, в іншому випадку менеджери будуть перевантажені плануванням, а топ-менеджмент підприємства – розбіркою помилок та проблем щодо виконання KPI, які не мають особливого впливу на результативність як підрозділу, так і підприємства в цілому.

На практиці рекомендується використовувати окремі показники і системи показників, які в найкращій мірі допомагають виявляти й характеризувати найбільш слабкі (вузькі) місця підприємства. Необхідно створити систему показників, пристосованих під умови конкретного підприємства.

Існує досить велика кількість окремих показників і систем показників, які можна систематизувати за різними критеріями. Наприклад, розрізняють логіко-дедуктивні та емпірико-індуктивні системи показників.

В основі логіко-дедуктивних систем лежить конкретний показник верхнього рівня, який поступово в певній послідовності розкладається

на показники більш низького рівня, котрі знаходяться в змістовному зв'язку з основним показником.

Емпірико-індуктивні системи створені шляхом статистичного відбору інформаційно найбільш значимих показників.

Логіко-дедуктивні системи показників вважаються універсальними і застосовними для всіх цілей планування, контролю та управління як підприємства в цілому, так і його частин в залежності від фази процесу планування.

Досить широко розповсюджені логіко-дедуктивні системи: Du Pont, Pyramid Structure of Ratios, ZVEI, система показників RL.

Система Du Pont розроблена однойменною американської компанією. Центральний показник в ній – рентабельність інвестованого капіталу (Return On Investment – ROI)

ROI = (G / U) × (U / K),

де G – отриманий / запланований прибуток;

U – одержаний / запланований оборот;

K – використовуваний капітал / планований для використання капітал.

Компоненти «рентабельність обороту» (G / U) і «обіговість капіталу» (U / K) поступово розбиваються на конкретні складові частини виручки, витрат і капіталу.

Існує низка критичних зауважень до показника ROI:

– відносність усіх показників системи не дозволяє визначити, за рахунок якої складової відбулася зміна показника – чисельника або знаменника;

– існує небезпека, що оптимум низького порядку увійде в суперечність з глобальним оптимумом;

– низка характеристик, не розглянутих в рамках моделі ROI, можуть мати вирішальне значення для оцінки ситуації, наприклад нематеріальний потенціал підприємства.

Незважаючи на ці зауваження, система Du Pont зайняла стійке місце в інструментарію фінансового менеджменту, що в основному пояснюється простотою її застосування на практиці.

Система Pyramid Structure of Ratios запропонована Британським інститутом менеджменту, в першу чергу, для порівняння показників

діяльності підприємств. Коефіцієнтом верхнього рівня в системі також є ROI. Виходячи з основної ідеї системи, показники формуються на основі віднесення різних позицій до обороту, що веде до обмеження інформативності величин, які не залежать від обороту.

Система ZVEI розроблена в Німеччині Центральною спілкою електротехнічної промисловості (німецькою Zentralverband der Elektroindustrie (ZVEI)). Модель являє собою об'ємну систему показників, котра використовується не тільки для планування, але й для аналізу в часовому аспекті, а також для порівняння різних підприємств. ZVEI складається з двох великих блоків: аналізу зростання і структурного аналізу.

Аналіз зростання досліджує найважливіші індикатори успіху, виражені в абсолютних величинах, – портфель замовлень, оборот, CF (грошовий потік) й інші.

Структурний аналіз виходить, як і система Du Pont, з показників результативності та ризику, розбитих на окремі групи:

1) показники рентабельності;

2) показники обороту й прибутку;

3) показники структури капіталу;

4) показники прив'язки капіталу.

Система ZVEI використовується, наприклад, для порівняння декількох підприємств у часі з виявленням потенціалів зростання. Використання системи можливо і в зворотному напрямі – для аналізу причин і поступового формування показників більш високого порядку.

Система показників RL (названа за прізвищами авторів Райхмана і Лахнітта), як і ZVEI, використовується для різноманітних цілей планування, аналізу та контролю. Центральні величини системи – рентабельність і ліквідність. В системі виділяють загальну частину і спеціальну.

Загальна частина націлена на результат діяльності підприємства, котрий отриманий від звичайної для нього діяльності, і розглядає підприємство незалежно від його галузевої приналежності. Цей результат складається з виробничого результату і результату від нехарактерної для підприємства діяльності. На їх основі формуються різні види показників рентабельності. Аналіз ліквідності спирається на

показники потоку платежів CASH-FLOW (CF) і працюючого капіталу (Working Capital).

Спеціальна частина націлена на аналіз специфічних галузевих і структурних особливостей підприємства. Основними величинами, які враховуються, є обсяг продажів, частка змінних і постійних витрат, маржинальний прибуток. При цьому зниження частки постійних витрат розглядається у тій же багатоступеневій ієрархії, як і у випадку з розрахунками різних показників маржинального прибутку.

Емпірико-індуктивні системи показників розроблені за допомогою математико-статистичних методів шляхом відбору для певних груп підприємств найбільш значимих показників. Основна мета цих систем показників – раннє прогнозування можливих ситуацій неплатоспроможності, тобто встановлення, чи є підприємство «здоровим» чи «хворим», «успішним» або «недостатньо успішним». У цю групу систем показників входять, в першу чергу, система Beaver і система Weibel. Для банківської сфери використовується система показників CAMEL.

Система показників Beaver побудована на основі емпіричного дослідження 79 «поганих» і 79 «хороших» підприємств. У результаті були відібрані шість найбільш ефективних для цілей прогнозування коефіцієнтів, які являють собою відношення:

– CF(грошовий потік) – до позикового капіталу;

– чистого прибутку – до всього капіталу;

– позикового капіталу – до всього капіталу;

– Working Capital (працюючого капіталу) – до всього капіталу;

– оборотного капіталу – до короткострокового позикового капіталу;

– використовуваних у поточному періоді грошових коштів за вирахуванням короткострокового позикового капіталу – до виробничих витрат без амортизації.

Найбільше значення приділяється першому коефіцієнту.

Система показників Weibel заснована на дослідженнях 72 швейцарських підприємств. В результаті були відібрані як найбільш інформативні такі показники, що являють собою відношення:

– CF – до позикового капіталу;

– оборотного капіталу – до короткострокового позикового капіталу;

– використовуваних найближчим часом грошових коштів за вирахуванням короткострокового позикового капіталу – до виробничих витрат без урахування амортизації;

– середнього запасу на складі – до витрат на матеріали, помножений на 365;

– середнього обсягу отриманих кредитів – до обсягу придбаних товарів, помножений на 365;

– позикового капіталу – до всього капіталу.

Названі системи використовуються для порівняння значень показників, отриманих для аналізованого підприємства, зі значеннями, отриманими в результаті емпіричних досліджень так званих «еталонних» підприємств.

Таким чином, до числа комплексних показників можна віднести CF (CASH-FLOW), який, як було вже зазначено вище, характеризує потік грошових коштів з процесу обігу і відображає ситуацію з ліквідністю і фінансовим розвитком підприємства. Показник CF розраховується як сума прибутку, отриманого за визначений період, і безвиплатних витрат мінус доходи, виникнення яких не супроводжувалося платежем.

Аналіз CF важливий у фінансовій сфері: він є базою для розрахунку річних сум, які використовуються на погашення боргу. Щорічно виплачувані за кредитами суми фізично не можуть перевищувати величину CF, тому цей показник чинить безпосередній вплив як на величину кредиту, так і на відсотки по ньому: адже якщо CF невеликий, то ризик кредитора збільшується, а отже, зростає вартість кредиту.

Основною перевагою системи, побудованої на базі KPI (key performance indicators), є її універсальність. Вона націлена на те, щоб підвищити зацікавленість персоналу в результатах діяльності підприємства. При розробленні KPI враховують специфіку бізнесу. Застосовувати ж KPI можна як для оцінювання роботи всього підприємства, його окремих підрозділів так і конкретних працівників. Крім того, система KPI дозволяє зіставити однорідні процеси, які протікають в різних умовах. Також вона дає можливість порівняти показники по декількох підрозділах за один і той же період.

Основна перевага систем KPI в тому, що процес прийняття рішень зводиться до аналізу даних, які доступні в будь-який момент і представлені в заздалегідь затвердженому форматі.

Найбільш ефективно застосовувати KPI на великих підприємствах, які мають розгалужену мережу. На базі цих показників цілком можливо вибудувати систему мотивації персоналу. До того ж, постійно порівнюючи і аналізуючи результати діяльності кожного з підрозділів, з високою часткою ймовірності можна спрогнозувати тенденції розвитку бізнесу в цілому.

Найпростіше розрахувати фінансові показники діяльності. На їх основі будуються бюджети підрозділів, і в кінцевому підсумку розробляється довгострокова стратегія підприємства.

Простота розрахунків фінансових показників забезпечується прозорою формою подання фінансової або управлінської звітності. Всі необхідні дані містяться в балансі і звіті про прибутки і збитки. Керівництво може отримати інформацію за будь-який період настільки швидко, наскільки це дозволяє робити використовувана система обліку. На практиці цей час становить від трьох-п'яти до 20 днів. Такий термін цілком прийнятний для того, щоб своєчасно здійснювати управлінський вплив.

Цінність системи показників полягає не в моніторингу даних за принципом «порахував-порівняв-забув». Головне – вона дозволяє виявити закономірності розвитку бізнесу в цілому або окремих бізнес-процесів. Крім того, показники KPI використовуються в короткостроковому і довгостроковому бюджетуванні. Адже бюджет за своєю суттю – це сукупність фінансових показників, які підштовхують підприємство до виконання заздалегідь намічених стратегічних і тактичних цілей. Причому зазвичай головна з них – це отримання прибутку, тієї самої ebit, у відповідність з якою оцінюється робота топ-менеджера. У цьому виявляється взаємозв'язок системи KPI з бюджетуванням. Але однієї тільки сполучною функцією підтримки бюджету система ключових показників не обмежується. Крім цього, KPI виконують й інші функції, наприклад:

– дозволяють оцінити роботу кожного працівника або групи;

– сприяють мотивації персоналу на результат;

– підвищують відповідальність кожного працівника за свою ділянку роботи;

– дають можливість розвивати і поліпшувати найбільш перспективні напрями бізнесу;

– дають базу менеджменту для пошуку «слабких» місць у бізнесі;

– в доступній і наочній формі демонструють вплив того чи іншого процесу на результат;

– надають змістовність кожному управлінському рішенню.

При розробленні системи KPI слід ураховувати певні вимоги, які висуваються до кожного з коефіцієнтів:

– Коефіцієнт повинен бути чітко визначений, тоді виміряти його зможе будь-який користувач. У тому числі і співробітник, результати якого оцінюються за допомогою цього індикатора. Наприклад, організація найпростішого обліку на робочому місці менеджера по роботі з клієнтами сприяє тому, що він легко може обчислити «свій» KPI, користуючись даними, які завжди під рукою.

– Затверджені показники і нормативи повинні бути досяжні.

– Мета має бути реальною, але в той же час виступати стимулом.

– Кожен з показників повинен бути в межах відповідальності тих людей, які підлягають оцінюванню.

– Показники мають сприяти мотивації й підвищенню ефективності персоналу, а це безпосередньо пов'язане з постановкою цілей. Так, при виконанні відділом продажів плану по залученню нових клієнтів (KPI – кількість нових клієнтів залучених за період), відділ може розраховувати на додаткову премію. При невиконанні плану, навпаки, премія не виплачується.

– Показники також повинні бути порівнюваними, тобто одні й ті ж показники можна порівняти в двох подібних ситуаціях. Наприклад, середній чек (KPI – відношення середньоденної виручки до кількості чеків за день) не може порівнюватися в магазині, розташованому в місті обласного масштабу, і магазині такого ж формату, але розташованому на периферії.

– Динаміка зміни коефіцієнта повинна мати можливість бути представленою наглядно (графічно), щоб на підставі результатів можна було робити висновки і приймати рішення.

– Кожен показник повинен бути змістовним і є основою для аналізу.

Принципи, якими слід керуватися при виконанні KPI:

– *Принцип керованості та контрольованості* – підрозділу, який відповідає на певний показник, повинні бути виділені ресурси для управління, а результат має бути контрольованим.

– *Принцип партнерства* – успішне вирішення завдання щодо підвищення продуктивності вимагає встановлення ефективного партнерства між усіма зацікавленими особами (спільна розробка стратегії, необхідність домогтися розуміння того факту, що потрібні зміни.

– *Принцип перенесення зусиль на головні напрями* – підвищення продуктивності вимагає розширення повноважень співробітників підприємства, особливо тих, хто працює безпосередньо на важливих напрямах бізнесу (організація підвищення кваліфікації на постійній основі, забезпечення проведення тренінгів, передача відповідальності за розроблення власних KPI, ефективні комунікації (горизонтальні та вертикальні).

– *Принцип інтеграції процесів оцінювання показників, звітності та підвищення продуктивності* – менеджери мають створити таку інтегровану модель оцінювання показників та звітності, яка б стимулювала конкретні відповідальні дії. Необхідно регулярно проводити звітні наради, періодичність яких залежить від складності питання.

– *Принцип узгодження виробничих показників зі стратегією* – показники виробничої діяльності позбавлені сенсу, доки вони залишаються непов'язаними з поточними критичними факторами успіху (вирішальними KPI для всього підприємства) і стратегічними цілями бізнесу.

3.3. Механізм фінансового менеджменту. Мета, основні задачі та функції фінансового менеджменту

Процес фінансового управління на підприємстві базується на певному механізмі. Механізм фінансового менеджменту являє собою

систему основних елементів, які регулюють процес розроблення та реалізації управлінських рішень у фінансовій сфері діяльності підприємства. В структурі механізму фінансового менеджменту містяться такі елементи (рис. 3.1):

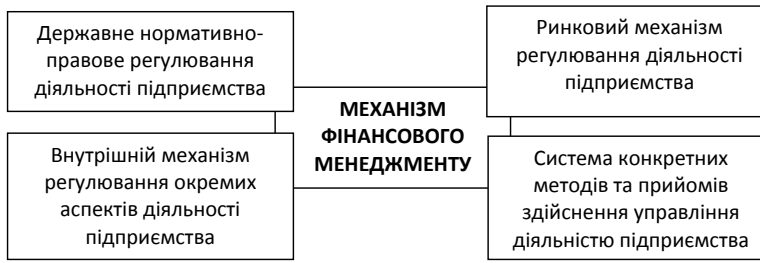


Рис. 3.1. Основні елементи механізму фінансового менеджменту

1. Державне нормативно-правове регулювання фінансових аспектів діяльності підприємства. Законодавчі та нормативні основи державної політики регулюють діяльність підприємства в різних формах.

2. Ринковий механізм регулювання діяльності підприємства. Формується, насамперед, у сфері фінансового ринку в розрізі окремих його видів та сегментів. Попит та пропозиція на фінансовому ринку формують рівень цін та котирувань по окремих фінансових інструментах, визначають доступність кредитних ресурсів, виявляють середню норму дохідності капіталу, визначають систему ліквідності окремих фондових і грошових інструментів, які використовуються підприємством у процесі фінансово-господарської діяльності.

3. Внутрішній механізм регулювання окремих аспектів фінансово-господарської діяльності підприємства. Формується в межах підприємства, відповідно регламентуючи ті чи інші оперативні управлінські рішення. Зокрема, низка фінансових аспектів діяльності підприємства регулюються вимогами статуту підприємства.

4. Система конкретних методів та прийомів здійснення управління фінансово-господарською діяльністю підприємства. До основних методів відносяться: техніко-економічні, економіко-математичні та економіко-статистичні розрахунки, балансовий метод, метод порівняння та інші.

На відміну від розглянутої концептуальної моделі механізму фінансового менеджменту, А. М. Поддєрьогін та інші науковці пропонують більш конкретизовану модель, що складається з таких елементів: фінансові методи, фінансові важелі, правове, нормативне та інформаційне забезпечення.

Фінансові методи включають:

– планування;
– прогнозування;
– інвестування;
– кредитування;
– самофінансування;
– оподаткування;
– система розрахунків;
– матеріальне стимулювання;
– страхування;
– заставні, трастові операції;
– оренда, лізинг, факторинг;
– фондоутворення;
– взаємовідносини з різними суб'єктами та засновниками.

Фінансові важелі:

– прибуток;
– дохід;
– амортизаційні відрахування;
– фінансові санкції;
– ціна;
– орендна плата;
– дивіденди;
– цільові економічні фонди;
– вклади;
– пайові внески;
– котирування валютних ресурсів;
– форми розрахунків;
– види кредитів;
– відсоткові ставки;
– дисконт.

Правове забезпечення – закони, укази, статут юридичної особи.

Нормативне забезпечення – постанови, норми, інструкції, нормативи, методичні вказівки.

Інформаційне забезпечення – інформація різного виду та характеру.

Структурно наведений механізм фінансового менеджменту узагальнений на рисунку 3.2.

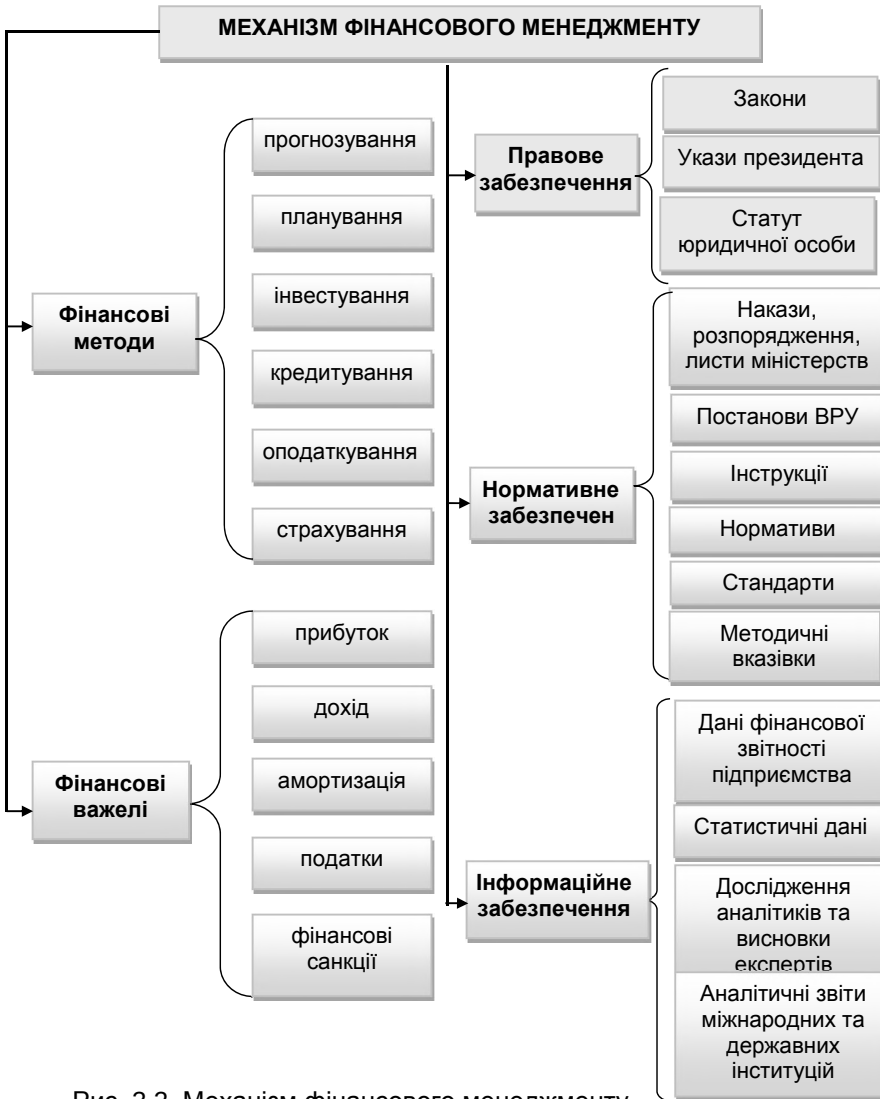


Рис. 3.2. Механізм фінансового менеджменту

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

Функції фінансового менеджменту визначає система задач. Ці функції поділяють на дві основні групи:

– функції фінансового менеджменту як підсистеми, що управляється;

– функції фінансового менеджменту як підсистеми управління підприємством.

У загальному сенсі *основними функціями* фінансового менеджменту є:

– дослідження зовнішнього економічного середовища;

– розроблення фінансової стратегії підприємства;

– аналіз і планування фінансово-господарської діяльності;

– прийняття рішень з питань оперативної діяльності з фінансових питань;

– прийняття інвестиційних рішень;

– взаємодія з іншими контрагентами з питань фінансово-господарської діяльності (державними органами, фінансово-кредитними установами, суб'єктами фінансового ринку, іншими підприємствами, фізичними особами).

Як і кожна управлінська система, фінансовий менеджмент передбачає наявність суб'єкта та об'єкта управління. В узагальненому вигляді *об'єктами фінансового менеджменту* є фінанси підприємства та його фінансова діяльність, тобто економічні відносини, які опосередковані грошовим обігом, зміна розміру і складу власного та позичкового капіталу підприємства.

Іншими словами до об'єктів фінансового менеджменту відносяться:

1. Активи (управління оборотними і необоротними активами).

2. Капітал (формування фінансової структури капіталу, управління формуванням власних фінансових ресурсів, управління залученням позикових фінансових ресурсів).

3. Інвестиції.

4. Грошові потоки.
5. Фінансові ризики та запобігання банкрутству.
6. Прибуток підприємства.

3.4. Перспективне, поточне та оперативне фінансове планування на підприємствах. Бюджетне фінансове планування

Фінансове планування на підприємстві ґрунтується на використанні трьох основних його систем:

– Перспективне (стратегічне) фінансове планування,
– поточне планування діяльності,
– оперативне планування діяльності (табл. 3.2).

Таблиця. 3.2

Системи фінансового планування на підприємстві

Види фінансового планування	Основний методичний підхід до здійснення планування	Форми реалізації результатів фінансового планування	Період (горизонт) планування
Перспективне фінансове планування	Прогнозування	Розроблення довгострокового фінансового плану по найважливіших аспектах діяльності підприємства	До 3-х років
Поточне фінансове планування	Техніко-економічне обґрунтування	Розроблення поточних фінансових планів по окремих аспектах діяльності підприємства	1 рік
Оперативне фінансове планування	Бюджетування	Розроблення і доведення до виконавців бюджетів, платіжних календарів та інших оперативних планових завдань по всіх основних питаннях діяльності	Місяць, квартал

В процесі прогнозування основних показників *довгострокового (стратегічного) фінансового плану* використовуються такі основні методи:

1. *Метод кореляційного моделювання* (встановлення кореляційної залежності між двома показниками, що розглядаються, в динаміці та послідуюче прогнозування одного з них в залежності від зміни іншого – базового).

2. *Метод оптимізаційного моделювання* (оптимізація конкретного прогнозного показника в залежності від ряду умов його формування).

3. *Метод багатофакторного економіко-математичного моделювання* (прогнозований показник визначається на основі конкретних математичних моделей, які відображають функціональну залежність його кількісного значення від системи визначених факторів, також виражених кількісно.

4. *Розрахунково-аналітичний метод* (прямий розрахунок кількісних значень прогнозованих показників на основі використання відповідних норм та нормативів).

5. *Економіко-статистичний метод* (дослідження закономірностей динаміки конкретного показника (визначення лінії його тренду) та розповсюдження темпів цієї динаміки на прогнозований період).

Методологія фінансового планування базується на визначений принципах. До принципів фінансового планування належать такі:

– науковість;

– комплексність;

– оптимальність.

Принцип науковості у фінансовому плануванні полягає в тому, що розрахунки планових показників мають базуватися на аналізі звітних даних, зовнішньої інформації щодо ситуації на фінансовому ринку та відповідних товарних ринках тощо, на визначенні перспектив розвитку підприємства та його фінансових показників.

Принцип комплексності планування фінансів передбачає, що показники фінансового плану повинні бути взаємопов’язаними між собою та логічно послідовними.

Принцип оптимальності планування фінансових активів полягає в найбільш раціональному використанні капіталу підприємства та його фінансових ресурсів.

Основними видами *поточних фінансових планів* підприємства є:

– план доходів та витрат по операційній діяльності (мета розроблення – визначення суми чистого прибутку по операційній діяльності);

– план надходження і витрачання грошових коштів (відображає результати прогнозування грошових потоків підприємства. Мета – визначення обсягів джерел формування фінансових ресурсів, розподіл фінансових ресурсів по видах та напрямах господарської діяльності, забезпечення постійної платоспроможності підприємства;

– балансовий план (мета розроблення – визначення необхідного приросту окремих видів активів із забезпеченням їх внутрішньої збалансованості, формування оптимальної структури капіталу, яка б забезпечувала достатню фінансову стійкість підприємства).

Система *оперативного фінансового планування* базується на розробленні бюджетів. Задачі бюджетування – визначення обсягу та складу витрат, пов'язаних з діяльністю окремих структурних одиниць і підрозділів; забезпечення покриття цих витрат фінансовими ресурсами з різних джерел.

Бюджетне фінансове планування.

Головним інструментом фінансового планування є кошторисне планування (бюджетування).

Кошторис (бюджет) – це форма планового розрахунку, яка визначає докладну програму дій підприємства на майбутній період.

Система бюджетного планування впроваджується з метою економії фінансових ресурсів, скорочення невиробничих витрат, більшої гнучкості в управлінні і контролі за собівартістю продукції, для підвищення точності планових показників.

Переваги впровадження принципів бюджетування:

– щомісячне планування бюджетів структурних підрозділів дає змогу одержати більш точні показники розмірів і структури затрат, ніж система бухгалтерського обліку та фінансової звітності, і, відповідно, більш точне планове значення розміру прибутку;

– в межах затвердження місячних бюджетів структурним підрозділам буде надана більша самостійність у витрачанні та економії по бюджету фонду оплати праці, що підвищує матеріальну зацікавленість працівників в успішному виконанні планових завдань;

– бюджетне планування дозволить здійснити режим економії фінансових ресурсів підприємства.

Таким чином, розроблення бюджету та планування дозволяють підвищити ефективність підприємницької діяльності. Це зумовлено такими факторами:

– об'єднання у єдиний баланс усіх фінансових потоків, що сприяє створенню цілісного уявлення про доходи та витрати;

– перерозподіл відповідальності, при якому за виконання бюджету відповідають не лише топ-менеджмент, а й керівники структурних підрозділів в межах своїх компетенцій;

– формування матеріальної зацікавленості співробітників (оскільки фонд заробітної плати безпосередньо залежить від рівня доходу та витрат, працівники будуть зацікавлені в оптимізації цих фондів шляхом збільшення продуктивності та мінімізації витрат);

– забезпечення реалізації всіх функцій управління фінансами підприємства;

– своєчасний контроль над усіма сферами діяльності підприємства в режимі реального часу.

Планування бюджету – це основа фінансового здоров'я підприємства. Відсутність чіткого бюджетного процесу призводить до хаотичного управління ресурсами, неможливості контролювати витрати та невиконання стратегічних завдань розвитку бізнесу.

Варто зазначити, що в економічній літературі поняття «план» і «бюджет» чітко різняться. План – це найбільш широке поняття, яке включає в себе впорядковану систему дій, спрямованих на досягнення визначених цілей. Бюджет – це більш вузьке поняття, яке означає кількісне представлення плану дій. Тобто, «план» і «бюджет» можна розглядати як «ціле» та «часткове».

Напрями підготовки до бюджетування на підприємстві представлені на рисунку 3.3.

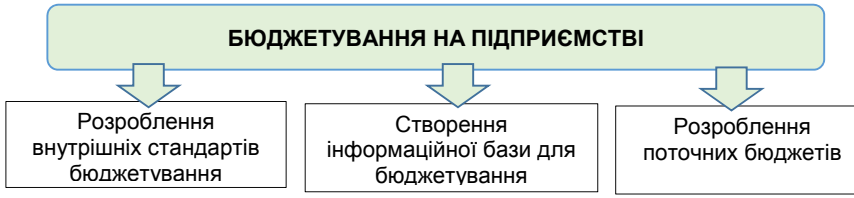


Рис. 3.3. Підготовчі етапи бюджетування на підприємстві

Застосовувані в процесі оперативного планування бюджети класифікуються за такими ознаками (рис. 3.4):



Рис. 3.4. Класифікація основних видів бюджетів у оперативному плануванні

Фахівці пропонують застосовувати системний підхід, що перетворює процес бюджетування з рутинної задачі на потужний інструмент досягнення бізнес-результатів. Ця методика фокусується на суті та практичній значимості кожного етапу.

Розглянемо етапи (кроки) бюджетного планування за методикою CFO[3] (фінансового директора).

Крок 1: Визначення стратегічних цілей та ключових показників ефективності діяльності (KPI) для планування бюджету.

Бюджет не існує сам по собі. Він є фінансовим віддзеркаленням стратегії підприємства. Перш ніж рахувати гроші, необхідно чітко сформулювати, чого прагнуть досягти топ-менеджмент і власники бізнесу в наступному періоді (рік, квартал).

Методика:

– Проводиться аналіз стратегії. Переглядається довгострокова стратегія підприємства. Визначаються тактичні завдання, які стоять на найближчий бюджетний період. (Наприклад, вихід на нові ринки, випуск нової продукції, оптимізація витрат на Х%, зміна конкурентної політики і збільшення частки на відповідному товарному ринку на У%).

– Здійснюється каскадування цілей (процес розукрупнення загальних, стратегічних цілей підприємства на більш конкретні та вимірюванні цілі для кожного рівня, відділу, центру відповідальності, команди та окремого працівника). Стратегічні цілі трансформуються у вимірювані фінансові та операційні KPI для кожного ключового підрозділу (продаж, маркетингу, виробництва, R&D (Research and Development або дослідження і розробка), HR (Human Resources або людські ресурси, тобто відділ управління персоналом) тощо. KPI мають бути SMART – Specific, Measurable, Achievable, Relevant, Time-bound (конкретний, вимірний, досяжний, релевантний, обмежений у часі).

Наприклад, якщо стратегічна ціль – збільшення частки ринку, то KPI для відділу продажів може бути «Обсяг продажів нового продукту Х на суму n грн до кінця третього кварталу», для відділу маркетингу – «Кількість кваліфікованих лідів У за бюджет g грн» (Кваліфіковані ліди –

[3] 7 кроків планування бюджету. Методологія CFO. https://ubcanalytics.com.ua/blog/seven-steps-budget-planning/

це потенційні клієнти, які відповідають певним критеріям підприємства та мають високу ймовірність стати покупцями).

– Встановлюються пріоритетності цілей. Не всі завдання однаково важливі або ресурсоємні. Встановлення пріоритетності допоможе при розподілі обмежених ресурсів на наступних етапах планування бюджету.

Важливість цього кроку полягає в тому, що він забезпечує прямий зв'язок між фінансовими ресурсами та стратегічними амбіціями підприємства та робить бюджет цілеспрямованим.

Крок 2. Проведення глибокого аналізу історичних даних та ринкових трендів.

Планування бюджету без огляду на минулі результати та зовнішнє середовище – це нібито «ворожіння на кавовій гущі». Потрібен фактологічний фундамент.

Методика:

– Здійснюється аналіз фінансової звітності. Детально аналізується виконання бюджетів попередніх періодів (як мінімум за 2-3 роки). При цьому слід звернути увагу на:

- динаміку доходів за кожним видом продукту, клієнтами, регіонами;
- структуру та динаміку витрат (постійні, змінні, прямі, непрямі, OPEX vs CAPEX). Визначаються основні драйвери витрат. (Довідково: OPEX – операційні витрати – це поточні витрати на щоденну діяльність підприємства, які окупляться в короткостроковому періоді (зазвичай протягом одного року), тоді як CAPEX (капітальні витрати) – це довгострокові інвестиції в активи, які приносять вигоду через декілька років. Іншими словами, OPEX – це витрати на забезпечення основної діяльності, а CAPEX – витрати на розвиток та створення довгострокових активів, таких як обладнання або нерухомість);
- аналіз P&L (звіту про фінансові результати) та Cash Flow (звіту про рух грошових коштів). Визначаються найбільші відхилення план/факт та їх причини;

– Проводиться аналіз ринку: оцінюються зовнішні фактори, котрі можуть вплинути на бізнес, зокрема:

- макроекономічні прогнози (інфляція, курс валют, ВВП),
- тенденції в галузі (зростання/падіння ринку, нові технології, зміни в поведінці споживачів),
- дії конкурентів (цінова політика, нові продукти, маркетингові активності),
- зміни в чинному законодавстві;

– Виявлення залежностей: встановлення кореляції між внутрішніми показниками та зовнішніми факторами. Визначення впливу зміни курсу валют на собівартість продукту. Проводиться оцінювання кореляції маркетингових витрат зі зростанням продажів.

Важливість цього кроку полягає в тому, що він дозволяє виявити закономірності, зрозуміти реальні драйвери бізнесу та зробити обґрунтовані припущення для майбутнього бюджету. Зменшується ризик нереалістичних прогнозів.

Крок 3. Реалістичне прогнозування доходів

Основа бюджету – це його дохідна частина. Тут помилка при розрахунках нівелює всі подальші розрахунки. Прогноз має бути напруженим (амбітним) але досяжним, та базуватися на даних Кроку 2 та цілях Кроку 1.

Методика:

– Обирається модель прогнозування: залежно від особливостей ведення бізнесу, це може бути:

- Прогноз «знизу-вгору» (Bottom-up): менеджери з продажів спільно з фінансистами прогнозують обсяги за кожним клієнтом або продуктом, дані агрегуються;
- Прогноз «згори-вниз» (Top-down): топ-менеджмент визначає загальний цільовий дохід, який потім декомпозується по структурах бізнесу або за продуктами та доводиться до підрозділів. Така модель реалізується швидше, але може бути менш точною;
- Статистичні моделі: використовується регресійний аналіз, аналіз часових рядів на основі історичних даних та ринкових факторів;

- Комбінований підхід: найчастіше використовується поєднання методів для перехресної перевірки;

– Здійснюється сегментація доходу: прогнозуються доходи за значущими сегментами (продукти, послуги, ринки, типи клієнтів). Це дає краще розуміння структури доходів та дозволяє більш точно планувати відповідні витрати;

– Обґрунтовуються припущення: слід чітко зафіксувати всі припущення, що лежать в основі прогнозу (очікувані обсяги продажів, ціна, конверсія, частка на відповідному товарному ринку).

Важливість цього кроку створює реальну, обґрунтовану базу для планування бюджету витрат та визначення точки беззбитковості.

Крок 4: Деталізація операційних (OPEX) та капітальних (CAPEX) витрат

Після визначення очікуваних доходів необхідно запланувати ресурси, які необхідні для генерації доходів та забезпечення безперебійної операційної діяльності. Розподіл витрат на OPEX та CAPEX є критично важливим.

Методика:

– Здійснюється бюджетування за центрами фінансової відповідальності (ЦФВ): кожен підрозділ (або ЦФВ) планує свої витрати, необхідні для досягнення поставлених перед ним KPI (з Кроку1);

– Проводиться класифікація витрат:

- OPEX (операційні витрати) – поточні витрати для підтримки бізнесу (заробітна плата, маркетинг, комунальні послуги, оренда, сировина тощо). Планування здійснюється за статтями витрат, розподіляючи їх на постійні та змінні. Слід використовувати драйвери витрат (наприклад, витрати на сировину залежать від обсягів виробництва, витрати на комісію – від обсягів продаж тощо);
- CAPEX (капітальні витрати) – інвестиції в довгострокові активи (обладнання, нерухомість, програмне забезпечення, R&D). Слід планувати кожну інвестицію окремо, обґрунтовуючи її необхідність (ROI, період окупності, відповідність стратегії);

– Обираються методи планування витрат:

- Бюджетування «з нуля» (Zero-Based Budgeting) – кожна

витрата обґрунтовується з нуля, без урахування попередніх періодів. Цей метод ефективний при виявленні неефективних витрат, але доволі трудомісткий;

- Інкрементне бюджетування (Incremental Budgeting) – бюджет минулого періоду коригується на інфляцію, зміни обсягів тощо. Метод простіший, але є велика ймовірність перенесення помилок з минулого;
- Бюджетування на основі активностей (Activity-Based Budgeting) – витрати плануються на основі визначених активностей для досягнення цілей. Такий бюджет пов'язує витрати з результатами.

– Здійснюється пряме віднесення витрат – рекомендується відносити витрати безпосередньо на відповідні продукти (послуги, проєкти) для точного розрахунку їх прибутковості.

Важливість цього кроку в тому, що методика забезпечує детальний контроль над витратами, дозволяє оцінити ефективність використання ресурсів та приймати обґрунтовані інвестиційні рішення.

Крок 5. Формування зведеного бюджету та аналіз сценаріїв

Здійснюється інтеграція всіх окремих бюджетів (доходів, операційних та капітальних витрат, бюджети ЦФВ) у єдину фінансову модель підприємства (консолідація бюджету). Це не просто додавання показників, а перевірка внутрішньої узгодженості та фінансової життєздатності бюджету.

Методика:

– Проводиться консолідація даних – зведення даних з усіх підрозділів та видів бюджетів у основні фінансові звіти:

- Бюджет P&L (Projected Income Statement) – прогноз прибутків та збитків;
- Бюджет Cash Flow (Projected Cash Flow Statement) – прогноз руху грошових коштів. Для оцінювання ліквідності підприємства цей прогноз дуже важливий. Підприємство може виглядати у фінансових документах прибутковим, але збанкрутувати через касові розриви;
- Бюджетний баланс (Projected Balance Sheet) – прогноз стану

активів та пасивів на кінець періоду;

– Здійснюється аналіз ключових фінансових показників: розраховуються прогнозні показники рентабельності (ROS, ROA, ROE), ліквідності, фінансової стійкості. Оцінюється відповідність показників цільовим значенням;

– Проводиться сценарний аналіз («What-if»): розробляється кілька сценаріїв бюджету, зокрема:

- Базовий (найбільш імовірний) – основний план;
- Оптимістичний – якщо ринкові умови будуть сприятливішими за очікувані (вищі продажі, нижчі витрати);
- Песимістичний – якщо ризики реалізуються (падіння попиту, зростання собівартості, проблеми з постачанням).

Слід аналізувати як зміниться прибуток, грошові потоки, потреби у фінансуванні за різних сценаріїв, оцінювати «слабкі місця» бізнесу, визначати які резерви необхідно створити.

Важливість цього кроку в тому, що описана методика дає цілісне уявлення про фінансовий стан підприємства в майбутньому, допомагає виявити потенційні проблеми та підготувати плани дій для різних варіантів розвитку подій. Покращує гнучкість бюджетів та управління в цілому.

Крок 6: Затвердження бюджету та внутрішня комунікація

Бюджет – це не лише документ фінансового відділу, а й зобов'язання для всього підприємства. Процес затвердження та комунікації має бути формалізованим і прозорим.

Методика:

– Створення бюджетного комітету та організація його засідання (до бюджетного комітету входять керівники ключових напрямів та топ-менеджмент;

– Захист бюджетів центрами фінансової відповідальності (ЦФВ): керівники ЦФВ презентують та обґрунтовують свої бюджети перед комітетом, відповідають на запитання;

– Здійснюються ітераційні коригування – на основі обговорення та аналізу зведеного бюджету (Крок 5) можуть знадобитися коригування та

перерозподіл ресурсів між підрозділами для досягнення загальних цілей та фінансової збалансованості:

- Фінальне затвердження остаточної версії бюджету вищим керівництвом;
- Комунікація, що передбачає доведення затверджених бюджетних показників та KPI до кожного відповідального підрозділу та виконавця. Важливо пояснити не лише показники, а й логіку та пріоритети, що стоять за ними. Всі мають розуміти свою роль у виконанні бюджету.

Важливість цього кроку в тому, що він забезпечує узгодженість дій, підвищує відповідальність ЦФВ та залученість всієї команди до досягнення фінансових цілей.

Крок 7. Постійний моніторинг виконання бюджетів, аналіз відхилень та гнучке коригування

Слід усвідомлювати, що бюджетування – це процес постійний. Бюджет – це живий інструмент управління, тому без постійного моніторингу та аналізу він швидко втрачає актуальність.

Методика:

– Запровадження ефективної системи звітності про виконання бюджету на регулярній основі (щомісяця, щоквартально) для кожного ЦФВ та підприємства в цілому. Звітність має оперативно та своєчасно надавати дані для план-факт аналізу;

– Аналіз відхилень (Variance Analysis):

- Слід не просто констатувати факт відхилення («більше запланованого витратили на маркетинг»), а й проаналізувати причини («чому? – вища вартість ліда, чи проведення додаткової кампанії, чи відбулася помилка при плануванні?»);
- Визначається суттєвість відхилень (встановлюються порогові значення);
- Проводиться аналіз впливів відхилень на кінцевий фінансовий результат (P&L, Cash Flow);

– Здійснюється прогнозування до кінця періоду (Forecasting**) –** регулярно оновлюється прогноз фінансових результатів до кінця

бюджетного періоду на основі фактичних даних та очікуваних майбутніх подій. Це дозволяє своєчасно побачити потенційні проблеми;

– Проводяться коригувальні дії – на основі аналізу відхилень та оновленого прогнозу приймаються відповідні управлінські рішення:

- Перерозподіляються ресурси;
- Скорочуються непріоритетні витрати;
- Вишукуються додаткові джерела доходу;
- Переглядаються операційні процеси;
- В особливо критичних випадках – офіційно переглядається та затверджується скоригований бюджет;

– Налагоджується зворотний зв'язок – використовуються результати аналізу виконання бюджету для покращання процесу планування бюджету на наступні періоди.

Важливість кроку полягає в тому, що описані заходи перетворюють бюджет на динамічний інструмент контролю та управління. Вони дозволяють своєчасно реагувати на зміни внутрішнього і зовнішнього середовища, мінімізувати ризики та підвищувати ймовірність досягнення стратегічних цілей.

Варто зазначити, що описана методика більшою мірою стосується великих підприємств, але її алгоритм та інструментарій важливо запроваджувати також на невеликих підприємствах. Ефективне планування бюджету – це процес циклічний, інтегрований, що вимагає дисципліни, аналітичних навичок та тісної взаємодії між усіма підрозділами підприємства. Дотримання всіх кроків методики дозволить фінансовим менеджерам перейти від формального складання показників до створення реального плану дій, який веде підприємство до фінансової стабільності та досягнення стратегічних цілей. Слід пам'ятати, що бюджет – не догма, а навігаційна карта, яку потрібно звіряти з реальним напрямком та за потреби коригувати. Впровадження такої методики планування бюджету є інвестицією в керованість та майбутнє бізнесу.

Розглядаючи покрокову технологію бюджетування, варто також визначити основні етапи розроблення та впровадження бюджетування на підприємстві (рис.3.5)

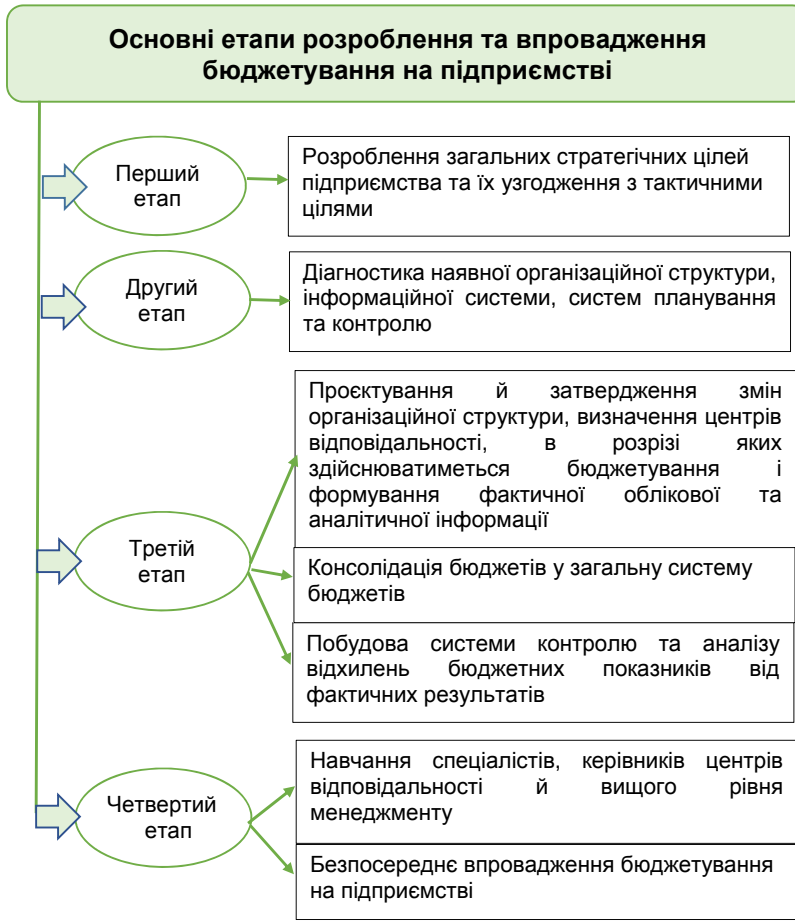


Рис. 3.5. Етапи розроблення та впровадження бюджетування на підприємстві

Основною базою для розроблення різних бюджетів є бюджет реалізації продукції, робіт, послуг, який повинен гуртуватися на результатах досліджень відділу маркетингу. Під час розроблення різних бюджетів використовують оптимізаційні методи. Сутність яких полягає в максимізації прибутку в разі передбачуваних обмежень обсягів виробництва, попиту, рівня цін. Критерієм оптимізації на операційному

рівні доцільно використовувати рівень маржинального доходу на продукт виробництва, що дозволить формувати бюджети, які будуть максимізувати (за заданих обмеженнях) рівень та суму маржинального доходу.

Зазначимо, що бюджетування потребує індивідуального підходу в кожному конкретному випадку. Так, у різних галузях економіки при бюджетуванні слід ураховувати, що, наприклад, фінанси машинобудівних підприємств відрізняються від фінансів підприємств видобувної, або ж легкої промисловості. Це означає, що потреби і, відповідно, масштаби бюджетування на кожному підприємстві є різними.

Крім того, підприємства можуть обирати шлях складання бюджету у вузькому його призначенні – лише як інструменту планування, або ж як інструменту управління, тобто планування, обліку та контролю.

Якісна реалізація бюджетування на підприємстві можлива лише за умови функціонування налагодженої бюджетної системи. Під бюджетною системою розуміють сукупність взаємопов'язаних та взаємодіючих елементів, що задіяні під час формування та реалізації бюджетів. Структурними елементами бюджетної системи є:

– процес бюджетування,

– ресурси (трудові, матеріальні, інформаційні, фінансові тощо), що використовуються під час реалізації бюджетного процесу;

– бюджети;

– технічне та програмне забезпечення,

– методика бюджетування.

Глобалізація, динамізм, активізація міжнародних економічних відносин та євроінтеграційні процеси, лібералізація торгівлі та водночас, турбулентні економічні, соціальні й політичні фактори, спричинені повномасштабною війною – це умови, в яких здійснюється функціонування та розвиток сучасного українського бізнесу. Саме це зумовлює необхідність пошуку нових джерел фінансування підприємницьких проєктів, підвищення кваліфікації управлінських кадрів, пошуку дієвих механізмів формування та використання організаційних ресурсів. Тому бюджетування є робочим інструментом, що передбачає забезпечення ефективного управління всіма напрямами

діяльності підприємства: виробничим, техніко-технологічним, фінансовим, маркетинговим, інвестиційним, інноваційним, кадровим, безпековим тощо. З огляду на це, бюджетування слід розглядати як управлінську технологію, яка не змінює саму систему управління на підприємстві, проте формує новий підхід до управління з позиції збалансованості основних процесів операційної, фінансової та інвестиційної діяльності підприємства, передбачає формування бюджетів для обраних об'єктів та їх використання з метою забезпечення оптимальної структури доходів і витрат, надходжень і видатків, активів і пасивів для досягнення встановлених цілей та поставленої мети бізнесу.

Питання та завдання для самоконтролю

1. Визначте поняття фінансового планування, його основні системи.
2. Внутрішній фінансовий контроль: визначення й основні форми здійснення.
3. Поняття фінансового контролінгу, його види.
4. Які функції покладено на фінансовий контролінг?
5. Основні способи і прийоми, які становлять систему фінансового менеджменту.
6. Дайте характеристику основним видам фінансового планування.
7. Які методичні підходи до здійснення планування?
8. Форми реалізації результатів фінансового планування.
9. Схарактеризуйте методи стратегічного планування.
10. Перелічіть види поточних фінансових планів підприємства.
11. Розкрийте поняття бюджетного планування.
12. В чому полягають переваги впровадження принципів бюджетування?
13. Дайте класифікацію бюджетів за різними ознаками.
14. Розкрийте сутність нормативного методу складання кошторису.
15. Які етапи та кроки здійснення бюджетування на підприємстві?
16. В чому полягає балансовий метод фінансового планування?

РОЗДІЛ 4
КОНЦЕПЦІЯ І МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШОВИХ АКТИВІВ У ЧАСІ ТА З УРАХУВАННЯМ ФАКТОРУ ІНФЛЯЦІЇ

4.1. Сутність концепції та методичний інструментарій визначення вартості грошей у часі.

4.2. Відсоткова ставка. Прості й складні відсотки.

4.3. Методичний інструментарій визначення теперішньої та майбутньої вартості грошей по схемі простих і складних відсотків.

4.4. Основні показники та методичний інструментарій прогнозування річного темпу та індексу інфляції.

4.5. Формування реальної відсоткової ставки та визначення вартості грошей з урахуванням фактору інфляції.

4.1. Сутність концепції та методичний інструментарій визначення вартості грошей у часі

Фінансовий менеджмент потребує постійного здійснення різних фінансових розрахунків, котрі пов'язані з потоками грошових коштів у різні періоди часу. Тому ключову роль у цих розрахунках відіграє визначення вартості грошових активів у часі.

Концепція вартості грошей у часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, в якості якої звичайно виступає норма позичкового відсотку (або відсотку). Тобто, одна й та ж сума грошей у різні періоди часу має різну вартість – ця вартість на даний час завжди вища, ніж у будь-якому майбутньому періоді.

Зміну вартості грошей у часі можна пояснити так. Грошова одиниця в попередньому році була такою самою, як і в поточному. Проте наслідки інфляції чітко ілюструють, що купівельна спроможність грошей змінюється з плином часу.

Розглядаючи реальну вартість грошей, слід брати до уваги не тільки деструктивну дію інфляції, а й здатність інвестування. Адже мета фінансового менеджменту – це можливість з грошей робити додаткові

гроші, а для цього слід обрати з декількох варіантів найбільш прибутковий.

Основними причинами зміни вартості грошей є такі:

– інфляційні (або дефляційні) процеси в економіці;

– комерційна надійність (ненадійність) бізнес-партнерів (наявність ризику невиконання зобов'язань, що призводить до включення ставки за ризик (крім основної ставки) при фінансових розрахунках);

– надання підприємцями переваги наявним грошам (тобто, за надання послуги або продукту бізнес хоче отримати гроші сьогодні, а не в будь-якому майбутньому періоді).

Отже:

1) Сьогодні гроші дорожчі, ніж завтра.

2) Гроші втрачають свою вартість через інфляцію, ризик, схильність до ліквідності.

Відповідно, часова вартість грошей як результат впливу зазначених чинників може розглядатися з позицій:

– теперішньої вартості майбутніх грошових потоків;

– майбутньої вартості грошей, які є у розпорядженні на поточний момент часу.

В процесі порівняння вартості грошових коштів при плануванні їх потоків у довгостроковому періоді часу використовують два основних поняття – майбутня вартість грошей та їх теперішня вартість.

Майбутня вартість грошей являє собою суму інвестованих в теперішній момент коштів, в яку вони перетворяться через певний період часу з урахуванням визначеної ставки відсотку (відсоткової ставки). Визначення майбутньої вартості грошей характеризує процес нарощення їх вартості (компаундування), який полягає в приєднанні до їх початкової суми нарахованої суми відсотків.

Теперішня вартість грошей являє собою суму майбутніх грошових коштів, яка приведена з урахуванням визначеної відсоткової ставки до теперішнього періоду часу. Визначення теперішньої вартості майбутніх грошових потоків характеризує процес дисконтування їх вартості, котрий являє собою операцію, зворотну нарощенню, і здійснювану шляхом вилучення з майбутньої вартості відповідної суми відсотків (*дисконтної суми*).

Методи нарахування відсотку розділяють на попередні та послідуючі.

Попередній метод нарахування відсотку (метод пренумерандо або антисипативний метод) характеризує спосіб розрахунку платежів, при якому нарахування відсотку здійснюється на початку кожного інтервалу.

Послідуючий метод нарахування відсотку (метод постнумерандо або декурсивний метод) характеризує спосіб платежів, при якому нарахування відсотку здійснюється в кінці кожного інтервалу.

Платежі, котрі пов'язанні з виплатою суми відсотку та повернення основної суми боргу, являють собою один з видів грошових потоків, які характеризуються як дискретні та безперервні.

Дискретний грошовий потік характеризує потік платежів на вкладений грошовий капітал, який має чітко детермінований період нарахування відсотків та кінцевий термін повернення основної його суми.

Безперервний грошовий потік характеризує потік платежів на вкладений грошовий капітал, період нарахування відсотків по якому не обмежений, а відповідно не визначений і кінцевий термін повернення основної суми. Одним з найпоширеніших видів таких грошових потоків є ануїтет (фінансова рента) – тривалий потік платежів, що характеризується однаковим рівнем відсоткових ставок (або однаковою сумою в грошовому еквіваленті) в кожному з інтервалів періоду часу, що розглядається.

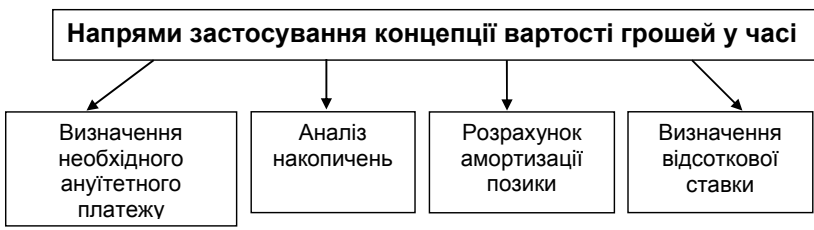


Рис. 4.1. Напрями застосування концепції вартості грошей в часі

4.2. Відсоткова ставка. Прості й складні відсотки.

Основним інструментарієм визначення вартості грошей у часі виступає відсоткова ставка (ставка відсотку) – питомий показник, у

відповідності з яким у визначені терміни виплачується сума відсотку в розрахунку на одиницю грошового капіталу. Зазвичай відсоткова ставка характеризує співвідношення річної суми відсотку й суми наданого (запозиченого) грошового капіталу (вираженого в десятковому дробі або відсотках).

Розглянемо класифікацію відсоткових ставок залежно від методів застосування та за економічним змістом (рис. 4.2).



Рис. 4.2. Класифікація видів відсоткової ставки за різними класифікаційними ознаками

Ставка нарощення являє собою відсоткову ставку, яка використовується в процесі нарощення вартості грошей (компаундинг), тобто визначається майбутня вартість грошей.

Дисконтна ставка – відсоткова ставка, за якою здійснюється процес дисконтування грошових коштів, тобто майбутня вартість грошей приводиться до теперішнього періоду часу.

Фіксована ставка характеризується незмінним її рівнем протягом усіх інтервалів загального періоду нарахування.

Змінна (плаваюча) відсоткова ставка характеризується тим, що її розмір регулярно переглядається згідно договору сторін у розрізі окремих інтервалів загального періоду нарахування, що пов'язане зі зміною середньої норми відсотку на фінансовому ринку, інфляційними процесами тощо.

Періодична ставка відсотку при забезпеченні певної річної суми відсотку може коливатися як за рівнем, так і за тривалістю окремих інтервалів протягом річного періоду платежів.

Ефективна ставка відсотку (ставка порівняння) характеризує середньорічний рівень, котрий визначається відношенням річної суми відсотка, нарахованого по періодичних його ставках, до основної суми капіталу.

Базова відсоткова ставка – визначений вихідний рівень відсотку в якості початкової основи наступної її конкретизації кредитором (позичальником) залежно від умов здійснення відповідної фінансової операції.

Договірна відсоткова ставка – конкретний рівень ставки, котрий узгоджений кредитором і позичальником та відображається у відповідному договорі (кредитному, депозитному, інвестиційному).

Декурсивний відсоток – застосовується послідуючий метод нарахування (постнумерандо), коли відсотки нараховуються в кінці кожного інтервалу загального періоду нарахувань. Використовується, зазвичай в умовах звичайного стабільного економічного розвитку в країні.

Антисипативний відсоток – застосовується попередній метод нарахування (пренумерандо), коли відсотки нараховуються на початку кожного інтервалу загального періоду нарахувань. Зазвичай

використовується у вексельних розрахунках (у такому разі антисипативний відсоток визначається як облікова ставка), або в період високих темпів інфляції в країні.

Простий відсоток – сума доходу, нарахована до основної суми грошового капіталу в кожному інтервалі загального періоду його використання, по якій подальші її перерахунки не здійснюються. Або це нарахування відсотку лише на початково інвестовану суму.

Складний відсоток являє собою суму доходу, нарахованого в кожному інтервалі загального періоду його використання, яка не виплачується, а приєднується до основної суми грошового інтервалу і в наступному платіжному інтервалі сама приносить дохід. Застосовується при довгострокових фінансових операціях.

Система основних базових понять дозволяє послідовно розглянути методичний інструментарій визначення вартості грошових активів у часі в розрізі найбільш характерних варіантів здійснення такого визначення. Цей методичний інструментарій диференціюється в розрізі видів розрахунків, відображених на рисунку 4.3.



Рис. 4.3. Систематизація основних методичних підходів до визначення вартості грошей у часі

4.3. Методичний інструментарій визначення теперішньої та майбутньої вартості грошей по схемі простих і складних відсотків

Методичний інструментарій визначення вартості грошей за схемою простих відсотків використовує найбільш спрощену систему розрахункових алгоритмів.

Наприклад, на початку року інвестор розміщує на рахунку в банку суму P під відсоток r. Через рік він одержить суму P_1, яка дорівнює початково інвестованим коштам плюс нараховані відсотки, або

$P_1 = P + P_r = P (1+r)$.

Через два роки сума на рахунку складатиме:

$P_2 = P + P_r + P_r = P (1+2r)$.

Аналогічно можна представити суму P_n, яку вкладник одержить через n років:

$$P_n = P (1+r \times n), \qquad (4.1)$$

де P_n – майбутня вартість;

P – сьогоднішня вартість.

Наприклад. Слід розрахувати нарощену суму з вихідної суми в 20000 грн. при розміщенні її в банку на умовах нарахування простих відсотків, якщо річна ставка 15%, а період нарахування – 10 років.

Нарощена сума складе:

20000 (1 + 0,15 ×10) = 50000грн.

Нарахування за схемою простих відсотків застосовується, як правило, в короткострокових фінансових операціях, коли інтервал нарахування співпадає з періодом нарахування (і дорівнює строку менше 1 року), або коли після кожного інтервалу нарахування кредитору виплачуються відсотки.

Якщо простий відсоток нараховується протягом періоду, який становить менше року, формула (4.1) набуває вигляду:

$$P_t = P \left(1+ r \times (t/T)\right) \qquad (4.2)$$

де t – кількість днів (місяців) нарахування відсотку протягом року;

T – кількість днів (місяців) у році;

P_t – сума, яка одержується при нарахуванні відсотку за t днів (місяців);

r – відсоток, що нараховується.

Якщо не зазначено інше, звичайно нарахований відсоток задається як відсоток у розрахунку на рік. Тоді за t днів буде нарахована тільки його частина, а саме

$r \times (t/360)$ або $r \times (t/365)$

$$P_t = P \times (1 + r \times (t/360)) \quad (4.3)$$

або $$P_t = P \times (1 + r \times (t/365)) \quad (4.4)$$

Приклад. Підприємству надані в кредит 60000 грн. на 4 міс. З 01.05.п.р. за ставкою 14% річних. Необхідно визначити суму кредиту до погашення, якщо нарахування здійснюється з використанням:

а) точних відсотків, б) приблизних відсотків.

Сума кредиту дорівнює:

а) $P_t = 60000\ (1 + 0{,}14 \times 123/365) = 62830$ грн.

б) $P_t = 60000\ (1 + 0{,}14 \times 120/360) = 62800$ грн.

Для порівняльного аналізу фінансові розрахунки необхідно здійснювати на підставі одного часового періоду, тобто 360 або 365 днів. Тому виникає необхідність перерахунку величини відсотку з однієї часової бази на іншу.

Якщо період нарахування відсотків вимірюється в місяцях формулу можна представити наступним чином:

$$P_t = P\ (1 + r \times t/12) \quad (4.5),$$

де t – кількість місяців нарахування;

12 – загальна кількість місяців у році.

Оскільки за схемою простих відсотків нарахування здійснюється лише на початково інвестовану суму, а самі відсотки не приносять інвестиційний дохід, такі розрахунки не вигідні в довгостроковому періоді та у фінансових розрахунках використовуються лише на період до одного року.

При нарахуванні складних відсотків їх нараховують не тільки на основну суму, а й на суму, що включає як основну, так і нараховані раніше відсотки. У цьому випадку кажуть, що відбувається капіталізація відсотків у періоди їх нарахування.

За перший період нарахування відсотків базою для нарахування є основна сума:

$$P_1 = P \times (1 + r)$$

Відмінність результатів для складного і простого відсотків виникає, починаючи з другого періоду нарахування, оскільки в кінці другого року його капітал зросте до:

$P_2 = P \times (1 + r) + P \times (1 + r) \times r = P \times (1 + r) \times (1 + r) = P \times (1 + r)^2$

В кінці третього року він складе:

$P_3 = P \times (1 + r)^2 + P \times (1 + r)^2 \times r = P \times (1 + r)^2 \times (1 + r) = P \times (1 + r)^3$.

Аналогічно можна показати, що через n років сума на рахунку зросте до величини:

$$P_n = P \times (1 + r)^n \qquad (4.6)$$

Приклад. Власником інвестовані 250000 грн на 4 роки під 6% річних. Яку суму одержить інвестор в кінці строку?

$P4 = 250000 \times (1+0,06)^4 = 250000 \times 1,262 = 315550$ грн.

Складний відсоток може нараховуватись частіше, ніж один раз на рік. Відсотки, що нараховуються з певною періодичністю, називаються дискретними. В цьому випадку річна ставка називається номінальною, а відсоткова ставка за один інтервал нарахування вважається рівною відношенню номінальної ставки до кількості інтервалів у році. Нарощена сума буде розраховуватись за наступною формулою:

$$P_n = P \times (1 + r/m)^{n \times m}, \qquad (4.7)$$

де m – періодичність нарахування відсотку протягом року.

Приклад. На внесок до банку в розмірі 9000 грн терміном на 5 років банк нараховує 18% річних. Яка сума буде на рахунку в кінці строку, якщо нарахування відсотків здійснюється за схемою складних відсотків: а) щопівроку? б) щоквартально?

а) $P_5 = 9000\ (1 + 0,18/2)^{5 \times 2} = 21306,27$ грн.

б) $P_5 = 9000\ (10+ 0,18/4)^{5 \times 4} = 21705,43$ грн.

Розглянуті розрахунки характеризують процес *нарощення або компаундування* – визначення майбутньої вартості грошей.

Розрахунки теперішньої вартості грошей здійснюють за допомогою дисконтування. *Дисконтування* – це зведення економічних показників різних років до порівняного в часі вигляду. Дисконтування здійснюється за допомогою коефіцієнта дисконтування, в основі розрахунків лежить формула складних відсотків.

Формула дисконтованої або приведеної вартості:

$$P = \frac{P_n}{(1 + r)^n} \tag{4.8}$$

де P_n – майбутня вартість;

P – дисконтова на або приведена вартість;

$\frac{1}{(1+r)^n}$ – коефіцієнт дисконтування.

Економічний зміст цього коефіцієнта полягає в тому, що його величина відповідає поточній вартості однієї грошової одиниці, яка буде одержана в кінці періоду n при складному відсотку r. Його величина залежить від тривалості часового періоду і необхідної ставки дисконту.

Приклад.

Визначити поточну вартість облігації з нульовим купоном номінальною вартістю 5000 і строком погашення 12 років, якщо прийнятна норма прибутку складає 14%.

$Vt = 5000 : (1 + 0{,}14)^{12} = 5000 \times 0{,}2076 = 1038$ грн.

При нарахуванні складного відсотку m разів на рік формула (4.8) набуває вигляду:

$$P = \frac{P_n}{(1 + r/m)^{m \times n}} \tag{4.9}$$

а для відсотку, що нараховується безперервно:

$$P = \frac{P_n}{e^m} \tag{4.10}$$

(e – стала величина для обчислення нескінченно нарахованого відсотку, e = 2,71828)

На підставі формул (4.8), (4.9), (4.10) одержуємо, відповідно, формули дисконтованої вартості для простого відсотку:

$$P = \frac{P_n}{1 + n \times r} \tag{4.11}$$

$$P = \frac{P_n}{1 + r \times (t/360)} \quad (4.12)$$

$$P = \frac{P_n}{1 + r \times (t/365)} \quad (4.13)$$

На практиці виникають питання визначення періоду часу, який необхідний для збільшення суми P до значення P_n при нарахуванні відсотку r.

Для простого відсотку з формули (4.11) одержимо:

$n = (P_n/ P – 1) : r$ (4.14)

Приклад. За який період вклад в 5000 грн зросте до 13500 грн при ставці 25% річних?

n = (13500 : 5000 – 1) : 0,25 = 7 років.

Виникають ситуації, коли отримують (виплачують) не одну суму, а декілька. Причому виплату (отримання) цих сум проводять за такими правилами: однакова сума через рівні проміжки часу за однієї й тієї самої діючої відсоткової ставки. Такий механізм припливу (відпливу) грошей одержав назву *ануїтету* або ренти. Теорія ануїтетів є важливою частиною фінансової математики. Вона застосовується при розгляді питань дохідності цінних паперів, в інвестиційному аналізі. Прикладами ануїтету є однакові суми коштів, які перераховуються один раз на місяць на депозитний рахунок, фінансова оренда, виплати за кредитом, виплати по облігаціях, премії по страхуванню, регулярні внески до Пенсійного фонду.

Розрізняють звичайний і авансований ануїтет. За звичайного ануїтету платежі здійснюються наприкінці кожного періоду (постнумерандо), за авансованого – на початку кожного періоду (пренумерандо).

Майбутню вартість ануїтету визначають як суму всіх платежів і складних відсотків, що їх нараховують на кожний платіж за період часу, який пройшов від моменту кожного платежу до моменту останнього платежу. Для розрахунку звичайного ануїтету використовують формулу:

$F = C/r [(1 + r)^n -1]$ (4.15)

Приклад. В кінці кожного року робиться внесок на депозит в сумі 2000 грн на умовах 9% річних при щорічному нарахуванні відсотків. Яка сума буде на рахунку через 12 років?

$F = 2000/0,09\ [(1 + 0,09)^{12} - 1] = 40281,44$ грн.

Перетворимо формулу (4.15), щоб одержати значення С:

$$C = \frac{F \times r}{(1 + r)^n - 1} \tag{4.16}$$

Приклад. Підприємство повинно погасити через 3 роки облігації на суму 5000 грн. Визначити розмір щорічних відрахувань для формування викупного фонду, якщо дані кошти до моменту погашення облігації інвестуються під 30% річних.

Сума щорічних відрахувань складе:

$$C = \frac{5000 \times 0,3}{(1 + 0,3)^3 - 1} = 1253,13 \text{ грн.}$$

Ми розглянули простий ануїтет, або ануїтет постнумерандо (F_{post}).

При розрахунку теперішньої вартості авансованого ануїтету, що здійснюється на умовах попередніх платежів (пренумерандо), використовується наступна формула:

$$F_{pre} = C[\frac{(1 + r)^{n+1} - 1}{r} - 1] \tag{4.17}$$

де F_{pre} – теперішня вартість ануїтету, що здійснюється на умовах попередніх платежів;

С – член ануїтету, який характеризує розмір окремого платежу;

r – використовувана відсоткова (дисконтна) ставка, виражена десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, по яких здійснюється кожний платіж, в загальному обумовленому періоді часу.

При розрахунку розміру окремих платежів при заданій майбутній вартості грошей формула буде виглядати наступним чином, відповідно:

$$C = \frac{F_{pre} \times r}{(1 + r)^{n+1} - 1}$$

Розглянемо приклади застосування моделі ануїтетних платежів.

Задача 1. Вклади в однаковій сумі 100 грн здійснюються на депозитний рахунок на початку кожного року під 15% річних протягом п'яти років. Скільки грошей буде на рахунку наприкінці п'ятого року?

Зведемо у таблицю арифметичний розв'язок задачі.

Рік	Сума вкладу на початок року (сума щорічного внеску + нарощена)	Сума приросту вкладу (гр. 2 × 15%)	Сума вкладу на кінець року (гр.2 + гр. 3)
1	2	3	4
1	100	15	115
2	215	32,25	247,25
3	347,25	52,09	399,34
4	499,34	74,9	574,24
5	674,24	101,14	775,38
Усього	x	275,38	x

Розрахуємо майбутню вартість авансованого ануїтету за допомогою формули.

$$F_{pre} = C\left[\frac{(1+r)^{n+1}-1}{r-1}\right] = 100\times((1+0,15)^{6}-1)/0,15-1) = 775,38 \text{ грн.}$$

Задача 2. Вклади в однаковій сумі 100 грн здійснюються на депозитний рахунок наприкінці кожного року під 15% річних протягом п'яти років. Скільки грошей буде на рахунку наприкінці п'ятого року?

Зведемо у таблицю арифметичний розв'язок задачі.

Рік	Сума вкладу на початок року (сума щорічного внеску + нарощена)	Сума приросту вкладу (гр. 2 × 15%)	Сума вкладу на кінець рок (гр.2 + гр. 3)
1	2	3	4
1	0	0	100
2	100	15	215
3	215	32,25	347,25
4	347,25	52,09	499,34
5	499,34	74,9	674,24
Усього	x	174,24	x

Розрахуємо майбутню вартість ануїтету постнумерандо за допомогою формули.

$$F_{post} = C\times\frac{(1+r)^{n}-1}{r} = 100\times\frac{(1+0,15)^{5}-1}{0,15} = 674,24 \text{ грн.}$$

На відміну від ануїтету, котрий являє собою тривалу послідовність платежів однаковими сумами, при фінансових розрахунках можна зустріти нескінченну послідовність рівних платежів, що здійснюються через рівні інтервали часу. Ці платежі дістали назву *перпетуїтет.*

Приклади перпетуїтетних виплат або платежів:

– дивіденди по привілейованих акціях з фіксованою сумою дивіденду і невизначеним терміном обігу;

– купонні виплати по облігаціях без терміну (або з дуже великим терміном) погашення, тощо.

Попередній метод нарахування (метод пренумерандо або антисипативний метод) характеризує спосіб розрахунку платежів, при якому нарахування здійснюється на початку кожного інтервалу. Цей метод використовується при застосуванні *облікових ставок*. Часто облікову ставку називають антисипативним відсотком. Антисипативна відсоткова ставка використовується в традиційних фінансових розрахунках в періоди дуже високих темпів інфляції в національній економіці. В повсякденному економічному житті облікова ставка використовується при вексельних розрахунках, оскільки сума до погашення у векселі – це попередньо визначена сума грошових зобов'язань за векселем.

У практичній діяльності підприємство може користуватися векселем як засобом короткострокового кредиту, або інвестування тимчасово вільних коштів, або трансформувати заборгованість у вексель. При цьому необхідно володіти навиками визначення поточної вартості векселя, якщо підприємство забажає передати його третій особі, та для визначення суми дисконту (якщо вексель банківський), що її привласнює банк унаслідок погашення векселя до визначеного терміну (достроково). У розрахунках користуються формулою для визначення нарощеної суми при застосуванні простої облікової ставки:

$$\mathrm{P}_n = \frac{\mathrm{P}}{1 - \mathrm{d} \times \mathrm{n}} \tag{4.18}$$

де P_n – нарощена сума грошових активів, або сума до погашення векселя;

P – теперішня сума вкладень, або вартість векселя на момент дострокового погашення;

d – облікова ставка (виражена десятковим дробом);

n – період нарахувань.

Якщо обіг векселя визначений на період до одного року, тоді як і в моделях визначення вартості грошей з урахуванням відсоткових ставок, значення n замінюємо на вираз t/T:

$$P_n = \frac{P}{1 - d \times \frac{t}{T}} \tag{4.19}$$

де t – кількість днів (місяців) нарахувань облікової ставки протягом року,

T – загальна кількість днів (місяців) у періоді – 365 або 12.

Оскільки атисипативний відсоток (облікова ставка) у нашому випадку розглядається у вексельних розрахунках, майбутня вартість векселя визначена – це сума до погашення. На практиці, як правило, виникає необхідність визначити теперішню вартість векселя в момент дострокового погашення або його передачі індосаментом третій особі. Тобто, необхідно визначити дисконтовану вартість векселя.

З формул 4.18 та 4.19 дістанемо:

$$P = P_n \times (1 - d \times n) \tag{4.20}$$

або

$$P = P_n \times (1 - d \times \frac{t}{T}) \tag{4.21}$$

Приклад. Позика видається на півроку за простою обліковою ставкою 15%. Розрахувати суму, одержувану позичальником, і розмір дисконту, якщо треба повернути 25000 грн.

Розв'язок.

Застосовуємо формулу для визначення теперішньої суми при застосуванні простої облікової ставки (4.20):

$$P = P_n \times (1 - d \times n) = 25000 \times (1 - 0{,}15 \times 0{,}5) = 23125 \text{ грн.}$$

Дисконт визначається як різниця між нарощеною і теперішньою сумами: $D = P_n - P = 25000 - 23125 = 1875$ грн.

У разі, якщо нарахування здійснюється з використанням складних облікових ставок антисипативним способом, використовуємо формулу:

$$P_n = \frac{P}{(1 - d)^n} \tag{4.22}$$

а для визначення теперішньої вартості, відповідно:

$$P = P_n \times (1 - d)^n \tag{4.23}$$

Облікова ставка може нараховуватись частіше, ніж один раз на рік. У такому разі теперішня сума буде розраховуватись за наступною формулою:

$$P = P_n \times (1 - d/m)^{n \times m} \tag{4.24}$$

Приклад. Вексель на 500 тис. грн обліковується банком по обліковій ставці 15% при нарахуванні відсотків 12 разів на рік. Вексель обліковується за 8 місяців до погашення. Необхідно визначити величину дисконту.

Розв'язок. Визначимо вартість векселя в момент обліку:

$$P = P_n \times (1 - d/m)^{n \times m} = 500000\ (1 - 0{,}15/12)^{12 \times 8/12} = 452130 \text{ грн.}$$

Дисконт складає: 500000 – 452130 = 47870 грн.

Для більшого розуміння сутності фінансових розрахунків за декурсивним (відсоткова ставка) та антисипативним (облікова ставка) методами, відмінності у цих розрахунках зведемо у таблицю 4.1.

Таблиця 4.1

Моделі фінансових розрахунків з використанням декурсивного та антисипативного методів

Фінансовий розрахунок	**Декурсивний відсоток (відсоткова ставка)**	**Антисипативний відсоток (облікова ставка)**
Нарощення (компаундинг) за простою відсотковою ставкою	$P_n = P\ (1+r\times n)$, або $P_n = P\ (1+ r\times(t/T))$	$P_n = \frac{P}{1 - d \times n}$ або $P_n = \frac{P}{1 - d \times \frac{t}{T}}$
Дисконтування за простою відсотковою ставкою	$P = \frac{P_n}{1 + r \times n}$ $P = \frac{P_n}{1 + r \times (t/T)}$	$P = P_n \times(1 - d \times n)$ або $P = P_n \times(1 - d \times \frac{t}{T})$
Нарощення (компаундинг) за складною відсотковою ставкою	$P_n = P\times(1 + r)^n$ або $P_n = P\times(1 + r/m)^{n\times m}$	$P_n = \frac{P}{(1 - d)^n}$ або $P_n = \frac{P}{(1 - d/m)^{n\times m}}$
Дисконтування за складною відсотковою ставкою	$P = \frac{P_n}{(1 + r)^n}$ $P = \frac{P_n}{(1 + r/m)^{m\times n}}$	$P = P_n \times(1 - d)^n$ або $P = P_n \times (1 - d/m)^{n\times m}$

Як бачимо, розрахунки з використанням декурсивного та антисипативного методів нарахування відсотків відрізняються протилежними арифметичними знаками, що легко запам'ятовується при знанні базових рівнянь.

4.4. Основні показники та методичний інструментарій прогнозування річного темпу та індексу інфляції

У фінансовому менеджменті постійно доводиться рахуватися з фактором інфляції, яка з плином часу забезпечує вартість грошових коштів, що знаходяться в обігу.

Стабільність прояву фактору інфляції та його активний вплив на фінансові результати діяльності підприємства визначають необхідність постійного врахування впливу цього фактору в процесі фінансового менеджменту.

Концепція врахування фактору інфляції в управлінні різними аспектами діяльності підприємства полягає в необхідності реального відображення вартості його активів і грошових потоків, а також у забезпеченні відшкодування втрат доходів, які викликані інфляційними процесами, при здійсненні різноманітних фінансових операцій.

Для оцінювання інтенсивності інфляційних процесів використовуються такі показники:

Темп інфляції – характеризує показник, який відображає розмір знецінення (зниження купівельної спроможності) грошей у визначеному періоді, виражений приростом середнього рівня цін у відсотках до їх номіналу на початок періоду.

Індекс інфляції – характеризує показник, який відображає загальне зростання цін в періоді, що розглядається. Визначається шляхом додавання базового рівня цін на початок періоду (прийнятого за одиницю) і темпу інфляції в тому ж періоді (вираженого десятковим дробом).

При розрахунках, пов'язаних з коригуванням вартості грошей з урахуванням фактору інфляції прийнято використовувати такі поняття:

Номінальна сума грошових коштів – відображає оцінку розмірів грошових активів у відповідних грошових одиницях без урахування зміни купівельної вартості грошей в періоді, що розглядається.

Реальна вартість грошових коштів – відображає оцінку розмірів грошових активів з урахуванням зміни рівня купівельної вартості грошей в періоді, що розглядається, викликаної інфляцією.

Для розрахунку цих грошових коштів в процесі нарощення або дисконтування вартості грошей у часі використовуються, відповідно, номінальна і реальна ставка відсотку.

Номінальна відсоткова ставка характеризує ставку відсотку, яка приймається без врахування зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією.

Реальна відсоткова ставка характеризує ставку відсотку, яка приймається з урахуванням зміни купівельної вартості грошей у періоді, що розглядається, у зв'язку з інфляцією.

Методичний інструментарій прогнозування річного темпу та індексу інфляції ґрунтується на очікуваних середньомісячних її темпах.

При прогнозуванні річного темпу інфляції використовується наступна формула:

$$i_р = (1 + i_м)^{12} - 1, \qquad (4.21)$$

де $i_р$ – прогнозований річний темп інфляції, виражений у десятковому дробу,

$i_м$ – очікуваний середньомісячний темп інфляції в наступному періоді, виражений десятковим дробом.

Приклад. Визначити річний темп інфляції, якщо прогнозований очікуваний середньомісячний темп інфляції визначений у розмірі 3%.

$i_р = (1 + 0{,}03)^{12} = 1{,}4258 - 1 = 0{,}4258$ або 42,58%

Зазначену формулу можна використати при розрахунку значення прогнозованого темпу інфляції на будь-який місяць наступного року.

При прогнозуванні річного індексу інфляції використовуються такі формули:

$$I_{ір} = 1 + i_р$$

або $I_{ір} = (1 + i_м)^{12}$,

де $I_{ір}$ – прогнозований індекс інфляції, виражений у дес. дробу,

$i_р$ – прогнозований темп інфляції, виражений у дес. дробу,

$i_р$ – очікуваний середньомісячний темп інфляції, виражений у дес. дробу.

Приклад. Виходячи з умов попереднього прикладу, необхідно визначити прогнозований річний індекс інфляції.

$I_{ір} = 1 + 0{,}4258 = 1{,}4258$ або 142,6%, або $(1 + 0{,}03)^{12} = 1{,}4258$ (142,6%).

4.5. Формування реальної відсоткової ставки та визначення вартості грошей з урахуванням фактору інфляції

Взаємозв'язок між номінальною і реальною відсотковими ставками можна представити наступним чином:

$$1 + \text{номінальна ставка} = (1 + \text{реальна ставка}) \times \frac{\text{рівень цін в кінці періоду, що розглядається}}{\text{рівень цін на початку періоду, що розглядається}}$$

або

$$1 + \text{номінальна ставка} = (1 + \text{реальна ставка}) \times (1 + \text{темп інфляції}).$$

Вищенаведене рівняння називають *рівнянням Фішера*. В літерному значенні рівняння виглядатиме так:

$$1 + r = (1 + y) \times (1 + i), \qquad (4.22)$$

де r – номінальна ставка відсотку,

y – реальна ставка відсотку,

i – темп інфляції.

З рівняння Фішера можна одержати реальну відсоткову ставку:

$$y = \frac{1 + r}{1 + i} - 1,$$

або $$y = \frac{r - i}{1 + i}$$

Приклад. Номінальна ставка відсотку - 12% річних, темп інфляції – 6%. Визначити реальну ставку відсотку.

$$y = \frac{0{,}12 - 0{,}06}{1 + 0{,}06} = 0{,}0566, \text{ або } 5{,}66\%$$

Розкриємо дужки в рівнянні (4.22):

$1 + r = 1 + y + i + y \times i$, тоді $y = r - i$

Приклад. Номінальна ставка відсотку дорівнює 12% річних, темп інфляції – 6%. Визначити реальну ставку відсотку.

$y = 12\% - 6\% = 6\%$.

В основі здійснення розрахунків лежить реальна відсоткова ставка, яка формується.

При визначенні майбутньої вартості грошових коштів з урахуванням фактору інфляції використовується наступна формула (модифікована з Моделі Фішера):

$$P_p = \frac{S_н}{[(1 + y) \times (1 + i)]^n},$$

де P_p – реальна теперішня сума внеску (грошових коштів),

$S_н$ – очікувана номінальна майбутня вартість внеску (грошових коштів),

у – реальна ставка відсотку, яка використовується в процесі дисконтування,

і – прогнозований темп інфляції,

n – кількість інтервалів, по яких здійснюється кожний відсотковий платіж, у загальному обумовленому періоді часу.

Приклад. Визначити реальну вартість грошових коштів, якщо очікувана номінальна вартість грошових коштів складає 1000 грн, реальна ставка відсотку, що використовується в процесі дисконтування вартості, складає 20% на рік, прогнозований річний темп інфляції становить 12%, період дисконтування – 3 роки, а його інтервал – 1 раз на рік.

$$P_p = \frac{1000}{[(1 + 0{,}20) \times (1 + 0{,}12)]^3} = 412 \text{ грн.}$$

Якщо необхідно визначити інфляційну премію, тобто додатковий дохід, який виплачується (або передбачений до виплати) кредитору чи інвестору з метою компенсації фінансових втрат від знецінення грошей у зв'язку з інфляцією, використовується формула:

$П_i = P \times i_n$,

де $П_i$ – сума інфляційної премії в даному періоді n;

Р – початкова вартість грошових коштів;

i_n – темп інфляції в періоді n, що розглядається, виражений десятковим дробом.

Варто зазначити, що прогнозування темпів інфляції – це досить складний процес з високим ступенем ймовірності, котрий значною мірою залежить від впливу суб'єктивних факторів. Тому в практиці фінансового менеджменту може бути використаний простіший метод урахування фактору інфляції. З цією метою вартість грошових коштів при їх послідуючому нарощенні або розмір необхідного доходу при дисконтуванні перераховується з національної валюти у більш стійку (на яку менше впливають інфляційні процеси) вільно конвертовану валюту за курсом, який був на момент проведення розрахунків. Потім

процес нарощення або дисконтування вартості грошей здійснюється за реальною відсотковою ставкою (мінімальною реальною нормою прибутку на капітал). Такий спосіб визначення теперішньої або майбутньої вартості необхідного грошового доходу дозволяє взагалі виключити з розрахунків фактор інфляції всередині країни.

Питання та завдання для самоконтролю

1. В чому полягає концепція вартості грошей у часі? Основний інструментарій оцінювання вартості грошей у часі.
2. Методи нарахування відсотку. В чому вони полягають?
3. Схарактеризуйте сутність та моделі визначення теперішньої і майбутньої вартості грошей.
4. Простий відсоток. Формули, які використовують для нарахування простих відсотків.
5. Складний відсоток. Принципи нарахування та основний інструментарій.
6. Ануїтети. Схарактеризуйте та наведіть моделі визначення теперішньої і майбутньої вартості ануїтету.
7. Дайте пояснення особливостям застосування облікової ставки у фінансових розрахунках.
8. В чому полягає концепція врахування фактору інфляції в управлінні підприємством?
9. Показники інфляції: темпи інфляції, індекс інфляції. Як визначити номінальну та реальну вартість грошових коштів?
10. Основна формула прогнозування темпів та індексу інфляції.

РОЗДІЛ 5
УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

5.1. Склад оборотних активів підприємства та особливості фінансового управління ними.

5.2. Управління запасами. Основні етапи управління запасами на підприємстві.

5.3. Управління дебіторською заборгованістю.

5.1. Склад оборотних активів підприємства та особливості фінансового управління ними

Для здійснення господарської діяльності кожне підприємство повинне мати у своєму розпорядженні визначене майно, котре належить йому на правах власності або володіння. Все майно, яким володіє підприємство і яке відображене в його балансі, називається активами підприємства. Активи є економічними ресурсами у формі сукупних майнових цінностей, що використовуються підприємством у процесі господарської діяльності з метою отримання прибутку або соціального ефекту.

Поняття активів як економічної категорії, досить широко представлене у навчальній літературі та наукових публікаціях. Так, з економічної точки зору активи розглядаються як сукупність майна інтелектуальної власності, грошових та матеріальних ресурсів, що належать підприємству (будівлі, споруди, машини, устаткування, обладнання, матеріальні запаси, банківські вклади, корпоративні права, облігації інших підприємств, патенти, авторські права тощо), в які вкладено кошти власників підприємства або інших інвесторів.

З точки зору бухгалтерського обліку активи розглядаються як ресурси, контрольовані підприємством у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, призведе до отримання вигод у майбутньому. З точки зору фінансового менеджменту, активи підприємства розглядаються як контрольовані ним економічні ресурси, які сформовані шляхом інвестування в них капіталу, та характеризуються детермінованою вартістю, продуктивністю й

здатністю генерувати дохід, а їх постійний оборот у процесі використання пов'язаний із факторами часу, ризику та ліквідністю.

Управління оборотними активами займає значну питому вагу серед операцій фінансового менеджменту. Цілеспрямоване управління оборотними активами визначає необхідність попередньої їх класифікації (рис. 5.1).

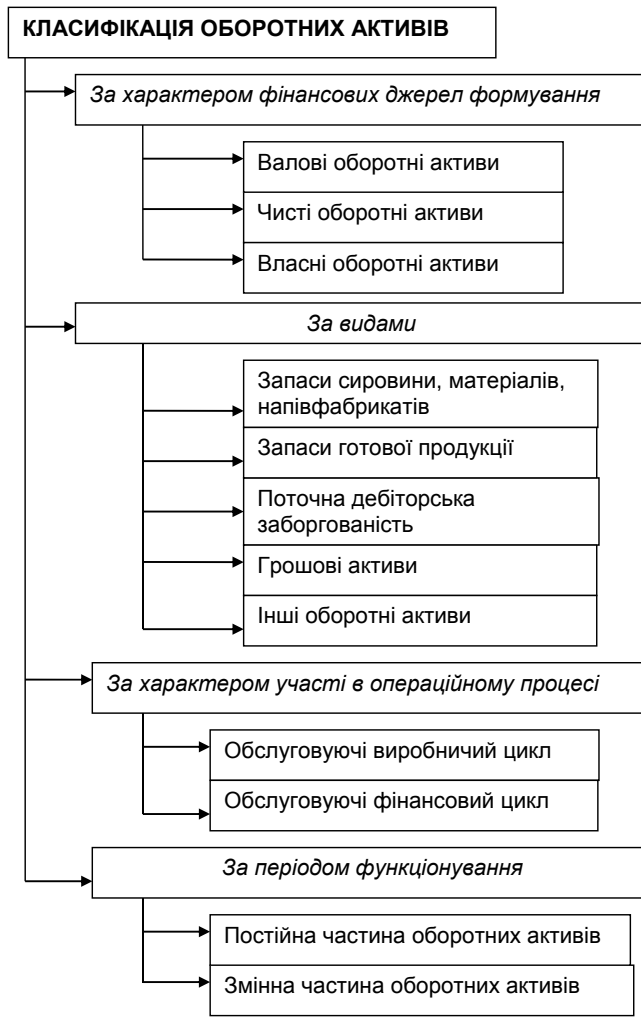


Рис. 5.1. Класифікація оборотних активів за основними ознаками

Оборотний капітал виявляє певні взаємозв'язки між активом та пасивом балансу підприємства, тобто зобов'язання погашаються за допомогою активів, що повинні беззбитково реалізуватися:

ЧОК = ПА – ПЗ,

де ЧОК – чистий оборотний капітал,

ПА – поточні активи підприємства,

ПЗ – поточні зобов'язання підприємства.

Управління оборотним капіталом вимагає від фінансового менеджменту вирішення низки взаємопов'язаних питань:

1) ранжування поточних активів та поточних зобов'язань за критерієм ліквідності;

2) оптимізація операційного циклу;

3) визначення оптимального розміру поточних активів;

4) обґрунтування розмірів поточних активів кожного виду;

5) встановлення оптимальної пропорції між короткостроковими та довгостроковими зобов'язаннями у фінансуванні поточних активів тощо.

Валові ОА – загальний обсяг ОА, сформований за рахунок власного і позикового капіталу.

Чисті ОА – частина ОА, яка сформована за рахунок власного та довгострокового позикового капіталу.

ЧОА = ОА – КФЗ, де

ОА – сума валових оборотних активів ,

КФЗ – короткострокові (поточні) фінансові зобов'язання підприємства.

Власні ОА – частина ОА, сформована за рахунок власного капіталу.

Постійна частина ОА являє собою незмінювану частину їх розміру, яка не залежить від сезонних та інших коливань операційної діяльності підприємства, не пов'язана з формуванням запасів товаро-матеріальних цінностей (ТМЦ) сезонного зберігання, довгострокового завезення та цільового призначення. Тобто, вона розглядається як незнижуваний мінімум ОА, який необхідний підприємству для здійснення операційної діяльності.

Змінна частина ОА являє собою частину ОА, яка коливається, що викликано сезонним зростанням обсягу виробництва і реалізації продукції, необхідністю формування в окремі періоди господарської діяльності підприємства ТМЦ сезонного зберігання. В складі даного виду ОА виділяють, звичайно, максимальну і середню їх частини.

Управління оборотними активами підприємства пов'язане з особливостями формування його операційного циклу. Операційний цикл являє собою період повного обороту всієї суми оборотних активів, у процесі якого відбувається зміна окремих їх видів. Він характеризує проміжок часу між придбанням виробничих запасів і отриманням грошових коштів від реалізації виробленої з них продукції (рис. 5.2.).

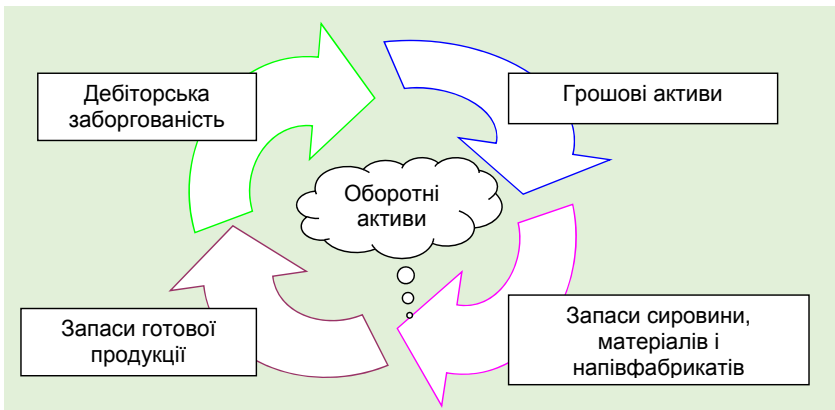


Рис. 5.2. Характеристика руху оборотних активів підприємства в процесі кругообігу

Важливою характеристикою операційного циклу, яка впливає на обсяг, структуру й ефективність використання оборотних активів, є його тривалість. Формула тривалості операційного циклу має вигляд:

$$ТОЦ = ТО_{мз} + ТО_{гп} + ТО_{дз},$$

де ТОЦ – тривалість операційного циклу підприємства, в днях,

$ТО_{мз}$ – тривалість обороту запасів сировини, матеріалів та інших матеріальних факторів виробництва у складі оборотних активів, в днях,

$ТО_{гп}$ – тривалість обороту запасів готової продукції, в днях,

$ТО_{дз}$ – тривалість інкасації поточної дебіторської заборгованості, в днях.

У процесі управління оборотними активами в межах операційного циклу виділяють такі основні складові:

1) виробничий цикл підприємства,

2) фінансовий цикл підприємства.

Тривалість виробничого циклу визначається за формулою:

$$ТВЦ = ТО_{мз} + ТО_{нв} + ТО_{гп},$$

де ТВЦ – тривалість виробничого циклу, в днях,

$ТО_{мз}$ – тривалість обороту середнього запасу сировини, матеріалів та напівфабрикатів, в днях,

$ТО_{нв}$ – тривалість обороту середнього обсягу незавершеного виробництва, в днях,

$ТО_{гп}$ – середня тривалість обороту поточної кредиторської заборгованості, в днях.

Фінансовий цикл (цикл грошового обороту) підприємства являє собою період часу між початком оплати постачальникам отриманих від них сировини і матеріалів та початком надходження коштів від покупців за поставлену їм продукцію. Визначається за формулою:

$$ТФЦ = ТВЦ + ТО_{дз} – ТО_{кз},$$

де ТФЦ – тривалість фінансового циклу, в днях,

ТВЦ – тривалість виробничого циклу, в днях,

$ТО_{дз}$ – середній період обороту поточної дебіторської заборгованості, в днях,

$ТО_{кз}$ – середній період обороту поточної кредиторської заборгованості, в днях.

Головна задача управління оборотними активами полягає у формуванні необхідного обсягу, оптимізації складу та забезпеченні ефективного використання оборотних активів підприємства.

Етапи управління оборотними активами:

– аналіз оборотних активів у попередньому періоді,

– вибір політики формування оборотних активів,

– оптимізація обсягу оборотних активів,

– оптимізація співвідношення постійної і змінної частин оборотних активів,

– забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів,

– забезпечення необхідної рентабельності оборотних активів,

– вибір форм та джерел фінансування оборотних активів.

В процесі аналізу оборотних активів (далі – ОА) визначається динаміка загального обсягу ОА, динаміка складу ОА в розрізі основних видів, вивчається обіговість ОА та визначається їх рентабельність; при розрахунку використовується модель Дюпона, яка при застосуванні має вигляд:

$$Р_{оа} = Р_{рп} \times О_{оа},$$

де $Р_{оа}$ – рентабельність оборотних активів,

$Р_{рп}$ – рентабельність реалізації продукції,

$О_{оа}$ – обіговість оборотних активів.

В процесі оптимізації обсягу оборотних активів визначається система заходів щодо реалізації резервів, спрямованих на скорочення тривалості операційного циклу, оптимізується обсяг та рівень окремих видів цих активів, а також визначається загальний обсяг оборотних активів на майбутній період за формулою:

$$ОА_п = ЗС_п + ЗГ_п + ДЗ_п + ГА_п + І_п,$$

де $ОА_п$ – загальний обсяг ОА на кінець періоду, що розглядається,

$ЗС_п$ – сума запасів сировини та матеріалів на кінець майбутнього періоду,

$ЗГ_п$ – сума запасів готової продукції на кінець майбутнього періоду (з урахуванням перерахованого обсягу незавершеного виробництва),

$ДЗ_п$ – сума поточної дебіторської заборгованості на кінець майбутнього періоду,

$ГА_п$ – сума грошових активів на кінець майбутнього періоду,

$І_п$ – сума інших оборотних активів на кінець майбутнього періоду.

Оптимізація співвідношення постійної та змінної частин ОА здійснюється за такими етапами:

– за результатами аналізу помісячної динаміки рівня ОА в днях обігу або в сумі за низку попередніх років будується графік їх середньої «сезонної хвилі»,

– визначається сума постійної частини ОА по формулі:

$$ОА_{пост} = ОА_{пл} \times К_{мін},$$

де $ОА_{пост}$ – сума постійної частини ОА в майбутньому періоді,

$ОА_{пл}$ – середня сума ОА в майбутньому періоді,

$К_{мін}$ – коефіцієнт мінімального рівня ОА.

– визначається максимальна і середня сума змінної частини ОА у майбутньому періоді за формулою:

$$ОА_{з\ макс} = ОА \times (К_{макс} – К_{мін});$$

$$ОА_{з\ ср} = \frac{ОА \times (К_{макс} – К_{мін})}{2} = \frac{ОА_{п\ макс} – ОА_{пост}}{2},$$

де $ОА_{з\ макс}$ – максимальна сума змінної частини ОА у майбутньому періоді,

$ОА_{з\ ср}$ – середня сума змінної частини ОА у майбутньому періоді,

$ОА_{пост}$ – сума постійної частини ОА у майбутньому періоді,

$К_{макс}$ – коефіцієнт максимального рівня ОА,

$К_{мін}$ – коефіцієнт мінімального рівня ОА.

Одним з основних методів оптимізації рівня оборотних активів є нормування, яке усуває їх незбалансованість.

Нормування – це процес обчислення тієї частини оборотних активів (запасів та витрат), яка потрібна підприємству для забезпечення нормального, безперервного процесу виробництва, реалізації продукції та здійснення розрахунків. Нормування ОА включає розроблення та встановлення спеціальних норм за окремими видами матеріальних цінностей, витрат виробництва тощо та розрахунок нормативу власних оборотних активів у грошовому виразі на кінець року, кварталу.

Норма – це обчислювальна за кожним видом ОА відносна або мінімальна їх величина, що необхідна для розрахунку нормативу. Розраховується в абсолютних величинах або у відносних.

Нормування ОА може здійснюватися трьома методами: методом прямого рахунку, аналітичним методом та методом коефіцієнтів.

Метод прямого рахунку здійснюється за кожним елементом ОА з урахуванням завдань виробничого плану, постачання та збуту.

Аналітичний метод передбачає здійснення розрахунків з урахуванням середніх фактичних залишків та змін обсягів виробництва. При цьому здійснюється коригування з урахуванням зайвих і непотрібних запасів, неліквідів, які мали місце в попередньому періоді.

Коефіцієнтний метод дозволяє здійснити розрахунок з урахуванням тенденцій і співвідношень у змінах обсягу виробництва та окремих видів запасів і затрат. Співвідношення, що склалися в минулому, з використанням відповідних коефіцієнтів екстраполюються на майбутній період.

Норматив оборотних активів, авансованих у сировину, основні матеріали й покупні напівфабрикати, визначається за формулою:

$$M = B \times n,$$

де М – норматив ОА в запасах сировини, основних матеріалів і покупних напівфабрикатів (грн),

В – одноденні витрати сировини, матеріалів, напівфабрикатів (грн),

n – норма оборотних активів.

У нормі ОА по кожному виду продукції чи однорідній групі матеріалів враховується час перебування в поточному запасі (П), страховому (С), транспортному (Т), технологічному (А), підготовчому (Д) запасах. Таким чином, норматив ОА в запасах сировини, основних матеріалів і покупних напівфабрикатів (М) визначається за формулою:

$$M = B \times (П + С + Т + А + Д).$$

Норматив ОА в незавершеному виробництві визначається за формулою:

$$Н = З \times Д \times К,$$

де З – одноденні витрати на виробництво продукції (грн),

Д – тривалість виробничого циклу (дні),

К – коефіцієнт зростання витрат.

При рівномірному зростанні витрат коефіцієнт зростання витрат розраховується за формулою:

$$К = Ф_о = 0{,}5 \times Ф_з/Ф_о + Ф_з ,$$

де $Ф_о$ – одноразові витрати,

$Ф_з$ – інші витрати, що включаються до собівартості продукції.

При рівномірному зростанні витрат по днях виробничого циклу коефіцієнт зростання витрат визначається за формулою:

$$К = С/В,$$

де С – середня вартість виробу в незавершеному виробництві,

В – виробнича собівартість.

Середня вартість виробу в незавершеному виробництві розраховується як середньозважена величина витрат, що припадає на кожен день виробничого циклу, і кількість знаходження їх в процесі виробництва.

При суміщенні рівномірних і нерівномірних витрат розрахунок середньої вартості виробу в незавершеному виробництві здійснюється наступним чином:

$$С = Ф_0 + Ф_1 \times Т_1 + Ф_2 \times Т_2 + \ldots + 0{,}5 \times Ф_р \times Т/Т_{сер},$$

де $Ф_1$, $Ф_2$… – витрати по днях виробничого циклу в грн,

$Ф_р$ – витрати, які здійснюються рівномірно протягом виробничого циклу, грн,

Т – тривалість виробничого циклу в днях,

$Т_1$, $Т_2$… – час з моменту здійснення одноразових витрат до закінчення виробничого циклу.

Норматив по статті «Витрати майбутніх періодів» розраховується за формулою:

$$М = В_о + В_к – В_с,$$

де $В_о$ – сума витрат майбутніх періодів на початок планового року,

$В_к$ – витрати, які здійснюються в плановому періоді за кошторисом,

$В_с$ – витрати, що включаються до собівартості продукції планового періоду.

Норматив оборотних активів на готову продукцію визначається за формулою:

$$М = В \times Д,$$

де В – одноденний випуск товарної продукції за виробничою собівартістю,

Д – норма запасу в днях.

5.2. Управління запасами. Основні етапи управління запасами на підприємстві

Управління запасами спрямоване на забезпечення безперервного здійснення процесу виробництва та реалізації продукції і мінімізацію поточних витрат по їх обслуговуванню на підприємстві. Ефективне

управління запасами дозволяє знизити тривалість виробничого, а отже і всього операційного циклу, зменшити рівень поточних витрат на їх зберігання, знизити рівень трансакційних витрат на закупівлю, вивільнити з поточного господарського обігу частину грошових коштів, котрі можна реінвестувати в інші активи підприємства.

Основні етапи управління запасами узагальнені на рисунку 5.3.

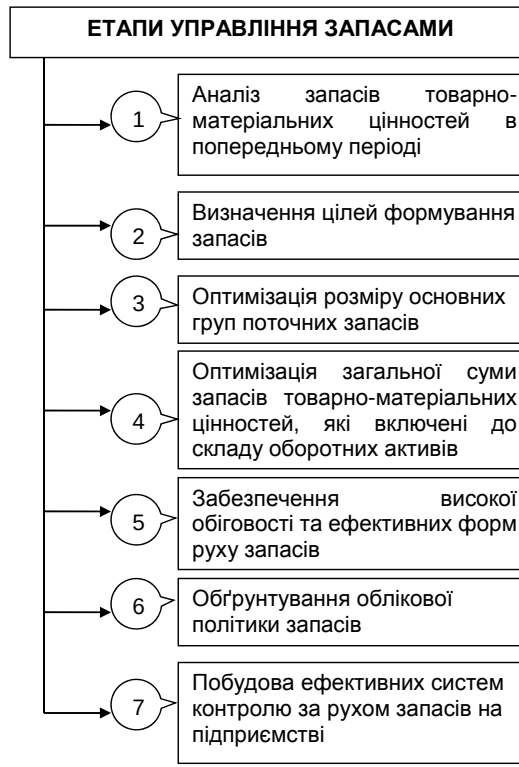


Рис. 5.3. Основні етапи управління запасами на підприємстві

Дії менеджерів на етапах управління запасами

1. На стадіях аналізу розглядаються показники загальної суми товарно-матеріальних цінностей у майбутньому періоді – темпи її динаміки, питома вага в обсязі ОА тощо, вивчається структура запасів по видах та основних групах, вивчається ефективність використання

запасів, обсяг та структура поточних витрат по обслуговуванню запасів у розрізі окремих видів.

2. Запаси класифікуються для наступної диференціації з метою оптимальнішого управління ними.

3. Здійснюється попередній розподіл усієї сукупності запасів на виробничі та готову продукцію. В розрізі кожного з цих видів виділяються запаси поточного зберігання. Для оптимізації розміру поточних запасів ТМЦ використовуються низка моделей, і зокрема «Модель економічно обґрунтованого розміру замовлення» (EOQ).

Розглянемо механізм даної моделі на прикладі формування виробничих запасів. З однієї сторони, підприємству вигідно завозити сировину і матеріали значними партіями. Чим більший розмір постачання, тим нижчий сукупний розмір операційних витрат по розміщенню замовлень. Графічно це виглядатиме так:

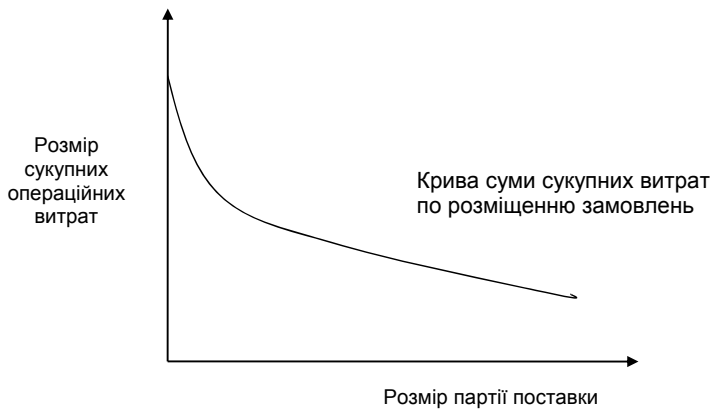


Рис. 5.4. Залежність сукупної суми операційних витрат по розміщенню замовлень від розміру партії постачання товарів, сировини, матеріалів (виробничих запасів)

Сума сукупних операційних витрат по розміщенню замовлень визначається за формулою:

$$ОВ_{рз} = \frac{ОВС}{РПП} \times С_{рз},$$

де $ОВ_{рз}$ – сума сукупних операційних витрат по розміщенню замовлень,

ОВС – обсяг виробничого споживання товарів (сировини або матеріалів) у періоді, що розглядається,

РПП – середній розмір однієї партії постачання виробничих запасів,

$С_{рз}$ – середня вартість розміщення одного замовлення.

З іншого боку, високий розмір однієї партії постачання товарів, сировини або матеріалів (виробничих запасів) викликає відповідне зростання операційних витрат по зберіганню запасів на складі, оскільки при цьому збільшується середній розмір запасу в днях обороту (період їх зберігання).

З урахуванням цієї залежності сума операційних витрат по зберіганню запасів на складі може бути визначена за такою формулою:

$$ОВ_{зб} = \frac{РПП}{2} \times В_{зб},$$

де $ОВ_{зб}$ – сума операційних витрат по зберіганню виробничих запасів на складі,

$В_{зб}$ – вартість зберігання одиниці виробничих запасів у періоді, що розглядається.

З наведених формул видно, що зі зростанням середнього розміру однієї партії постачання виробничих запасів зменшуються операційні витрати по зберіганню виробничих запасів на складі та навпаки.

Математично Модель EOQ виражена наступною формулою:

$$РППо = \sqrt{\frac{2 \times ОВС \times Срз}{Взб}},$$

де $РПП_о$ – оптимальний середній розмір партії постачання виробничих запасів (EOQ),

ОВС – обсяг виробничого споживання товарів (сировини, матеріалів) у періоді, що розглядається,

$С_{рз}$ – середня вартість розміщення одного замовлення,

$В_{зб}$ – вартість зберігання одиниці виробничих запасів у періоді, що розглядається.

Відповідно оптимальний середній розмір виробничого запасу визначається за формулою:

$$ВЗ_о = \frac{РПП_о}{2},$$

де $ВЗ_о$ – оптимальний середній розмір виробничого запасу (сировини, матеріалів).

4. Оптимізація загальної суми запасів товарно-матеріальних цінностей, які включені до складу ОА, здійснюється шляхом розрахунку за формулою:

$$З_п = Н_{пз} \times О_о + З_{сз} + З_{цп},$$

де $З_п$ – оптимальна сума запасів на кінець періоду, що розглядається,

$Н_{пз}$ – норматив запасів поточного зберігання в днях обігу,

$О_о$ – одноденний обсяг виробництва (для запасів сировини і матеріалів) або реалізації (для запасів готової продукції) в майбутньому періоді,

$З_{сз}$ – запланована сума запасів сезонного зберігання,

$З_{цп}$ – запланована сума запасів цільового призначення інших видів.

5. Управління процесами забезпечення високого обертання та ефективних форм руху запасів здійснюється шляхом оптимізації матеріальних потоків усіх видів.

Інтегральна оцінка економічної ефективності оптимізації матеріальних потоків може бути отримана шляхом використання «методу сукупних витрат»:

$$ІЕ_о = \frac{ПВ_1 – ПВ_2}{ОПМ_п} \times 100,$$

де $ІЕ_о$ – інтегральна економічна ефективність оптимізації матеріальних потоків ОА підприємства, у %,

$ПВ_1$ – фактична сума повних витрат на організацію матеріальних потоків до проведення їх оптимізації у визначеному періоді,

$ПВ_2$ – очікувана сума повних витрат на організацію матеріального потоку аналогічного обсягу після проведення його оптимізації в аналогічному періоді,

$ОПМ_п$ – запланований обсяг матеріального потоку ОА в аналогічному періоді.

6. Обґрунтування облікової політики оцінки запасів здійснюється методами:

– ідентифікованої собівартості одиниці запасів (такий метод може використовуватися, коли продукція відпускається при виконанні спеціальних замовлень і проєктів);

– середньозваженої собівартості (оцінювання здійснюється за кожною одиницею запасів шляхом ділення загальної вартості їх залишку на початок звітного місяця і вартості отриманих у звітному місяці запасів на загальну суму запасів (у натуральних одиницях вимірювання) на початок місяця та отриманих у звітному місяці запасів);

– собівартості перших за часом надходжень – метод ФІФО (оцінювання базується на передбаченні, що запаси використовуються в тій послідовності, в якій вони надійшли на підприємство, тобто запаси, котрі першими надійшли на виробництво чи у продаж, оцінюються за собівартістю перших за часом надходжень запасів);

– собівартості останніх за часом надходження запасів – метод ЛІФО (оцінювання базується на передбаченні, що запаси використовуються у послідовності, протилежній їх надходженню на підприємство, тобто запаси, котрі першими надходять на виробництво чи у продаж, оцінюються за собівартістю останніх за часом надходження запасів. Цей метод, згідно стандартів бухгалтерського обліку, використовувати підприємствами не рекомендований);

– нормативних витрат (оцінювання полягає в застосуванні норм витрат на одиницю продукції, котрі визначаються підприємством з урахуванням нормального рівня використання запасів праці, виробничих потужностей та діючих цін. Для забезпечення максимального наближення нормативних витрат до фактичних витрат норми і ціни в нормативній базі мають регулярно перевірятися та за необхідності, переглядатися);

– ціни продажу (використовується на підприємствах роздрібної торгівлі шляхом застосування середнього відсотка торгівельної націнки на товари, які реалізуються. Собівартість реалізації товарів визначається як різниця між ціною продажу (роздрібною) та сумою торгівельної націнки на ці товари. У свою чергу, сума торгівельної націнки на товари, котрі реалізуються, розраховується як добуток ціни продажу та середнього відсотку торгівельної націнки).

7. Побудова ефективних систем контролю за рухом запасів на підприємстві здійснюється шляхом оперативного контролінгу. Поширеними є системи «АВС» та «рівня повторного замовлення».

Сутність *системи «АВС»* полягає в тому, що всі запаси розподіляються на три категорії, виходячи з їх вартості, обсягу та частоти використання, негативних наслідків їх нестачі для безперебійної операційної діяльності, фінансових результатів тощо.

До категорії «А» включають найбільш вартісні види запасів з тривалим циклом замовлення, котрі потребують постійного моніторингу у зв'язку з ймовірністю важливих фінансових наслідків при їх нестачі. Частота завезень цієї категорії запасів визначається, зазвичай, на основі Моделі EOQ. Коло таких запасів є обмеженим та потребує постійного контролю.

До категорії «В» включають товаро-матеріальні цінності, які мають меншу значимість у забезпеченні безперебійного операційного процесу та формуванні кінцевих фінансових результатів діяльності. Запаси цієї групи контролюються, зазвичай, один раз у місяць.

До категорії «С» включають усі інші запаси, які мають низьку вартість, не відіграють важливої ролі у формуванні кінцевих фінансових результатів. Обсяг закупівлі таких запасів може бути досить великим, тому контроль за їх рухом здійснюється з періодичністю один раз у квартал.

Система «рівня повторного замовлення» набула поширення в зарубіжній практиці та застосовується, зазвичай, до спеціалізованих підприємств торгівлі з відносно вузьким асортиментом товарів, але зі значним контингентом споживачів. В основі цієї системи лежить попереднє встановлення трьох нормативних елементів рівня запасів по визначенню рівня товарної позиції:

– середній період виконання замовлення,

– страховий запас на випадок можливого порушення терміну постачання,

– страховий запас на випадок можливого перевищення середнього попиту на товар споживачів.

На основі додавання цих трьох нормативних елементів визначається *«рівень повторного замовлення».* Ця система контролю дозволяє мінімізувати витрати по зберіганню запасів на підприємстві.

При управлінні запасами мають бути заздалегідь передбачені заходи щодо прискорення періоду їх залучення в операційний цикл (виробництво та реалізацію). Це забезпечить вивільнення частини фінансових ресурсів, а також зниження обсягу втрат товаро-матеріальних цінностей у процесі їх зберігання.

5.3. Управління дебіторською заборгованістю

В процесі господарської діяльності між підприємствами виникають різні умови купівлі товарів, надання послуг. Протягом виробничого циклу підприємство прагне якнайшвидше реалізувати свою продукцію, однак у споживачів у цей час може не бути вільних коштів в обороті. Тоді підприємство надає товари, роботи, послуги з терміном відстрочки платежів. У результаті виникає дебіторська заборгованість.

Основним документом, який визначає поняття дебіторської заборгованості та регламентує її відображення в бухгалтерському обліку є П(С)БО 10 «Дебіторська заборгованість». Згідно з зазначеним документом, дебіторська заборгованість – це сума заборгованості дебіторів підприємству на певну дату. Дебіторами визнаються всі юридичні та фізичні особи, які внаслідок минулих подій заборгували підприємству певні суми грошових коштів.

Дебіторська заборгованість класифікується за певними ознаками, що є основними для створення обґрунтованих висновків після здійснення фінансового аналізу. Класифікацію дебіторської заборгованості представлено на рисунку 5.5.



Рис. 5.5. Класифікація дебіторської заборгованості

Залежно від терміну погашення дебіторську заборгованість у балансі поділяють на довгострокову і короткострокову. Згідно з П(С)БО 10 «Дебіторська заборгованість» довгострокова дебіторська заборгованість – сума дебіторської заборгованості, яка не виникає в ході нормального операційного циклу та буде погашена після дванадцяти місяців з дати балансу.

Видами довгострокової дебіторської заборгованості є:

– дебіторська заборгованість за майно, що передано у фінансову оренду;

– сума мінімальних орендних платежів і негарантованої ліквідаційної вартості за вирахуванням фінансового доходу, що підлягає отриманню;

– довгострокові векселі одержані;

– інша довгострокова дебіторська.

Поточна дебіторська заборгованість виникає в ході нормального операційного циклу та буде погашена протягом 12 місяців з дати балансу. Види поточної дебіторської заборгованості наведено на рисунку 5.6.



Рис. 5.6. Види поточної дебіторської заборгованості

Щоб визначити до якого виду віднести заборгованість покупців – до довгострокової чи поточної – необхідно брати до уваги термін, який залишився до погашення заборгованості від дати балансу.

Доцільно також дебіторську заборгованість класифікувати за реальним терміном погашення на:

– термінову;

– прострочену, в тому числі сумнівну дебіторську заборгованість або безнадійну. Сумнівним боргом є поточна дебіторська заборгованість щодо якої існує невпевненість у її погашенні покупцем. Безнадійна дебіторська заборгованість – короткострокова дебіторська заборгованість, щодо якої існує впевненість про її неповернення боржником або за якою минув строк позовної давності;

– відстрочену.

Виокремимо ще два незвичайні види дебіторської заборгованості, зокрема:

– відстрочені податкові активи – сума податку на прибуток, що підлягає відшкодуванню у наступних періодах;

– витрати майбутніх періодів – витрати, зроблені у звітному періоді, але будуть визнані витратами у Звіті про фінансові результати у майбутніх звітних періодах.

За характером виникнення дебіторську заборгованість класифікують так:

– що виникла в результаті операційної діяльності;

– що виникла в результаті іншої діяльності.

За економічним змістом виділяють товарну, або нетоварну дебіторську заборгованість.

За даними фінансової звітності можна виокремити низку ключових показників, що характеризують ефективність управління дебіторською заборгованістю (рис. 5.7).



Рис 5.7. Ключові показники ефективності управління дебіторською заборгованістю

На дебіторську заборгованість мають вплив різні фактори, які доцільно розділити на дві великі групи: внутрішні та зовнішні.

Внутрішніми є фактори, джерелом яких безпосередньо виступає суб'єкт господарювання. Ці фактори регулюються підприємством.

Зовнішніми є фактори, які чинять вплив із зовнішнього середовища. До речі, зовнішні фактори доцільно розділити ще на дві групи: макросередовища та близького оточення підприємства. Фактори макросередовища розрізняють економічні (макроекономічні) та організаційно-правові. Детально вплив факторів на дебіторську заборгованість представлено на рисунку 5.8.

Згідно з рисунком 5.8 перший рівень описує взаємозв'язок показника стану боргових відносин між підприємствами України (частка простроченої дебіторської заборгованості в загальному обсязі дебіторської заборгованості між підприємствами в Україні) і чинників макросередовища, що його обумовлюють. Другий рівень описує взаємозв'язок якості дебіторської заборгованості окремого підприємства та факторів мікросередовища й стану боргових відносин між підприємствами в Україні.

Таким чином з метою забезпечення найбільш дієздатної системи управління дебіторською заборгованістю підприємству доцільно враховувати систему чинників впливу на її якість на макро- та мікрорівнях, що дозволить більш чітко регулювати боргові відносини між підприємством і контрагентами.

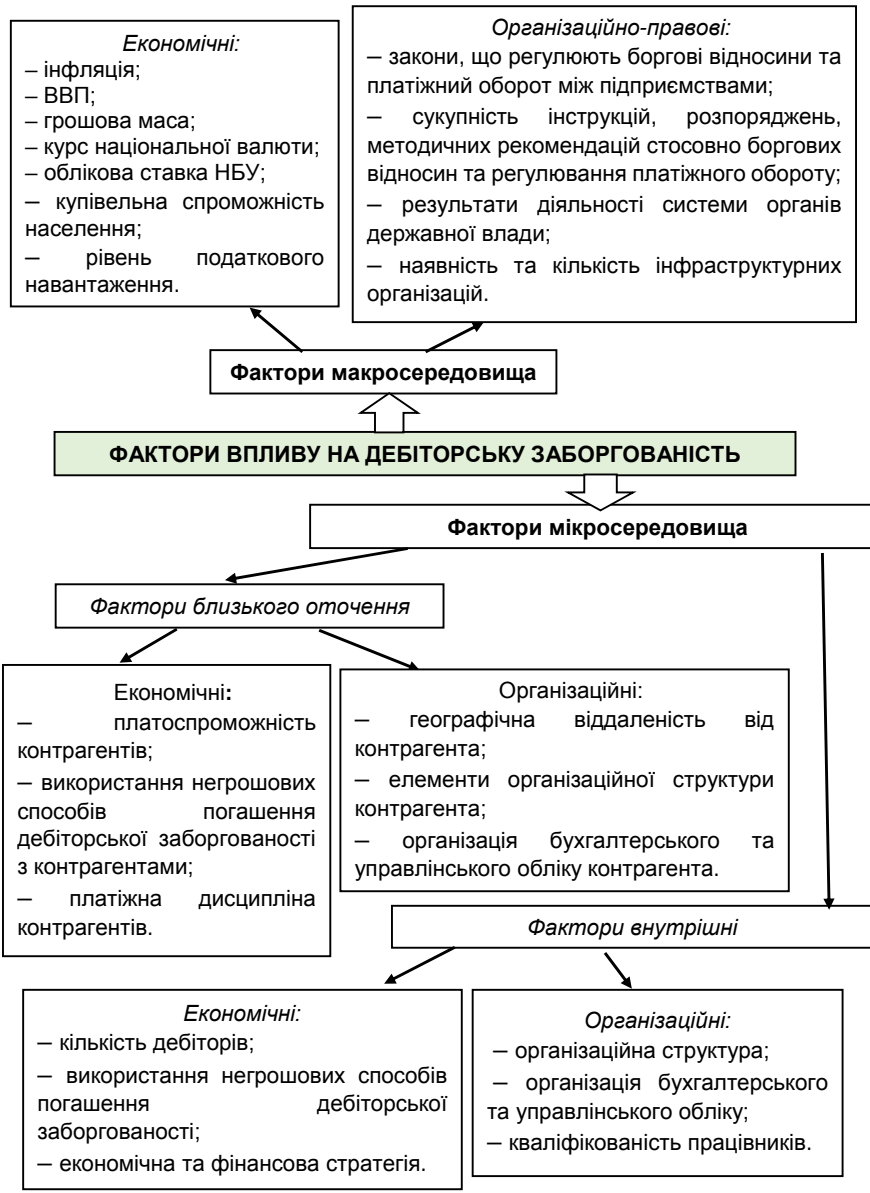


Рис. 5.8. Система факторів впливу на стан дебіторської заборгованості

Однією з найважливіших складових фінансового менеджменту сучасних підприємств є управління дебіторською заборгованістю. Адже, фактично дебіторська заборгованість – це грошові кошти підприємства-постачальника, які не беруть участь у виробничому процесі, оскільки ними користуються споживачі. Інакше кажучи, підприємство-постачальник надає комерційний кредит споживачам у вигляді відстрочки платежу за поставлену продукцію, надані роботи, послуги. В цьому контексті слід мати на увазі, що дебіторська заборгованість як позитивно, так і негативно впливає на діяльність підприємства. Зростання величини дебіторської заборгованості, як правило, свідчить про збільшення обсягів виробництва, договірні стосунки з покупцями, активне використання оборотних активів. Але значна сума дебіторської заборгованості може виникнути за рахунок позитивної динаміки простроченої або безнадійної заборгованості, що в свою чергу значно впливає на ліквідність та підриває фінансову стійкість підприємства-постачальника. Виникає значний касовий розрив, зменшення якого можливе шляхом позикових коштів, за які підприємству доведеться платити. Ціну капіталу розглянемо в розділі «Управління капіталом підприємства».

Розмір дебіторської заборгованості визначається багатьма внутрішніми та зовнішніми факторами, які описані вище. Основні внутрішні фактори: кредитна політика підприємства, професіоналізм фінансового менеджера, який займається управлінням дебіторською заборгованістю, види розрахунків, стан контролю за дебіторською заборгованістю. Зовнішні фактори: стан розрахунків в країні, ефективність грошово-кредитної політики центрального банку, рівень інфляції, види продукції, обсяг ринку та рівень його насиченості.

Розглянемо загальний *алгоритм управління дебіторською заборгованістю*, який має наступні складові:

1) Фінансовий аналіз діяльності підприємства-постачальника. Перш, ніж приймати рішення щодо політики кредитування в дебіторську заборгованість, необхідно провести ретельний фінансовий аналіз можливостей підприємства, його грошових потоків, рівень ліквідності тощо, щоб забезпечити безперебійну роботу бізнесу.

2) Розроблення кредитної політики підприємства. На цьому етапі приймаються рішення щодо терміну відстрочки платежів дебіторами, обсягів кредитування, інструментарію страхування від неповернення заборгованості споживачами.
3) Прийняття рішення про надання кредиту, страхування дебіторської заборгованості. При цьому кредитна політика має бути гнучкою, наприклад, по відношенню до постійних споживачів та тих, котрі вступили у відносини з підприємством нещодавно та не мають належної кредитної історії й гарної ділової репутації.
4) Зміна кредитної політики підприємства у разі виявлення неадекватної поведінки споживача або погіршення макроекономічної ситуації в країні або зміни політики НБУ та банківських установ.
5) Контроль за відвантаженням продукції, випискою рахунків та відправкою покупцю, формування електронної бази дебіторів.
6) Контроль за фінансовим станом дебіторів. Зрозуміло, що здійснювати контроль за фінансовим станом кожного дебітора практично неможливо. Проте, юридичний відділ має відслідковувати оголошення в пресі або на сайтах про порушення справ про банкрутство, щоб у раз виявлення в таких оголошеннях власних дебіторів, подати вимогу про стягнення боргу в процесі банкрутства дебітора.
7) Прийняття рішення про можливість використання вексельної угоди, факторингу або форфейтингу. Якщо боржник не має можливості сплатити кошти за отримані товари, надані роботи чи послуги, варто запропонувати йому оформити дебіторську заборгованість у вигляді векселю. Цей актив є більш ліквідним, ніж дебіторська заборгованість, оскільки є цінним папером, а отже має властивість обіговості, тобто може бути переданий третій особі (наприклад, конкуренту боржника або банку, що здійснює його розрахункове обслуговування). При цьому фінансовим менеджерам варто враховувати, що сума до погашення у векселі має бути вищою, ніж сума заборгованості, тобто відкоригована на рівень інфляції та втрати від несвоєчасного повернення грошей.

Якщо боржник не погоджується на вексельне оформлення заборгованості доречно звернутися до факторингових компаній, які спеціалізуються на комерційних боргах, зокрема управляють боргами, викуповують їх, а також надають кредити під дебіторську заборгованість. Факторингове обслуговування дозволить ліквідувати касові розриви, що виникають при поставках товарів на умовах відстрочення платежу, і забезпечить зростання продажів. Відповідно до Цивільного Кодексу України за договором факторингу одна сторона (фактор) передає або зобов'язується передати грошові кошти в розпорядження другої сторони (клієнта) за кошти, а клієнт відступає або зобов'язується відступити факторові своє право грошової вимоги до третьої особи (боржника).

Таким чином, факторингова компанія скуповує у підприємства-постачальника платіжні вимоги до дебіторів за умови негайної оплати, як правило у 80–90% від суми прямих поставок, при чому неважливо коли кошти надійдуть від покупців. При цьому факторингова установа поліпшує менеджмент підприємства, беручи на себе його роботу по стягненню дебіторської заборгованості. Купуючи борги клієнта, фактор бере на себе ризики втрат по безнадійних боргах і здійснює страхування клієнта від збитків по таких боргах. Втрати коштів від факторингової угоди компенсуються вивільненням грошей та їх обігом у виробничому процесі.

Сутність операції форфейтингу полягає в тому, що постачальник, надаючи відстрочку по платежу, може вимагати від покупця виписати боргову розписку (вексель). За векселем продавець отримує безперечне право отримання платежу за векселем при настанні терміну виконання зобов'язання. Для зменшення ризику продавець може вимагати гарантій третьої особи виконання зобов'язань за векселем. Гарантія третьої особи на векселі називається авалем, а вексель – авальованим. Вексель можна в будь-який момент продати третій особі (форфейтеру). Як правило, форфейтинг використовується при здійсненні

довгострокових експортних постачань і дозволяє експортерові негайно отримати грошові кошти шляхом обліку векселів.

8) При непогашенні боргу або його частини встановлення оперативного зв'язку з дебітором на предмет визнання ним боргу. Це може бути телефонне або письмове нагадування. При цьому варто отримати обґрунтовані пояснення від боржника.
9) Звернення до господарського суду із позовом про стягнення простроченої заборгованості. У разі відмови сплачувати борг або фінансової кризи боржника слід своєчасно звернутися з заявою до господарського суду з вимогою про порушення справи про банкрутство дебітора. При цьому слід додати підтверджуючі документи про суму боргу.
10) Порушення справи про банкрутство. В процесі провадження справи про банкрутство комітет кредиторів приймає рішення щодо процедури, яка буде застосована до боржника. Це може бути санація (продаж частини активів, реорганізація тощо), мирова угода, ліквідація.
11) Компенсація збитків з фонду безнадійних боргів. Практика свідчить, що в процесі банкрутства вимоги кредиторів задовольняються не в повному обсязі, тобто ліквідаційна маса активів боржника менша, ніж сума заявлених боргів. У такому разі залишок боргу слід списати з фонду безнадійних боргів, оскільки боржника як такого вже фактично не існує (у випадку ліквідації).

Оцінювання ефективності політики управління дебіторською заборгованістю здійснюється шляхом розрахунку низки ключових показників.

Рівень дебіторської заборгованості покупців продукції оцінюється шляхом розрахунку:

– коефіцієнта відволікання оборотних активів у поточну дебіторську заборгованість:

$$КОА_{дз} = \frac{ДЗ_{в} + ЧРВ_{дз} + РСБ}{ОА},$$

де $КОА_{дз}$ – коефіцієнт відволікання оборотних активів у поточну дебіторську заборгованість за товари, роботи та послуги;

$ДЗ_в$ – сума поточної дебіторської заборгованості покупців, яка оформлена векселями;

$ЧРВ_{дз}$ – сума чистої реалізаційної вартості дебіторської заборгованості;

РСБ – сума резерву сумнівних боргів;

ОА – сума оборотних активів підприємства.

– коефіцієнта можливої інкасації поточної дебіторської заборгованості:

$$КМІ_{дз} = \frac{ДЗ_в + ЧРВ_{дз}}{ДЗ_в + ЧРВ_{дз} + РСБ}.$$

Середній період інкасації поточної дебіторської заборгованості розраховується за формулою:

$$ПІ_{дз} = \frac{ДЗ_в + ЧРВ_{дз}}{О_о},$$

де $ПІ_{дз}$ – середній період інкасації поточної дебіторської заборгованості (в днях);

$ДЗ_в$ – середня сума поточної дебіторської заборгованості покупців, яка оформлена векселем (розраховується як середня хронологічна);

$ЧРВ_{дз}$ – середня сума чистої реалізаційної вартості дебіторської заборгованості;

$О_о$ – сума денного обороту по реалізації продукції в періоді, що розглядається.

Суму ефекту від інвестування коштів у дебіторську заборгованість розраховують за формулою:

$$Е_{дз} = П_{дз} – ПВ_{дз} – ФВ_{дз},$$

де $Е_{дз}$ – сума ефекту, отриманого від інвестування коштів у дебіторську заборгованість по розрахунках з покупцями;

$П_{дз}$ – додатковий прибуток підприємства, отриманий від збільшення обсягу реалізації продукції за рахунок надання кредиту;

$ПВ_{дз}$ – поточні витрати підприємства, пов’язані з організацією кредитування покупців та інкасацією боргу;

$ФВ_{дз}$ – сума прямих фінансових витрат від неповернення боргу покупцями.

Поряд з абсолютною сумою ефекту можна розрахувати й відносний показник – коефіцієнт інвестування коштів:

$$КЕ_{дз} = \frac{Е_{дз}}{ДЗ_{рп}},$$

де $КЕ_{дз}$ – коефіцієнт ефективності інвестування в дебіторську заборгованість по розрахунках з покупцями;

$Е_{дз}$ – сума ефекту, отриманого від інвестування коштів у поточну дебіторську заборгованість по розрахунках з покупцями у визначений період;

$ДЗ_{рп}$ – середній залишок поточної дебіторської заборгованості по розрахунках з покупцями в періоді, що розглядається.

При визначенні можливої суми оборотного капіталу, спрямованого в дебіторську заборгованість по товарному (комерційному) або споживчому кредиту використовують формулу:

$$ОК_{дз} = \frac{ОР_{к} \times К_{с/ц} \times (ПНК + ПР)}{360},$$

де $ОК_{дз}$ – необхідна сума оборотного капіталу, спрямованого в дебіторську заборгованість;

$ОР_{к}$ – запланований обсяг реалізації продукції в кредит;

$К_{с/ц}$ – коефіцієнт співвідношення собівартості та ціни продукції, виражений десятковим дробом;

ПНК – середній період надання кредиту покупцям, в днях;

ПР – середній період прострочення платежів по наданому кредиту, в днях.

Приклад. Визначити необхідну суму оборотного капіталу, спрямованого в майбутньому періоді в дебіторську заборгованість, за умови, що запланований обсяг реалізації продукції з наданням товарного (комерційного) кредиту – 3200 тис. грн, запланована питома вага собівартості продукції в її ціні – 75%, середній період надання кредиту оптовим покупцям – 40 днів, середній період прострочення платежів по наданому кредиту за результатами аналізу – 20 днів.

$$ОК_{дз} = \frac{3200 \times 0{,}75 \times (40 + 20)}{360} = 400 \text{ тис. грн.}$$

Для розрахунку коефіцієнтів оборотності дебіторської заборгованості використовуються дані бухгалтерського балансу та звіту про фінансові результати.

Оборотність ДЗ = ВР/$ДЗ_{сер}$,

де ВР – виручка від реалізації;

$ДЗ_{сер}$ – середня дебіторська заборгованість.

Для розрахунку середньої дебіторської заборгованості використовуються формули:

Середньої хронологічної –

$$ДЗ_{сер} = \frac{ДЗ_1/2 + ДЗ_2 + ДЗ_3 + \ldots + ДЗ_n/2}{n - 1},$$

де $ДЗ_1$, $ДЗ_2$, … $ДЗ_n$ – величина ДЗ на початок кожного місяця;

середньої арифметичної -

$$ДЗ_{сер} = \frac{ДЗ_{поч.\ періоду} + ДЗ_{кін.\ періоду}}{2};$$

$$\text{Період погашення ДЗ} = \frac{360 \text{ днів}}{\text{Оборотність ДЗ}}.$$

Критерієм оптимальності розробленої та впровадженої кредитної політики виступає така умова:

$$ДЗ_о \rightarrow ОП_{др} \geq ОВ_{дз} + ВК_{дз},$$

де $ДЗ_о$ – оптимальний розмір поточної дебіторської заборгованості при нормальному фінансовому стані підприємства;

$ОП_{др}$ – додатковий операційний прибуток, отриманий від збільшення продажу продукції в кредит;

$ОВ_{дз}$ – додаткові операційні витрати по обслуговуванню поточної дебіторської заборгованості;

$ВК_{дз}$ – розмір втрат капіталу, інвестованого в поточну дебіторську заборгованість, через недобросовісність (неплатоспроможність) покупців.

5.4. Особливості управління цифровими (віртуальними) активами

У цьому підручнику ми вже розглядали особливості фінансового менеджменту, пов'язані зі швидкими темпами переходу бізнесу на цифрову економіку. Це, зокрема, стосується й цифрових активів, які, незважаючи на свою криптографічну природу, не є тотожними до криптовалюти, оскільки забезпечені реальними майновими цінностями. Такі активи становлять реальний економічний інтерес для учасників відповідних цивільних (господарських) відносин. Цифрові активи характеризуються наявністю реальної вартості, які хоч і набули криптографічну форму існування, зберегли всі переваги традиційних активів.

Таким чином, *цифровий актив – це інформаційний ресурс, похідний від права на цінність і такий, що обертається в розподіленому реєстрі у вигляді унікального ідентифікатора*. Основні властивості цифрових активів узагальнені на рисунку 5.9.

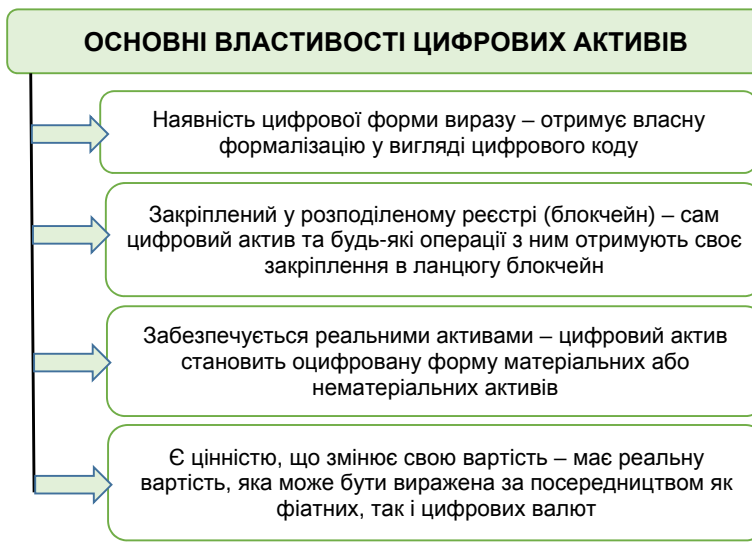


Рис 5.9. Основні властивості цифрових активів

Отже, цифрові активи знаходяться у прямому зв'язку з реальними матеріальними або нематеріальними активами. Тобто, цифровою

формою є форма існування реального активу, що підвищує стабільність його існування та ціноутворення. З цього випливає, що цифровий актив, як і будь-який інших актив, необхідно відображати в балансі підприємства.

Для постановки цифрового активу на баланс підприємства, з огляду на його основні характеристики, можна стверджувати про його правову забезпеченість. Так, цифровий актив містить одиниці допуску (права на доступ), що обертаються в блокчейні за допомогою унікального ідентифікатора, що зафіксовано в блокчейні інформаційного ресурсу. Тобто, в основі цифрового активу міститься комплекс прав на оцифровані права на вартість, що визначає похідний від права на вартість характер цифрового активу.

Постановка цифрового активу на баланс підприємства здійснюється в рамках положень Міжнародних стандартів фінансової звітності (далі – МСФЗ) – стандарт 38 «Нематеріальні активи» та Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (далі – МСБО).

Оскільки цифровий актив за своїми характеристиками відноситься до інформаційного ресурсу, він відповідає всім ознакам нематеріального активу, як немонетарного активу, котрий не має фізичної субстанції та може бути ідентифікований. З урахуванням економіко-правової природи цифрового активу та визначальних характеристик нематеріального активу, доцільно виокремити низку положень:

– Характерною рисою цифрового активу є його немонетарний характер. Це пояснюється тим, що цифровий актив містить одиниці допуску (права на доступ), що обертаються в блокчейні за допомогою унікального ідентифікатора, до зафіксованого в блокчейні інформаційного ресурсу;

– Цифровий актив не має фізичної субстанції, тобто існує у вигляді цифрового програмного коду. Формою зовнішнього вираження цифрового активу є інформаційний ресурс, який становить структуровану та організовану певним чином інформацію, зафіксовану на матеріальному носії, яку можна зберігати, передавати, використовувати, поповнювати;

– Цифровий актив може бути ідентифікований. Ідентифікатор цифрового активу формується в процесі транзакції. Водночас, обсяг цифрових активів, що передаються, є обсягом одиниць допуску (права на доступ) до інформаційного ресурсу, які передаються.

Ці положення підтверджують необхідність відображення цифрового активу у фінансовій звітності як нематеріального активу за таких критеріїв:

– *Можливість ідентифікації.* Нематеріальний актив є ідентифікований, коли він може бути відокремлений або виділений від підприємства для вчинення з ним правочину або коли цей актив виникає внаслідок договірних або інших юридичних прав;

– *Контроль.* Здійснення контролю можливе, якщо підприємство має повноваження отримувати майбутні економічні вигоди, що надходять від такого активу, та обмежувати доступ інших до цих вигод;

– *Відповідність положенню (національного стандарту) 8 бухгалтерського обліку (П(С)БО)*. Оскільки цифрові активи не можуть розглядатися як гроші, їх еквіваленти та дебіторська заборгованість, тобто є немонетарними активами, не мають матеріальної форми та можуть бути ідентифікованими, вони відповідають трьом ознакам нематеріальних активів, які прописані у *П(С)БО;*

– *Майбутні економічні вигоди*. Ці вигоди можна отримувати від правочинів з такими активами, від скорочення витрат, від отримання гудвілу тощо. Відповідно до п. 6 П(С)БО придбаний або отриманий нематеріальний актив відображається у балансі, якщо існує ймовірність одержання майбутніх економічних вигод, пов’язаних із його використанням, та його вартість можна достовірно визначити. Отже, цифровий актив може відображатися у балансі підприємства як нематеріальний актив.

Зауважимо, що контроль за майбутніми економічними вигодами належить тримачеві відповідних цифрових активів, що дозволяє визнати такого тримача як бенефіціара економічних результатів від обігу такого активу. Отже, претендувати на майбутні економічні вигоди від обігу цифрового активу може виключно тримач такого активу.

З наведених характеристик та критеріїв можна виокремити такі складові цифрового активу: економічна, інформаційна, вартісна,

правова. Змістовні ланцюги особливостей цифрових активів в економіко-правовому аспекті відображені на рисунку 5.10.

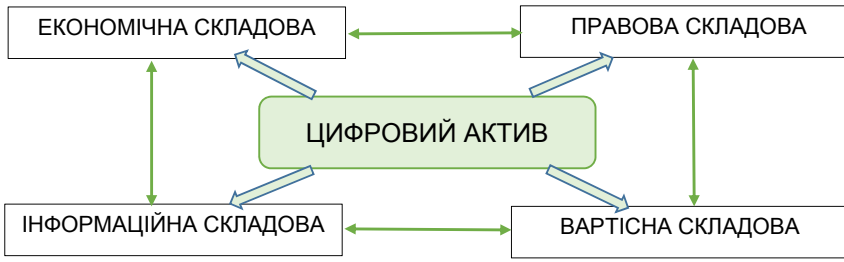


Рис. 5.10. Змістовні ланцюги особливостей цифрових активів

Для фінансового управління цифровими активами слід розібратися зі змістом та сутністю технологій, які використовуються при цьому.

Блокчейн – за своєю сутністю можна визначити як ланцюг (chain) записів про транзакції у вигляді блоків, у якому кожен наступний запис містить інформацію про попередній. Такий ланцюг формується за певними правилами та зберігається у вузлах (нодах) мережі. Вся інформація у блокчейні має криптографічний захист і визначений механізм внесення змін (консенсус). Кожна нода блокчейну містить повний ланцюг транзакцій (весь блокчейн). Таким чином, незмінність інформації втручанням ззовні забезпечується тим, що інформація продубльована у кожній ноді, а також тим, що внесення несанкціонованих змін до будь-якої транзакції (блоку) в ланцюгу неминуче призведе до невідповідності в усіх наступних блоках і буде відхилене блокчейном. У світовій практиці до такої технології частіше застосовують визначення «distributed ledger technology» (DLT) – технологія розподіленого реєстру.

Основними технологічними властивостями блокчейн є криптографічний захист інформації, використання розподіленого реєстру, можливість застосування смарт-контрактів. Завдяки цьому блокчейн має низку позитивних характеристик, зокрема:

– усуває фінансових посередників здійснення транзакцій (наприклад, банк), оскільки транзакція виконується самостійно завдяки дії ініціатора або смарт-контракту;

– усуває посередників, необхідних для зберігання запису про транзакцію (нотаріуси, державні реєстри), оскільки транзакція зберігається у розподіленому реєстрі цілісною та незмінною;

– розв'язує проблему «подвійного продажу», тобто транзакції одного й того ж активу одночасно для двох покупців, що виключає шахрайство;

– надає відкриту базу даних з повною історією транзакцій (володіння і передач активу).

Токен являє собою базову одиницю обліку або одиницю вартості, емітовану зацікавленою особою в межах конкретного блокчейну. Фізично токени існують у вигляді запису в реєстрі, розподіленому в блокчейн-ланцюгу. Найбільш поширений різновид токенів – це криптовалюти. Однак, з технічної позиції віднесення криптовалют до токенів є суперечливим питанням. Серед відомих токенів, котрі не є криптовалютами, можна назвати EOS – токен однойменного проєкту Block.One, та RNTB – токен проєкту Bitrent.

Токени, які не є криптовалютами, зазвичай розподіляють на такі групи:

– Equity tokens – застосовуються при токенізації підприємства та надають власнику права, аналогічні до прав власників частки у статутному капіталі юридичної особи;

– Utility tokens – є носієм певної вартості в межах бізнес-моделі онлайн-платформи емітента токену (наприклад, можуть бути еквівалентом певного обсягу хмарного сховища або можуть обмінюватися на певні послуги платформи);

– Asset-backed tokens (токен активу) – оцифровані та збережені у блокчейні реальні товари та послуги, що надають юридичний статус на такі товари або послуги (наприклад, квадратні метри в об'єкті нерухомості, витвори мистецтва, певний обсяг юридичних послуг тощо).

Токенізація – процес конвертації прав на будь-які активи у цифровий токен на блокчейні. Тобто, це процес прив'язки інформації про актив до блокчейну, в межах якого відбувається випуск токенів.

Найбільш використовуваним для випуску токенів-активів є блокчейн Ethereum.

Надаючи кожному активу його власний унікальний ідентифікатор, можна зафіксувати дані про такий актив у постійному, захищеному від змін реєстрі та відстежувати подальший рух такого активу. Отже, токенізація активів об'єднує цифровий і реальний світи, забезпечуючи максимальний рівень безпеки та захисту інформації.

Розглянемо економічні аспекти токенізації реальних активів.

Токенізація активів з використанням технологій блокчейн може значно зменшити можливості використання недостовірної інформації, знизити витрати на купівлю-продаж активів та спростити саму систему купівлі-продажу. Токенізація дозволить значною мірою звільнити ринок від бюрократії, надмірних комісійних витрат, системи бар'єрів тощо.

Сьогодні розробляються і вже пропонуються для використання багато методів розміщення у блокчейн реальних активів. Основна мета, яка має бути досягнута в процесі токенізації, – це забезпечення простоти, безпечності та швидкості проведення фінансових операцій з реальними активами. При цьому з'являється нова форма давно відомої концепції – перетворення будь-якого активу чи комплексу активів на цінний папір, у нашому випадку – у вигляді токену.

Щодо українського законодавства з цього питання, зазначимо, що в Україні токенізація більшою мірою залишається неврегульованою. У лютому 2022 року був прийнятий Закон України «Про віртуальні активи» № 2074IX (далі – Закон). Станом на травень 2026 року Закон не набрав чинності. Причинами цьому є: по-перше – початок повномасштабної війни в Україні, розв'язаної російською федерацією, та відповідна зміна пріоритетів при забезпеченні правового поля, адекватного реаліям, по-друге, законодавча база щодо регулювання віртуальних активів в Україні на той момент не була сформована.

Разом з тим, Законом визначено, що *віртуальний актив – це нематеріальне благо, що є об'єктом цивільних прав, має вартість та виражене сукупністю даних в електронній формі. Існування та оборотоздатність віртуального активу забезпечується системою забезпечення обороту віртуальних активів. Віртуальний актив може*

посвідчувати майнові права, зокрема права вимоги на інші об'єкти цивільних прав[4].

У Законі даються такі важливі визначення:

– *забезпечений віртуальний актив* – віртуальний актив, що посвідчує майнові права, зокрема права вимоги на інші об'єкти цивільних прав;

– *незабезпечений віртуальний актив* – віртуальний актив, що не посвідчує жодних майнових або немайнових прав;

– *ключ віртуального активу* – набір технічних засобів, реалізованих у системі забезпечення обороту віртуальних активів, що надають змогу контролювати віртуальний актив;

– *ринок віртуальних активів* – сукупність учасників ринку віртуальних активів та правовідносин між ними щодо обороту віртуальних активів;

– *система забезпечення обороту віртуальних активів* – програмний або програмно-апаратний комплекс обміну електронними даними, який забезпечує ідентифікацію та оборотоздатність віртуальних активів.

У повоєнний період цей Закон в Україні запрацює, але після його вдосконалення та внесення змін у чинне законодавство, зокрема до: Податкового кодексу України, Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення», Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», Закону України «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні», Закону України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» та інші нормативно-правові акти.

[4] Закон України «Про віртуальні активи» № 2074IX від 17.02.2022 року. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text.

Питання та завдання для самоконтролю

1. Розкрийте сутність оборотних активів та їх класифікацію за основними ознаками.

2. Опишіть рух оборотних активів у процесі кругообігу.

3. В чому полягає головна задача управління оборотними активами?

4. Які методи оптимізації рівня оборотних активів доцільно застосовувати в процесі фінансового управління?

5. Визначте дії менеджерів на етапах управління запасами.

6. Які моделі застосовуються для оптимізації розміру поточних запасів ТМЦ? Дайте характеристику цих моделей.

7. Визначте та схарактеризуйте види поточної дебіторської заборгованості

8. Які інструменти стягнення дебіторської заборгованості є у розпорядженні фінансових менеджерів? Опишіть їх сутність та особливості застосування.

9. Які ключові показники дозволяють здійснити оцінювання ефективності політики управління дебіторською заборгованістю? Схарактеризуйте їх.

10. Визначте економічні аспекти токенізації реальних активів.

11. Схарактеризуйте ситуацію, що склалася в правовому полі України щодо регулювання віртуальних активів.

РОЗДІЛ 6
УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

6.1. Поняття та види грошових потоків підприємства.

6.2. Розрахунки грошових потоків підприємства.

6.3. Інструментарій управління грошовими потоками.

6.4. Прогнозування грошових потоків за допомогою технологій штучного інтелекту (Emagia).

6.5. Тотальне управління грошима.

6.6. Оптимізація середнього залишку грошових активів підприємства.

6.1. Поняття та види грошових потоків підприємства

Існують різні підходи до визначення грошових потоків підприємства. Деякі науковці тлумачать сутність грошового потоку як міру ліквідності підприємства, що складається з чистого доходу і безготівкових витрат, таких, як амортизаційні відрахування. Т.Райс визначає грошові потоки, як потоки підприємства, що розподіляються на чисті, традиційні та операційні. Чистий грошовий потік являє зміну грошових коштів, що знаходяться у розпорядженні підприємства, за період, який аналізується. Традиційний потік – це приблизне оцінювання надходжень грошових коштів від виробничої діяльності. Операційний потік – сума фактичних надходжень грошових коштів від операцій за визначений період (крім фінансових виплат).

А. Поддєрьогін визначає грошовий потік як сукупність послідовно розподілених у часі подій, які пов'язані із відособленим та логічно завершеним фактом зміни власника грошових коштів у зв'язку з виконанням договірних зобов'язань між економічними агентами (суб'єктами господарювання, державою, домогосподарствами, міжнародними організаціями).

І. Бланк розглядає грошовий потік як сукупність розподілених по окремих інтервалах періоду часу, що розглядається, надходжень та виплат грошових потоків підприємства, рух яких пов'язаний з факторами часу, ризику та ліквідності.

В загальному вигляді *грошовий потік* розглядається як сукупність розподілених у часі процесів надходження та вибуття грошових коштів,

що генеруються суб'єктом господарювання в результаті здійснення його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

З позиції менеджменту з метою управління ліквідністю грошові потоки поділяють на вхідні (надходження) і вихідні (видатки). Отже, *грошовий потік* – це надходження (вхідний ГП) і витрачання (вихідний ГП) грошових коштів в процесі здійснення господарської діяльності підприємства. У навчальній літературі також можна зустріти визначення «позитивний або додатній грошовий потік» (вхідний ГП) та «негативний або від'ємний грошовий потік» (вихідний ГП). Зауважимо, що не всі господарські операції, пов'язані з рухом грошових коштів, відносяться до грошового потоку підприємства. Зокрема, не розглядаються як грошові потоки перекази грошових коштів між відособленими підрозділами підприємства, видача (повернення) грошових коштів підзвітним особам, інкасація готівки, переказ грошових коштів з поточного на депозитний рахунок. Однак це не означає, що такі операції не повинні розглядатися як об'єкт фінансового менеджменту.

Зупинимося на основних (базових) функціонально-організаційних характеристиках грошових потоків. До них слід віднести такі:

– причину та джерело формування грошового потоку, тобто, внаслідок якої фінансово-господарської операції підприємства відбулося формування грошового потоку;

– фактори формування абсолютної величини грошового потоку;

– вплив грошового потоку на майно підприємства, зокрема на збільшення або зменшення абсолютної величини грошових коштів та їх еквівалентів, що перебувають у розпорядженні цього підприємства, – формування його резерву ліквідності;

– форма узгодження грошового потоку – процедура ідентифікації та структурування грошового потоку (віднесення, виходячи із характеристик господарської операції, руху грошових коштів до того чи іншого виду грошового потоку), групування та зведення грошових потоків з метою формування їх узагальнюючих показників;

– кількісне оцінювання грошового потоку – розрахунок абсолютної величини узагальнюючих показників руху грошових коштів (наприклад, операційного, інвестиційного чи фінансового грошових

потоків), відносних показників та фінансових коефіцієнтів оцінювання грошових потоків.

Для потреб управління грошовими потоками підприємства та формування інформаційної бази, яка використовується при обґрунтуванні та прийнятті управлінських фінансових рішень, сукупність грошових потоків, що генерується суб'єктом господарювання, доцільно згрупувати в однорідні цілісні групи – види грошових потоків.

Структурування грошових потоків за різними критеріями пов'язане з необхідністю врахування часової вартості грошей у процесі управління грошовими потоками підприємства. Необхідність урахування часової вартості грошових потоків виникає під час обґрунтування управлінських рішень щодо господарських операцій, які генерують грошові потоки, розподілені у довгостроковому періоді (насамперед, реалізація інвестиційних проєктів, залучення довгострокового капіталу).

А. Поддєрьогін пропонує наступну класифікацію, яка подана в таблиці 6.1.

Класифікацію можна подати й іншим чином – все залежить від аспектів фінансово-господарської діяльності та інших критеріїв, на які звертає увагу менеджер. Зокрема, І. Бланк подає ширшу класифікацію, де виділяє ще й такі грошові потоки, як ліквідний і неліквідний (від можливості забезпечення платоспроможності), надлишковий і дефіцитний (від рівня достатності обсягу), легальний і тіньовий (від законності здійснення фінансової операції).

Основна увага фінансового менеджера має бути зосереджена на грошових потоках, що віднесені до складу пріоритетних, – грошових потоків за операціями, які забезпечують створення більшої частини вартості або прибутку підприємства і, відповідно, формуються на регулярній основі. До пріоритетних грошових потоків можна віднести, зокрема, надходження виручки від реалізації; оплату рахунків постачальників; сплату податків, інших обов'язкових платежів; виплату заробітної плати; формування доходів власників (грошові дивідендні виплати, викуп власних корпоративних прав).

Таблиця 6.1

Класифікаційна сукупність видів грошових потоків підприємства

Критерій або ознака класифікації	**Класифікаційна сукупність**
Вид фінансово-господарської діяльності	Операційний грошовий потік Інвестиційний грошовий потік Фінансовий грошовий потік
Масштаб діяльності (центри формування грошових потоків)	Грошовий потік по підприємству Грошовий потік по підрозділах Грошовий потік по центрах відповідальності Грошовий потік по господарській операції
Зміна залишків грошових коштів – резерву ліквідності (вплив на майно)	Вхідні грошові потоки Вихідні грошові потоки
Валюта деномінації	Грошові потоки в національній валюті Грошові потоки в іноземній валюті (у розрізі кожної валюти деномінації)
Значимість грошових потоків	Пріоритетні грошові потоки Другорядні грошові потоки Обслуговуючі грошові потоки
Розподіл у часі	Поточні (теперішні) грошові потоки Очікувані (майбутні) грошові потоки
Метод обчислення обсягу	Валовий грошовий потік Чистий грошовий потік
Рівень достатності обсягу	Надлишковий грошовий потік Дефіцитний грошовий потік
Періодичність формування	Регулярний грошовий потік Дискретний грошовий потік

Як було зазначено, за формуванням чистого грошового потоку підприємства грошовий потік класифікується як вхідний (див. рис.6.1) (за умови, коли рух коштів у рамках господарської операції веде до збільшення абсолютної величини грошових коштів, які перебувають у розпорядженні підприємства на певний момент часу) та вихідний грошовий потік (протилежний до вхідного грошового потоку напрямом впливу на фінансовий стан підприємства).

Сукупність вхідних грошових потоків є складовою чистого грошового потоку підприємства. Типова сукупність вхідних грошових потоків подана на рисунку 6.2.



Рис.6.1. Узгодження вхідних та вихідних грошових потоків

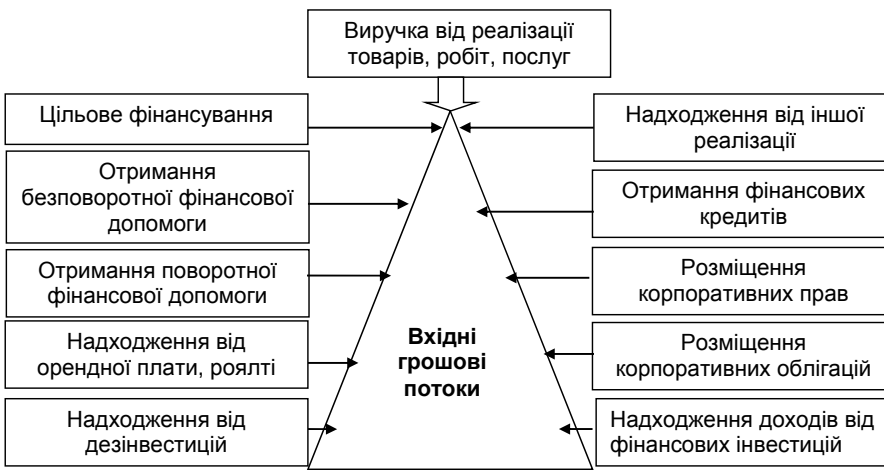


Рис. 6.2. Типова сукупність вхідних грошових потоків підприємства

Вихідні грошові потоки являють собою напрями використання грошових коштів підприємства (див. рис. 6.3).

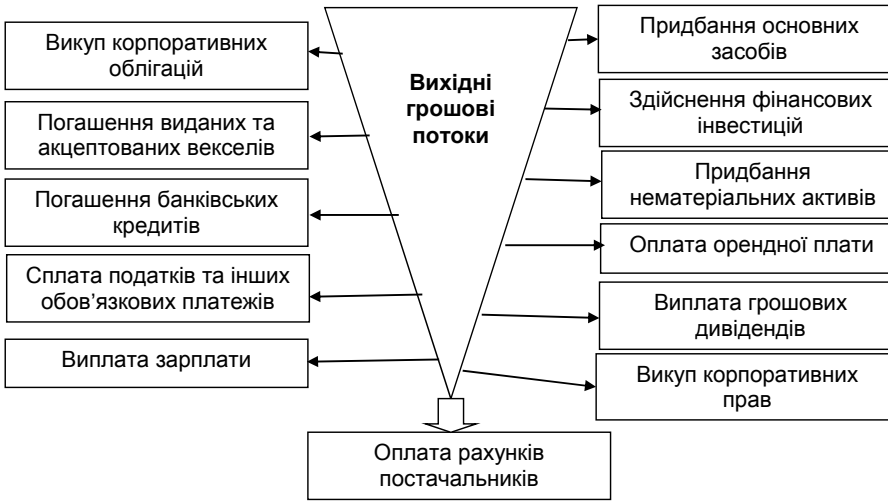


Рис. 6.3. Типова сукупність вихідних грошових потоків підприємства

6.2. Розрахунки грошових потоків підприємства

Відповідно до Національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку (П(С)БО), господарську діяльність підприємств для потреб організації фінансового менеджменту, обліку, а також формування та оприлюднення публічної фінансової звітності, поділяють на:

– основну діяльність (операційну);
– інвестиційну діяльність;
– фінансову діяльність.

За цими видами діяльності для зручності класифікують грошові потоки (рис. 6.4).

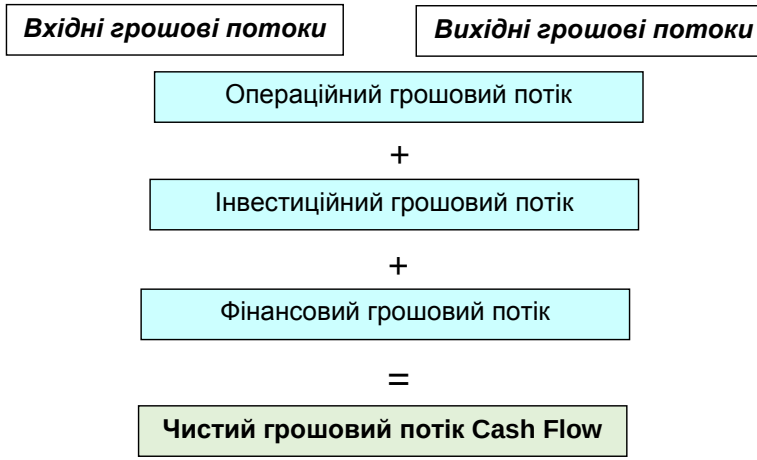


Рис. 6.4. Грошові потоки підприємства за видами діяльності й джерелами формування

Щоб розрахувати грошові потоки по зазначених напрямах, необхідно визначити які господарські операції підприємства відносяться до операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Операційна діяльність підприємства являє собою основну діяльність підприємства, а також будь-які інші види діяльності, які не можуть бути віднесені до інвестиційної або фінансової діяльності. Визначення абсолютної величини операційного грошового потоку є важливою кількісною характеристикою господарської діяльності підприємства. Ця величина є основою для розрахунку як чистого грошового потоку, так і більшості фінансових показників та коефіцієнтів, що використовуються для потреб управління грошовими потоками. Грошовий потік від операційної діяльності має розглядатися як основне джерело фінансового забезпечення підприємства. Тому однією з ключових характеристик ефективно функціонуючого підприємства є наявність протягом тривалого періоду позитивного операційного грошового потоку із відносно стабільною абсолютною величиною. При цьому високий рівень абсолютної величини операційного грошового потоку має розглядатись як позитивне явище.

Алгоритм розрахунку операційного грошового потоку підприємства наступний:

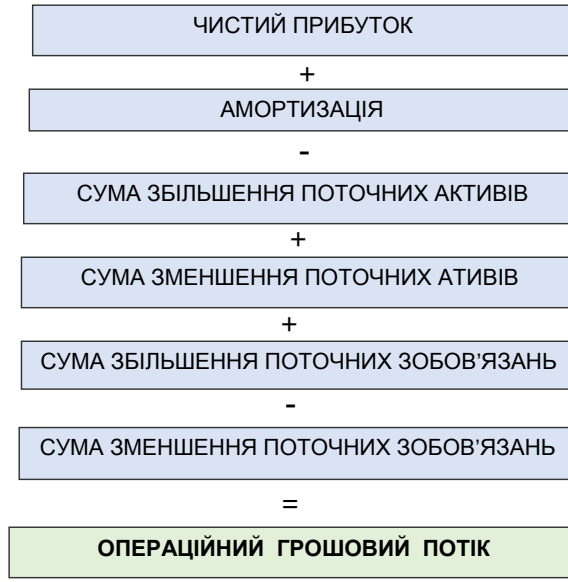


Рис. 6.5. Алгоритм розрахунку операційного грошового потоку підприємства

Операції, пов'язані з *інвестиційною діяльністю* підприємства, ведуть до зміни, як правило, абсолютної величини або ж структури першого розділу активу балансу підприємства – необоротних активів. Типовими прикладами таких операцій можуть бути:

1) придбання та введення в експлуатацію виробничого обладнання;

2) придбання нематеріальних активів;

3) здійснення дезінвестицій (*дезінвестиції – повернення (вивільнення) заморожених у конкретних майнових об'єктах фінансових засобів. Дезінвестиції можуть здійснюватися шляхом реалізації чи ліквідації фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів*);

4) придбання ринкових цінних паперів і, відповідно, отримання пасивного (відсотки або дивіденди) чи активного доходу;

5) фінансування та отримання доходів від спільної діяльності.

Абсолютна величина інвестиційного грошового потоку здебільшого має від'ємне значення, оскільки доходи від інвестиційної діяльності, як правило, не перекривають потреби підприємства в інвестиційному капіталі, насамперед, потреби на фінансування реальних інвестицій.

Фінансова діяльність підприємства визначається як сукупність господарських операцій, які ведуть до зміни величини та / або складу власного і позикового капіталу. Тобто, фінансова діяльність спрямована на кількісну та / або якісну зміну пасивів підприємства з метою покриття потреб у капіталі. Типовими прикладами таких операцій, які належать до фінансової діяльності підприємства, можуть бути:

1) емісія корпоративних прав та обслуговування вторинного обігу акцій;

2) отримання банківського кредиту та його погашення;

3) розміщення корпоративних облігацій та обслуговування їх обігу;

4) отримання безповоротної фінансової допомоги;

5) лізингове фінансування придбання основних засобів;

6) викуп корпоративних прав власної емісії.

Фінансовий грошовий потік має розглядатися як коригуючий механізм формування фінансового забезпечення потреби підприємства у капіталі для фінансування операційної та інвестиційної діяльності. Як правило, його формування не характеризується стабільністю. Перманентність формування позитивного грошового потоку від фінансової діяльності свідчить про стійку залежність підприємства від зовнішнього фінансування. У випадку, коли таким зовнішнім джерелом є позиковий капітал, постає питання щодо фінансової стійкості підприємства.

Ключовим елементом структурування грошових потоків є розрахунок чистого грошового потоку, що являє собою зміну абсолютної величини грошових коштів, які перебувають у розпорядженні підприємства, за певний період.

Загальна сума чистого грошового потоку розраховується за формулою:

$$ЧГП_п = ЧГП_о + ЧГП_і + ЧГП_ф,$$

де $ЧГП_п$ – загальна сума чистого грошового потоку за період, що розглядається, тис. грн,

$ЧГП_о$ – сума чистого грошового потоку по операційній діяльності, тис. грн,

$ЧГП_і$ – сума чистого грошового потоку підприємства по інвестиційній діяльності, тис. грн,

$ЧГП_ф$ – сума чистого грошового потоку по фінансовій діяльності, тис. грн.

Загальна формула, за якою здійснюється розрахунок чистого грошового потоку по операційній діяльності, наступна:

$ЧГП_о = РП + ІН_о – З_{тм} – ЗП_п – ПП_в – ПП_{пф} – ІВ_о$,

де РП – сума грошових коштів, отриманих від реалізації продукції, тис. грн,

$ІН_о$ – сума інших надходжень грошових коштів у процесі операційної діяльності, тис. грн,

$З_{тм}$ – сума грошових коштів, виплачених за придбання матеріальних цінностей у постачальників, тис. грн,

$ЗП_п$ – сума заробітної плати, виплаченої персоналу, тис. грн,

$ПП_в$ – сума податкових платежів, перерахована до бюджету, тис. грн,

$ПП_{пф}$ – сума платежів, перерахована у позабюджетні фонди, тис. грн,

$ІВ_о$ – сума інших виплат грошових коштів в процесі операційної діяльності, тис. грн.

Операційний чистий грошовий потік (CASH-FLOW) можна розглядати як критерій оцінювання внутрішнього потенціалу фінансування підприємства. Його достатній розмір створює сприятливі передумови для залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку рекомендує використовувати прямий метод розрахунку операційного грошового потоку, що дає змогу забезпечити більшу інформаційну прозорість і використовувати елементи такого розрахунку для потреб фінансового моделювання.

6.3. Інструментарій управління грошовими потоками

Підтримання належного рівня платоспроможності та ліквідності підприємства досягається шляхом відповідної організації руху грошових потоків у часі та просторі – управління грошовими потоками.

Управління грошовими потоками являє собою систему принципів і методів розроблення й реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням грошових коштів та організацією їх обігу, спрямованих на забезпечення фінансової рівноваги підприємства та його стійкого зростання.

Модель управління грошовими потоками підприємства є індивідуальною для кожного бізнесу, оскільки має враховувати особливості його фінансово-господарської діяльності та специфічні умови зовнішнього і внутрішнього середовища її реалізації. Однак, слід враховувати й використовувати сукупність загальних підходів, прийомів та методів – інструментарію управління грошовими потоками.

Визначимо базові положення щодо організації управління грошовими потоками.

По-перше, грошові потоки не можуть виникати за пасивної економічної поведінки підприємства. Отже, необхідно здійснювати певні заходи щодо формування грошових потоків та впливу на їх параметри.

По-друге, грошові потоки є невід'ємною складовою фінансового та операційного циклів, що вимагає узгодження фінансових рішень у сфері управління грошовими потоками з іншими напрямами управління фінансами підприємства.

По-третє, управління грошовими потоками потребує відповідного інформаційного наповнення системи прийняття управлінських фінансових рішень.

По-четверте, управління грошовими потоками передбачає однозначність трактування прийнятих фінансових рішень, чіткість їх доведення до виконавців та забезпечення адекватного зворотного зв'язку – моніторингу, перегляду і коригування фінансових рішень.

Як і всі функціональні системи фінансового менеджменту, управління грошовими потоками підлегле головній меті – максимізації ринкової вартості підприємства. Досягнення загальної мети фінансового менеджменту можна забезпечити лише при виконанні

головної цільової установки управління грошовими потоками – забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства.

Таблиця 6.2

Система основних задач, спрямованих на реалізацію головної мети управління грошовими потоками підприємства

Головна мета управління грошовими потоками	Задачі управління грошовими потоками
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПОСТІЙНОЇ ФІНАНСОВОЇ РІВНОВАГИ ПІДПРИЄМСТВА	1. Формування достатнього обсягу грошових ресурсів підприємства у відповідності з потребами його господарської діяльності у майбутньому. 2. Оптимізація розподілу сформованого обсягу грошових ресурсів по видах господарської діяльності підприємства та напрямах використання. 3. Забезпечення високого рівня фінансової стійкості підприємства в процесі його розвитку. 4. Підтримка постійної платоспроможності підприємства. 5. Максимізація чистого грошового потоку, яка забезпечує бажані темпи економічного розвитку підприємства на умовах самофінансування. 6. Забезпечення мінімізації втрат вартості грошових коштів в процесі їх господарського використання підприємством.

Конкретизуємо задачі, котрі спрямовані на досягнення головної мети управління грошовими потоками.

1. *Формування достатнього обсягу грошових ресурсів підприємства у відповідності з потребами його господарської діяльності у майбутньому.* Задача реалізується шляхом визначення потреби в необхідному обсязі грошових ресурсів підприємства на майбутній період, визначення джерел формування, забезпечення мінімізації вартості їх залучення на підприємство.

2. *Оптимізація розподілу сформованого обсягу грошових ресурсів по видах господарської діяльності підприємства та напрямах використання.* В процесі реалізації цієї задачі забезпечується необхідна пропорційність в напрямах грошових ресурсів підприємства на розвиток його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. В межах кожного виду діяльності обираються найбільш ефективні напрями використання грошових ресурсів, які забезпечать досягнення

найкращих кінцевих результатів господарської діяльності підприємства, стратегічних цілей його розвитку.

3. *Забезпечення високого рівня фінансової стійкості підприємства в процесі його розвитку.* Така фінансова стійкість досягається шляхом формування раціональної структури джерел залучення грошових коштів. У першу чергу слід звернути увагу на співвідношення між власними і позиковими коштами, оптимізувати структуру грошових коштів за періодами їх повернення, своєчасно проводити реструктуризацію зобов'язань в умовах кризового стану підприємства.

4. *Підтримка постійної платоспроможності підприємства*. Ця задача вирішується, в першу чергу, за рахунок ефективного управління залишками грошових коштів та їх еквівалентів, формуванням достатнього резерву, забезпеченням рівномірності надходжень грошових коштів та синхронності між вхідними й вихідними грошовими потоками, вибором найкращих засобів платежу в розрахунках з контрагентами.

5. *Максимізація чистого грошового потоку, яка забезпечує бажані темпи економічного розвитку підприємства на умовах самофінансування*. Реалізація цієї задачі забезпечується за рахунок формування такого грошового обігу, який максимізує прибуток підприємства від усіх видів діяльності, вибору ефективної амортизаційної політики, своєчасної реалізації активів, які не використовуються, реінвестування тимчасово вільних грошових коштів.

6. *Забезпечення мінімізації втрат вартості грошових коштів в процесі їх господарського використання підприємством.* Грошові активи втрачають свою вартість під впливом факторів часу, інфляції, ризику. Тому в процесі організації грошового обігу на підприємстві слід уникати надмірних запасів грошових коштів, диверсифікувати напрями й форми використання грошових ресурсів, при цьому уникати ризиків або страхувати їх.

Процес управління потоками грошових коштів являє собою постійний моніторинг відхилень реального руху грошових коштів від планових показників та використання заходів по усуненню таких відхилень. В свою чергу планові показники повинні враховувати

пропозиції по ефективному використанню грошових коштів (наприклад, прискорення їх обороту). Різноманітні об'єктивні та суб'єктивні причини можуть викликати дефіцит готівки на підприємстві, що неминуче призведе до негативних наслідків. Зокрема, причини недостатності грошових коштів на підприємстві такі:

Внутрішні:

– падіння обсягу продажу: втрата одного або декількох великих споживачів, недоліки в управлінні асортиментом продукції;

– недоліки в системі управління фінансами: слабке фінансове планування, відсутність оптимальної організаційної структури фінансових служб, відсутність управлінського обліку, втрата контролю за витратами, неефективна політика управління дебіторською заборгованістю, низька кваліфікація кадрів та неналежне використання IT-технологій.

Зовнішні:

– криза неплатежів;
– ненадійні форми розрахунків;
– конкуренція зі сторони інших товаровиробників;
– зростання цін на енергоносії;
– втрати від експорту через знижений обмінний курс;
– зміна податкового законодавства;
– висока вартість позикових коштів;
– вплив інфляції.

Ефективне управління грошовими потоками потребує формування відповідної політики, яка розробляється і реалізується по таких основних етапах, що відображені на рисунку 6.6.

В процесі аналізу досліджується динаміка загального обсягу грошового обороту капіталу, окремо позитивного і негативного грошового потоку, розглядається збалансованість між позитивним і негативним грошовими потоками, ритмічність та рівномірність між грошовими надходженнями й витрачаннями.

Досліджуючи фактори, які впливають на формування грошових потоків, їх розподіляють на зовнішні (кон'юнктура товарного і фінансового ринків, система оподаткування, практика кредитування, що склалася, розрахункова система, можливість залучення коштів

цільового фінансування тощо) та внутрішні (життєвий цикл підприємства, тривалість операційного циклу, специфіка виробництва, амортизаційна політика тощо).

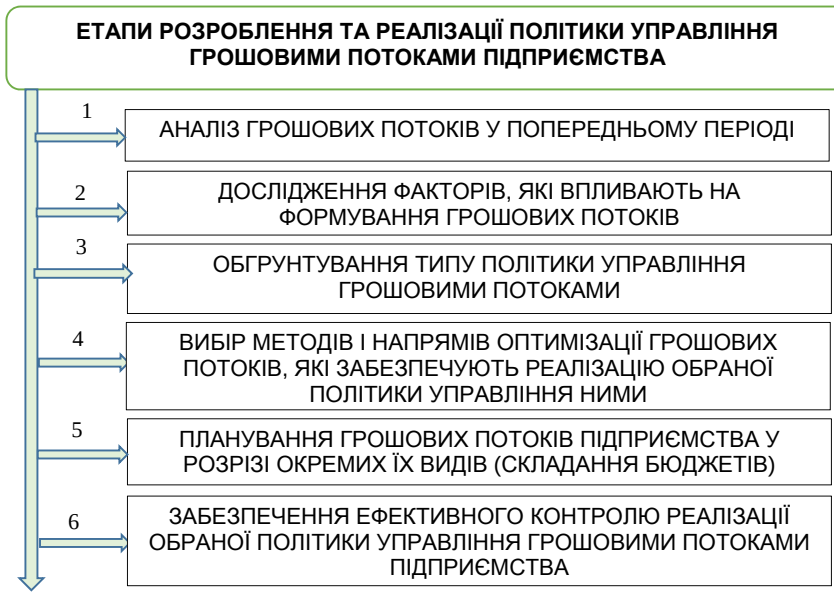


Рис. 6.6. Основні етапи розроблення та реалізації політики управління грошовими потоками підприємства

Щодо вибору політики управління грошовими потоками, то науковці поділяють її на три типи:

Агресивна – характеризується високими темпами нарощення обсягів надходження грошових коштів переважно з позикових джерел при відносно невисокому рівні реінвестування чистого грошового потоку (значна частина якого використовується на виплату дивідендів і відсотків власникам). Така політика, з одного боку, забезпечує формування грошових ресурсів у достатньому для розвитку обсязі, а з іншого – супроводжується високим рівнем ризику, порушенням фінансової стійкості і платоспроможності підприємства.

Поміркована – характеризується зваженими пропорціями залучення власних і позикових грошових коштів. Зазвичай, у складі

позикових переважають довгострокові кредитні ресурси. Рівень фінансових ризиків при цьому знаходиться в межах середніх значень.

Консервативна – передбачає мінімізацію обсягу залучених позикових коштів. Для господарських цілей використовується переважно чистий грошовий потік підприємства, який спрямовується на реінвестування. Така політика стримує темпи розвитку підприємства, але мінімізує рівень фінансових ризиків, пов'язаних з формуванням грошових потоків.

Не дивлячись на обраний тип політики управління грошовими потоками, слід ураховувати, що управління має здійснюватися по всіх напрямах діяльності. Часто в бізнесі виникають розбіжності у строках генерування вихідних грошових потоків (наприклад, закупівля сировини, оплата праці персоналу) та вхідних грошових потоків (насамперед, виручка від реалізації продукції, виконання робіт, надання послуг). Це призводить до ситуації, коли немає поточних коштів щоб сплатити зобов'язання. У бізнесі це явище стало природним і дістало назву «касовий розрив». Касові розриви формуються внаслідок розбіжності у термінах генерування вихідних грошових потоків (наприклад, закупівля сировини, оплата праці персоналу) та вхідних грошових потоків (насамперед, виручка від реалізації продукції, виконання робіт, надання послуг) і безпосередньо залежать від операційного та фінансового циклів підприємства. З касовим розривом можна зіткнутися, якщо недостатньо ретельно планувати грошові потоки і не контролювати фінансовий цикл. Це питання є завжди актуальним, адже для будь-якого підприємства краще попередити виникнення касового розриву, ніж неочікувано стикнутися з ним.

Касовий розрив формується у безпосередній залежності від операційного та фінансового циклів підприємства, основні елементи якого відображені на рис.6.7.

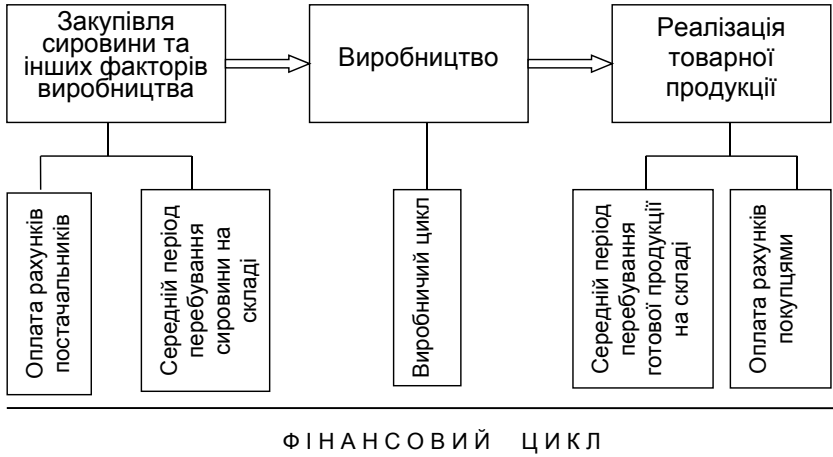


Рис. 6.7. Критичні фактори формування фінансового циклу

У спрощеному вигляді формування косового розриву в результаті основної діяльності підприємства можна подати наступним чином:



Рис. 6.8. Визначення касового розриву

Розглянемо формування касового розриву на прикладі циклу оборотного капіталу корпорації «Кока-Кола».



Рис. 6.9. Цикл оборотного капіталу корпорації «Кока-Кола»

Виникнення касового розриву стимулює звернути увагу на управління операційним циклом, слідкувати за вчасною сплатою коштів дебіторами, шукати додаткові джерела фінансування, працювати за планом та переглянути систему менеджменту.

Отже, набагато краще запобігти касовому розриву, ніж терміново шукати гроші при його виникненні. Необхідні заходи, які зможуть попередити появу касового розриву представлено на рисунку 6.10.

Управління фінансовим циклом. Грамотне управління дозволяє зменшити термін оплати зобов'язань, а зниження періоду фінансового циклу означає пришвидшення покриття касового розриву.

Складання касового плану для готівки передбачає відображення в плані джерел прибуття грошових засобів, та вибуття – витрат, виплати заробітної плати тощо. План дає можливість швидко визначити джерела поповнення грошей на покриття касового розриву.

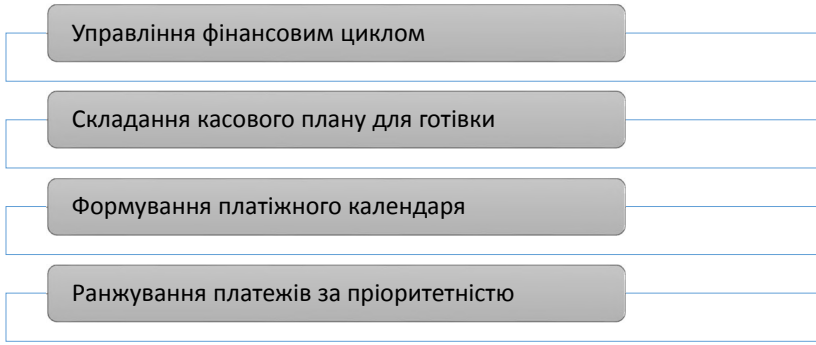


Рис. 6.10. Заходи, спрямовані на попередження виникнення касового розриву

Формування платіжного календаря, в якому відображаються напрями надходжень коштів. Такий план ще на етапі розроблення може відобразити касовий розрив у майбутньому. В даному випадку можна швидко прийняти правильне управлінське рішення щодо знаходження коштів на покриття касового розриву.

Ранжування платежів за пріоритетністю. Якщо коштів не буде вистачати на оплату всіх вимог, слід визначити, які виплати необхідно здійснити в першу чергу, а які можна відтермінувати.

Щоб мінімізувати касовий розрив, слід проаналізувати грошові потоки і визначити слабкі місця підприємства. Величину касового розриву можна визначити за досить зрозумілою й універсальною формулою:

$$ГП_к = ЗГ_п + З – В$$

де $ГП_к$ – грошовий потік на кінець відповідного дня;

$ЗГ_п$ – залишок грошей на початок цього дня;

З – надходження і зарахування грошових коштів у відповідному періоді;

В – виплати постачальникам та іншим кредиторам у відповідному періоді.

Якщо залишок виявився додатний – це свідчить про достатність грошей на покриття зобов'язань, а від'ємний залишок свідчить про наявність касового розриву.

Щоб попередити виникнення касового розриву або передбачити кошти на його покриття, необхідно такі розрахунки здійснювати на декілька місяців наперед. Зарахування доцільно прогнозувати, орієнтуючись на плани продажів, а виплати – на основі запланованих бюджетів.

При цьому головне завдання, яке стоїть перед фінансистами – постійний контроль за дебіторською заборгованістю та використання фінансового інструментарію, який допоможе мінімізувати касовий розрив. Загалом управління операційними грошовими потоками підприємства має здійснюватися з дотриманням певних принципів та виконання таких критеріїв:

По-перше, скорочення тривалості касового розриву шляхом:

– прискорення оборотності робочого капіталу, а також окремих його складових – виробничих запасів, незавершеного виробництва і готової продукції. При цьому передбачається забезпечення виваженого компромісу між потребами у скороченні абсолютної величини оборотного капіталу й необхідністю стабільного забезпечення виробничого процесу з метою зростання обсягів виробництва та паралельне стимулювання збуту готової продукції;

– прискорення інкасації дебіторської заборгованості, а також використання послуг фінансово-кредитних установ щодо рефінансування боргових вимог підприємства до третіх осіб (покупців), зокрема – облік векселів, факторинг та форфейтинг;

– оптимізація, відповідно до встановлених критеріїв, умов постачання сировини на підприємство – узгодження термінів оплати рахунків постачальників з іншими параметрами господарських договорів із постачальниками, такими як терміни постачання, ціна, знижки тощо.

По-друге, забезпечення стабільності формування резерву ліквідності підприємства (залишки грошових коштів на рахунках та в касі підприємства) із відповідним його коригуванням у кожному плановому періоді, прив’язуючи таке коригування до зміни, наприклад, валюти балансу підприємства або абсолютної величини його доходів (чистих доходів) від реалізації продукції.

По-третє, забезпечення відповідності абсолютної величини резерву ліквідності підприємства потребам фінансового забезпечення касового розриву.

По-четверте, здійснення мобілізації фінансових ресурсів (формування вхідного грошового потоку від фінансової діяльності) у випадку тимчасової неспроможності підприємства покрити вихідні операційні грошові потоки в межах касового розриву за рахунок резерву ліквідності (покриття дефіциту ліквідності) на термін, що не менший від величини касового розриву. Це має на меті забезпечити підтримання платоспроможності підприємства на прийнятному рівні шляхом генерування вхідних грошових потоків у рамках фінансового циклу, за рахунок яких і буде здійснено погашення основної суми заборгованості, що була створена при мобілізації капіталу.

Існує досить поширена концепція щодо управління грошовими потоками. Зокрема, один з провідних економістів США в галузі фінансового управління підприємством Алан Шапіро писав свого часу, що основна робота фінансового менеджера з питань грошових фондів підприємства зводиться до того, щоб здійснювати платіж своїм контрагентам якомога повільніше, а одержувані платежі конвертувати у гроші якнайшвидше.

Управління інвестиційними грошовими потоками передбачає врахування особливостей інвестиційної діяльності підприємства. Зокрема, слід з'ясувати вплив проєктування інвестицій на операційну діяльність, урахувати довгостроковий характер прийняття управлінських рішень у рамках інвестиційної діяльності; значний рівень невизначеності щодо очікуваних грошових потоків від реалізації інвестиційного проєкту (сукупності ризиків) потребує дисконтування майбутніх грошових потоків; покриття вихідних грошових потоків здійснюється за рахунок вхідних грошових потоків від операційної та фінансової діяльності; різноманітність інвестиційних вкладень потребує використання різних підходів до оцінювання грошових потоків та їх планування, що визначається їх суттєвими відмінностями (реальні та фінансові інвестиції, вкладення в асоціації, дочірні підприємства, непряме портфельне інвестування тощо).

Управління фінансовими грошовими потоками пов'язане з такими особливостями, котрі проявляються у співвідношенні завдань фінансової діяльності з потребами операційної та інвестиційної. Прийняття управлінських фінансових рішень залежить від таких факторів:

1) політики підприємства щодо структури капіталу (при виборі між фінансуванням за рахунок власного чи позикового капіталу);

2) специфіки джерела формування дефіциту грошових коштів (мобілізація короткострокового позикового капіталу для покриття вихідних грошових потоків від операційної діяльності та довгострокового позикового або власного капіталу для покриття вихідних грошових потоків по інвестиційній діяльності);

3) тимчасове підтримання резерву ліквідності підприємства за рахунок короткострокових зобов'язань (вхідних фінансових грошових потоків).

Ми розглянули формування косового розриву, який призводить до тимчасового дефіциту грошових коштів в операційній діяльності підприємства. У процесі надходження і витрачання грошових коштів спостерігається нерівномірність формування різних видів грошових потоків. Тому необхідно проводити постійний моніторинг синхронності формування вхідних і вихідних грошових потоків в розрізі окремих часових інтервалів.

На рисунку 6.11 відображено виникнення нерівномірності грошових потоків на підприємстві.

Показані на рисунку тимчасово вільні залишки грошових коштів носять характер непродуктивних активів (до моменту їх використання у господарському процесі), які втрачають свою вартість у часі, від інфляції, з інших причин. Такі тимчасово вільні залишки грошових коштів розглядаються як резерв підвищення ефективності організації грошових потоків у майбутньому періоді.

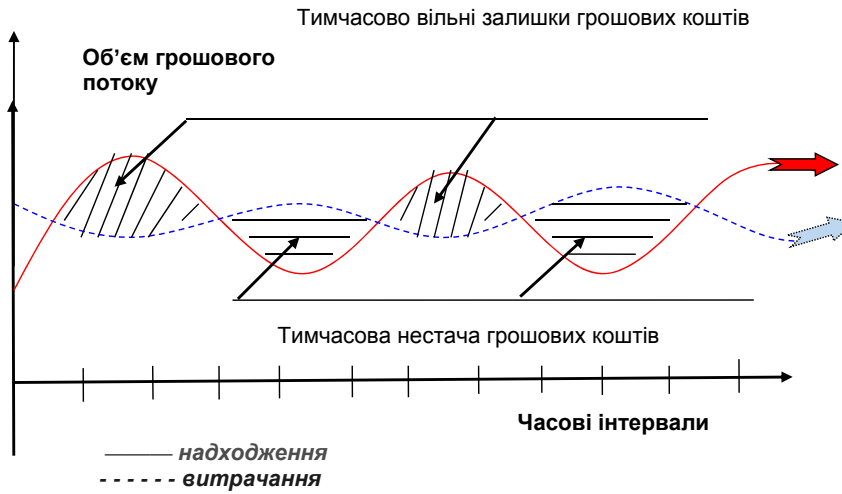


Рис. 6.11. Нерівномірність окремих видів грошових потоків у часі

В той же час тимчасова нестача грошових коштів, пов'язана з нерівномірністю формування грошових потоків, генерує ризик неплатоспроможності та несе загрозу банкрутству підприємства навіть при рентабельній роботі підприємства.

Оцінювання синхронності формування вхідних і вихідних грошових потоків проводиться на основі коефіцієнта кореляції за такою формулою:

$$\text{ККгп} = \sum_{t=1}^{n} \text{Рп, н} \left(\frac{\text{ПГП}t - \text{НГП}}{\sigma\text{пгп}}\right) \times \left(\frac{\text{ПГП}t - \text{НГП}}{\sigma\text{нгп}}\right)$$

де $\text{КК}_{\text{гп}}$ – коефіцієнт кореляції позитивного і негативного грошових потоків підприємства в періоді, що розглядається;

$\text{Р}_{\text{п,н}}$ – частота виникнення відхилень позитивного і негативного грошових потоків;

ПГП_t – сума позитивних грошових потоків в одному інтервалі періоду, що розглядається;

$\overline{ПГП}$ – середня сума позитивних грошових потоків в одному інтервалі періоду, що розглядається;

$\sigma_{пгп}$ – середньоквадратичне відхилення позитивного грошового потоку в періоді, що розглядається;

$НГП_t$ – сума негативних грошових потоків в одному інтервалі періоду, що розглядається;

$\overline{НГП}$ – середня сума негативних грошових потоків в одному інтервалі періоду, що розглядається;

$\sigma_{нгп}$ – середньоквадратичне відхилення негативного грошового потоку в періоді, що розглядається;

n – загальна кількість інтервалів періоду, що розглядається.

Слід пам'ятати, що покриття грошових потоків підприємства має здійснюватися в основному за рахунок операційного потоку і лише в окремих випадках – за рахунок фінансової діяльності підприємства (наприклад, пролонгація заборгованості, реструктуризація заборгованості або погашення заборгованості за рахунок формування нової).

Найбільш узагальнюючу оцінку ефективності управління грошовими потоками дають показники:

– Коефіцієнт ліквідності

$$КЛ_{гп} = \frac{ПГП}{НГП},$$

де ПГП – сума валового позитивного грошового потоку підприємства;

НГП – сума валового негативного грошового потоку підприємства.

– Коефіцієнт ефективності

$$КЕ_{гп} = \frac{ЧГП}{НГП},$$

де ЧГП – сума чистого грошового потоку підприємства;

НГП – сума валового негативного грошового потоку підприємства.

Елементом політики управління є кількісне оцінювання грошових потоків, яке здійснюється на основі структурування сукупності грошових потоків у відповідності до структурних характеристик та визначення арифметичної суми абсолютних величин сукупності грошових потоків. Крім детального аналізу інформації щодо операційного, фінансового та інвестиційного грошових потоків, в практиці використовуються й інші показники.

Важливою характеристикою ефективності діяльності підприємства є грошовий потік до фінансування – Free Cash Flow, який визначає рівень фінансової залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування (як за рахунок позикового, так і власного капіталу).

$$FCF = CF_o + CF_i - I,$$

де FCF – Free Cash Flow (грошовий потік до фінансування);

CF_o – операційний грошовий потік;

CF_i – інвестиційний грошовий потік;

I – процентні платежі.

Завдання фінансового менеджера є забезпечення стабільності формування позитивної величини Free Cash Flow.

Корпоративний cash-flow включає процентні платежі за позиками та виплату грошових дивідендів. Його нульове значення може призвести до конфліктів сторін: підприємства – з однієї сторони, та власників і кредиторів – з іншої.

Важливим індикатором в управлінні грошовими потоками підприємства є нетто грошовий потік як абсолютна величина грошових коштів, акумульованих підприємством за певний період, що доступна власникам такого підприємства. Нетто грошовий потік є інструментом реалізації в рамках фінансового менеджменту концепції максимізації добробуту власників. Пропорції розподілу нетто грошового потоку підприємства на реінвестовану та розподілену частини визначаються дивідендною політикою підприємства.

Управлінські рішення, що збільшують потік грошових коштів, узагальнені в таблиці 6.3.

Таблиця 6.3

Управлінські рішення, що регулюють потік грошових коштів

Види заходів	*Збільшення потоку грошових коштів*	*Зменшення потоку грошових коштів*
Короткострокові заходи	Продаж або здача в оренду необоротних активів. Реалізація асортименту продукції. Реструктуризація дебіторської заборгованості у фінансові інструменти. Використання часткової передоплати. Залучення зовнішніх джерел короткострокового фінансування. Розробка системи знижок для покупців.	Скорочення витрат. Відстрочка платежів за зобов'язаннями. Використання знижок постачальників. Перегляд програми інвестицій. Податкове планування. Вексельні розрахунки і взаємозалік.
Довгострокові заходи	Додаткова емісія акцій і облігацій (для акціонерних товариств). Реструктуризація підприємства – ліквідація, санація або виділення в окремі структури. Пошук стратегічних партнерів. Пошук потенційного інвестора.	Довгострокові контракти, що передбачають знижки або відстрочки платежів. Податкове планування.

Важливим елементом управління грошовими потоками є так званий «поплавець» (float), або поточні суми. Він визначається як сума інкасованих фондів і являє собою частину ресурсів підприємства – клієнта банку – у вигляді чеків, за якими платіж ще не отриманий. Виникає різниця в часі між випискою чека, кінцевою датою його клірингу і списання грошей з рахунка підприємства в банку. Тому бухгалтерські записи підприємства і клірингові суми банку, котрий ураховує чеки, не збігаються. Підприємство може використовувати цю суму для фінансування своїх поточних потреб.

Приклад формування «поплавця» наведено в таблиці 6.4.

Таблиця 6.4

Використання поточних грошових коштів («поплавця»)

Показник	За бухгалтерським обліком підприємства (грн)	За бухгалтерськими записами банку (клірингові суми) (грн)
Початкова сума	100 000	100 000
Депозити	+1 000 000	+800 000
Чеки	-900 000	-400 000
Сальдо	+200 000	+500 000
	+300 000 – поточна сума («поплавець»)	

Неінкасовані суми становлять 300 000 грн. Вони є додатковими джерелами короткострокових фондів підприємства.

І, нарешті, важливим елементом управління грошовими потоками є оперативне планування, зокрема складання касового бюджету. Зазвичай, в ньому на півроку вперед плануються (помісячно або потижнево) усі надходження за реалізовану продукцію, продану за готівку й у кредит на різні терміни. Також у бюджеті відображаються усі витрати, пов'язані з виплатами. На кожну дату виводиться сальдо за платежами і надходженнями. У разі негативних залишків оформляється короткостроковий кредит, позитивні залишки накопичуються і можуть використовуватись на покриття негативного сальдо майбутніх періодів.

При плануванні грошових потоків підприємства слід мати на увазі, що на базовому рівні прогноз грошових потоків може визначатися шляхом простої експоненціальної зваженої, розподілу грошових ресурсів, формування календаря надходжень і платежів підприємства за встановлений період. Методи прогнозування грошових потоків розглянемо на прикладах.

Приклад 1. Перед фінансовим менеджером стоїть завдання розрахувати методом ковзних середніх прогнозні показники грошових надходжень від реалізації продукції в третьому кварталі планового року в розрізі окремих місяців. У його розпорядженні є інформація щодо грошових надходжень у попередні шість місяців.

Розв'язання. Використаємо *метод простої ковзної середньої* (Simple Moving Average). У таблиці наведено розрахунок прогнозних показників, якщо досліджуваний інтервал становить n = 3.

Порядковий номер періоду (місяця), і	Значення досліджуваного показника, x_i	Ковзна середня в граничному періоді, t	Розрахунок ковзної середньої, $К_{ct}$
1	100,0	–	
2	98,0	–	
3	101,0	–	
4	104,0	–	
5	103,0	–	
6	105,0	*104,0*	(104 + 103 + 105) : 3
7 (прогноз)	*104,0*	*104,0*	*(103 + 105 + 104) : 3*
8 (прогноз)	*104,0*	*104,3*	*(105 + 104 + 104) : 3*
9 (прогноз)	*104,3*	–	–

Модель розподілу грошових ресурсів

Приклад 2. Підприємство випускає 1,000,000 євро по чеках на дату 16 серпня (четвер). Визначимо, який дохід може очікувати підприємство протягом наступного тижня за умов наведеного графіку розподілу.

Кількість днів після випуску чеку	% суми очікуваного від клірингу	День ефекту на тиждень	% ефекту
1	13	Понеділок	–2
2	38	Вівторок	0
3	28	Середа	+2
4	13	Четвер	+1
5	8	П'ятниця	–1

Розв'язання.

Визначимо прогнозні грошові потоки

Дата	Кількість днів після випуску чеку	День тижня	% очікуваного надходження	Прогнозований потік
17 серпня	1	П'ятниця	13 –1= 12	120 000
20 серпня	2	Понеділок	38 – 2 = 36	360 000
21 серпня	3	Вівторок	28 = 28	280 000
22 серпня	4	Середа	13 + 2 = 15	150 000
23 серпня	5	Четвер	8 + 1 = 9	90 000

Прогнозування надходжень та платежів

Приклад 3. Відповідно до ретроспективного аналізу діяльності підприємства відомо, що його грошові надходження від продажів є наступними:

20% Розрахунок по факту;
50% Розрахунок через 30 днів;
28% Розрахунок через 60 днів;
2% Висока ймовірність несплати (резерв сумнівних боргів).

Графік продажів:

Червень	USD	1,250,000
Липень	USD	750,000
Серпень	USD	1,075,000
Вересень	USD	2,504,000

Також підприємство має здійснити наступні платежі:

– Обсяг платежів становить 75 % від загальних доходів реалізації;
– 25% платежів відносяться на поточні закупівлі;
– 50% платежів оплачуються у 30-денний строк після закупівлі;
– 25% платежів оплачуються у 60-денний строк після закупівлі.

Визначимо чистий грошовий потік на вересень шляхом складання календарів надходжень та платежів.

Розв'язання.

1) Грошовий потік надходжень від основної діяльності:

Грошові надходження	Червень	Липень	Серпень	Вересень	Не буде повернуто
1 250 000	250 000	325 000	350 000	-	25 000
750 000	-	150 000	375 000	210 000	15 000
1 075 000	-	-	215 000	537 000	21 500
2 504 000	-	-	-	500 800	
Разом				1 248 300	

2) Грошовий потік, спрямований на закупівлі:

Місяць закупівлі	Сума закупівлі	Загальні платежі по закупівлі				
		Червень	Липень	Серпень	Вересень	Разом
Червень	1250000×0,75= 93750	93750×0,25 = 23437,5				
Липень	750 000×0,75= 562500	93750×0,5= 46875	562500×0,25= 140625			
Серпень	1 075 000×0,75= 806250	93750×0,25 = 23437,5	562500×0,5= 281250	806250×0,25= 201562,5		
Вересень	2 504 000×0,75= 1878000		562500×0,25= 140625	806250×0,5= 403125	1878000×0,25= 469500	1013250

Отже, чистий грошовий потік підприємства у вересні становитиме: $ЧГП_{верес.}$ = 1248300 – 1013250 = USD 235050.

6.4. Прогнозування грошових потоків за допомогою технологій штучного інтелекту (Emagia)

Інноваційний прорив у галузі цифровізації дозволяє змінити традиційні методи прогнозування грошових потоків на інформаційні технології з використанням штучного інтелекту (далі – ШІ). Ці інтелектуальні системи здатні максимально точно та швидко аналізувати величезні масиви даних, виявляти закономірності, генерувати високонадійні прогнози, що дозволяє підприємствам більш ефективно формувати прогнози ліквідності та приймати відповідні управлінські рішення.

Традиційні методи прогнозування грошових потоків стають дедалі менш адекватними вимогам сучасного бізнесу, оскільки є ручними, трудомісткими та часто пов’язані з певними обмеженнями. Узагальнимо обмеження, які супроводжують ручні методи прогнозування грошових потоків (рис. 6.12).



Рис. 6.12. Обмеження ручних методів прогнозування грошових потоків

Зазначені обмеження підкреслюють, чому традиційні інструменти прогнозування грошових потоків часто не забезпечують точності та гнучкості, які необхідні у сучасному турбулентному бізнес-середовищі.

Неточні фінансові прогнози загострюють ризики для здоров'я підприємства. Наслідки неточних фінансових прогнозів можуть бути доволі серйозними, оскільки негативно впливають на стабільність, зростання та репутацію підприємства. До таких наслідків відносяться:

– *Кризи ліквідності:* найбільшим ризиком є нестача коштів для виконання короткострокових зобов'язань (заробітна плата, платежі

постачальникам), що призводить до операційних перебоїв та потенційної неплатоспроможності.

– *Втрачені можливості:* нездатність точно передбачити надлишок грошових коштів може призвести до втрачених інвестиційних можливостей, затримки розширення або неможливості скористатися ринковими перевагами.

– *Неефективний розподіл капіталу:* неякісні прогнози можуть призвести до надмірного зберігання вільних коштів (альтернативні витрати) або до залежності від високовартісних короткострокових позик, коли в цьому немає дійсної потреби.

– *Пошкоджені відносини:* затримки платежів постачальникам або співробітникам через нестачу готівки можуть напружити стосунки та зашкодити репутації підприємству.

– *Неоптимальні стратегічні рішення:* керівники бізнесу приймають критично важливі рішення (наприклад, наймання працівників, капітальні витрати, запуск виробництва нових продуктів) на основі прогнозів. Неточні прогнози можуть призвести до вартісних стратегічних помилок.

– *Збільшення вартості позикового капіталу:* непередбачувана нестача грошових коштів може змусити підприємство шукати термінового фінансування, часто за вищими процентними ставками.

Таким чином, хвильовий ефект від неточних фінансових прогнозів підкреслює актуальність упровадження більш надійних методів прогнозування, якими є технології на основі штучного інтелекту.

Поява штучного інтелекту та машинного навчання започаткувала нову еру фінансового прогнозування, пропонуючи ефективні варіанти для вирішення проблем, пов’язаних зі складнощами та обмеженнями, які притаманні традиційним методам прогнозування. ШІ має унікальні можливості при фінансовому прогнозуванні завдяки здатності обробляти величезні обсяги даних, виявляти складні закономірності та адаптуватися до мінливих умов таким чином, як це не можливо при використанні традиційних методів.

Переваги використання ШІ при прогнозуванні грошових потоків узагальнені на рисунку 6.13.



Рис. 6.13. Переваги використання ШІ при прогнозуванні грошових потоків

В основі інтелектуальних рішень на базі ШІ та машинного навчання для прогнозування грошових потоків лежать такі ключові концепції:

– *Прогностична аналітика* – використання історичних даних та статистичних алгоритмів для прогнозування майбутніх результатів, зокрема вхідних та вихідних грошових потоків.

– *Регресійний аналіз* – статистичний метод, що використовується для моделювання зв'язку між залежною змінною (грошовим потоком) та однією або кількома незалежними змінними (продажі, витрати, умови розрахунків).

– *Аналіз часових рядів* – аналіз даних, зібраних протягом певного періоду, для виявлення тенденцій, сезонності та циклів, які можуть допомогти в майбутніх прогнозах.

– *Нейронні мережі* – складні алгоритми, натхненні людським мозком, які здатні вивчати складні закономірності та взаємозв'язки у великих наборах даних; особливо активно використовуються для дуже складних та нелінійних фінансових даних.

– *Оброблення природних мов (NLP)* – використовуються для вилучення інформації з неструктурованих даних, таких як контракти, публіцистичні статті або повідомлення клієнтів чи інших контрагентів підприємства, яка може вплинути на грошові потоки.

ШІ перетворює фінансове прогнозування з реактивної вправи на проактивну, стратегічну перевагу.

Розглянемо *ключові характеристики програмного забезпечення для прогнозування грошових потоків на базі ШІ.* Ці характеристики проявляються у функціях, котрі розроблені для формування безперебійної, ефективної та інтелектуальної фінансової операції.

1. Автоматизоване отримання та інтеграція даних. Точність фінансового прогнозування на основі ШІ починається з безперебійного та автоматизованого збору даних з усіх відповідних джерел:

– *Підключення до кількох джерел* – можливість автоматичного отримання даних із систем ERP (наприклад, SAP, Oracle), бухгалтерського програмного забезпечення (наприклад, QuickBooks, NetSuite), банківських порталів, систем дебіторської (AR) та кредиторської (AP) заборгованостей, CRM та зовнішніх ринкових даних;

– *Інтелектуальне картографування даних* – інструменти на базі штучного інтелекту можуть інтелектуально відображати різнорідні поля даних у стандартизованому форматі, забезпечуючи узгодженість та готовність до аналізу;

– *Синхронізація даних у режимі реального часу* – постійна синхронізація даних гарантує, що прогнози завжди базуються на найактуальнішій фінансовій інформації;

– *Перевірка даних* – автоматизовані перевірки для виявлення та позначення невідповідностей або помилок в отриманих даних, що забезпечує якість даних та точність прогнозів.

2. *Розширене прогнозне моделювання та алгоритми машинного навчання.* Це основний інтелект програмного забезпечення, що дозволяє робити високоточні та динамічні фінансові прогнози:

– *Алгоритм машинного навчання* – використовує різні алгоритми навчання (наприклад, моделі часових рядів, регресію, нейронні мережі) для аналізу історичних моделей руху грошових потоків, виявлення тенденцій, сезонності та зовнішніх факторів, що впливають на рух грошових коштів;

– *Точність прогнозування* – генерує високоточні прогнози майбутніх надходжень та вибуття грошових коштів, часто з довірчими інтервалами, забезпечуючи чітке уявлення про очікувану ліквідність;

– *Можливості самонавчання* – моделі машинного навчання постійно навчаються на нових даних, фактичних результатах та людських корекціях, постійно покращуючи точність своїх прогнозів з часом без ручного перепрограмування;

– *Факторний аналіз* – визначає та кількісно оцінює вплив різних внутрішніх та зовнішніх факторів (наприклад, ритмічність продажів, умов розрахунків, економічних показників) на грошовий потік.

3. *Динамічне сценарне планування та аналіз чутливості* – полягає у здатності моделювати різні майбутні можливості, що має вирішальне значення для стратегічного фінансового планування та управління ризиками:

– *Сценарії «що-якщо»* – дозволяє користувачам швидко створювати та аналізувати кілька сценаріїв (наприклад, найкращий, найгірший, помірний) шляхом коригування ключових змінних, зокрема зростання продажів, збільшення витрат або затримки платежів;

– *Аналіз чутливості* – визначає, які змінні мають найбільший вплив на майбутні грошові потоки, дозволяючи підприємствам зосередитися на управлінні критичними чинниками;

– *Коригування в реальному часі* – дозволяє фінансовим менеджерам своєчасно бачити вплив потенційних змін або неочікуваних подій на діяльність підприємства та адекватно реагувати;

– *Стрес-тестування* – оцінювання стійкості та ліквідності за несприятливих економічних умов або непередбачених операційних викликів.

4. *Аналітика в режимі реального часу та інтерактивні інформаційні панелі* – є життєво важливим інструментом для безперервного управління ліквідністю:

– *Налаштовувані інформаційні панелі* – надають інтуїтивно зрозумілі, візуальні панелі інструментів, які відображають ключові показники руху грошових потоків, поточну позицію грошових коштів та майбутні прогнози;

– *Можливості детального аналізу* – дозволяють користувачам детально переглядати всі транзакції, починаючи від зведених даних високого рівня, розуміючи рушійні сили, які лежать в основі прогнозів;

– *Сповіщення* – автоматизовані сповіщення про потенційні готівкові кошти, їх дефіцит, значні відхилення від прогнозів або незвичайні рухи грошових потоків, що дозволяє своєчасно відреагувати;

– *Рольовий доступ* – надає індивідуальні перегляди та рівні доступу для різних зацікавлених осіб (наприклад, фінансового директора, керівника казначейства, керівників відділів тощо).

5. Автоматизоване виявлення та узгодження аномалій – ШІ здатен виступати в ролі пильного «охоронця», виявляючи незвичайні закономірності, які можуть свідчити про помилки, шахрайство або неочікувані фінансові події:

– *Ідентифікація виняткі*в – автоматично позначає транзакції або тенденції, які суттєво відхиляються від прогнозованих закономірностей, що спонукає до розслідування;

– *Виявлення помилок* – допомагає виявити помилки введення даних або розбіжності у звірці, які можуть вплинути на точність прогнозу;

– *Спрощене узгодження* – допомагає узгодити фактичні грошові потоки з прогнозами, виявляючи відхилення та їх основні причини.

6. *Налаштовувані звіти та візуалізація* – забезпечує здатність представляти фінансові прогнози в різних форматах, що має вирішальне значення для ефективної комунікації та прийняття рішень:

– *Гнучка звітність* – створює широкий спектр налаштовуваних звітів (наприклад, щоденні, щотижневі, щомісячні прогнози руху грошових коштів, звіти з аналізу відхилень), адаптованих до потреб конкретних зацікавлених осіб;

– *Візуалізації* – використання діаграм, графіків та інших візуальних інструментів для представлення складних фінансових даних у легкому для розуміння форматі;

– *Можливості експорту* – експортування звітів у різні формати (наприклад, Excel, PDF) для подальшого аналізу або обміну.

7. *Масштабність та гнучкість* – надійне рішення повинне мати можливість розвиватися разом з бізнесом та адаптуватися до мінливих потреб:

– *Хмарні (SaaS) рішення* – забезпечує масштабованість, доступність та зменшує накладні витрати на IT;

– *Модульна конструкція* – дозволяє підприємствам за потреби впроваджувати певні функції та з часом їх розширювати;

– *Налаштовувані правила* – можливість налаштовувати моделі прогнозування, правила зіставлення даних та параметри звітності відповідно до унікальних бізнес-вимог.

Прикладом програмного забезпечення на основі ШІ, що дозволяє підтримувати автономні фінанси, є модулі **Emagia.** У сучасному динамічному та конкурентному бізнес-середовищі оптимізація грошових потоків має першорядне значення для сталого зростання та прибутковості. Хоча основна спеціалізація Emagia полягає в революційному впровадженні процесів оброблення дебіторської заборгованості та замовлень, фундаментальна відданість Emagia точності даних, інтелектуальній автоматизації та прогнозній аналітиці безпосередньо сприяє загальним можливостям оптимізації грошових потоків та покращує їх. Рішення фінансових менеджерів на базі штучного інтелекту гарантують, що підприємства керують своїми

фінансовими надходженнями з високою точністю, надаючи чіткі та надійні дані, необхідні для точного прогнозування грошових потоків.

Визначимо інтелектуальні можливості Emagia, що стратегічно розширюють можливості та покращують підхід підприємства до оптимізації грошових потоків:

– *Прискорення надходження грошових коштів для точного прогнозування* – модулі Emagia для оброблення готівки на базі ШІ та стягнення боргів розроблені для значного пришвидшення конвертації дебіторської заборгованості в готівку. Автоматизуючи зіставлення платежів, мінімізуючи «невикористані готівкові кошти» та інтелектуалізуючи стратегії стягнення, Emagia забезпечує максимізацію та швидше визнання надходжень грошових коштів. Це безпосередньо забезпечує високоякісні дані в режимі реального часу для будь-яких грошових потоків, що робить прогнози більш точними та надійними;

– *Надання детальних даних для глибокого розуміння* – можливості інтелектуального оброблення документів (IDP); ШІ ретельно збирають та класифікують фінансові дані з рахунків-фактур, грошових переказів та взаємодії з клієнтами. Ці детальні та точні дані враховуються у загальних системах фінансового планування, що дозволяє створювати більш детальні та особливі потоки грошових коштів;

– *Зменшення непередбачуваності дебіторської заборгованості* – основною проблемою прогнозування грошових потоків є непередбачуваність платежів та відрахувань клієнтів. Прогнозна аналітика Emagia у сфері стягнення боргів виявляє клієнтів, які перебувають у групі ризику, та потенційні затримки платежів, що дозволяє підприємствам проактивно керувати цими ризиками. Це зменшує мінливість очікуваних надходжень грошових коштів, що робить загальний грошовий потік більш стабільним і точним;

– *Безперешкодна інтеграція з фінансовими екосистемами* – Emagia інтегрується з провідними ERP-системами, бухгалтерським програмним забезпеченням та банківськими платформами. Це забезпечує безперервний потік точних, узгоджених даних про дебіторську заборгованість, доступ до казначейських та фінансових

систем планування. Така безперебійна інтеграція забезпечує комплексну базу даних, необхідну для фінансового менеджера при плануванні грошових потоків;

– *Розширення можливостей стратегічного управління ліквідністю* – забезпечуючи чистіше, швидше та більш передбачуване надходження грошових коштів, Emagia надає фінансовим менеджерам можливість займатися стратегічним управлінням ліквідністю. Маючи чіткіше уявлення про надходження грошових коштів, підприємства можуть оптимізувати свій оборотний капітал, зменшити залежність від короткострокових позик та приймати більш обґрунтовані рішення щодо інвестицій та операційних витрат;

– *Покращання аудиту та відповідності вимогам* – платформи Emagia створюють комплексні цифрові журнали аудиту для всіх фінансових транзакцій у циклах AR та O2C. Ця прозорість та дотримання внутрішнього контролю мають вирішальне значення для демонстрації надійних практик фінансового управління, що є ключовим компонентом будь-якого ретельного процесу фінансового прогнозування та забезпечує цілісність даних, які використовуються.

Таким чином, Emagia зміцнює фінансову основу бізнесу, інтелектуалізуючи управління його доходами. Це зобов'язання щодо внутрішнього фінансового стану, точності даних та операційної ефективності безпосередньо підтримує здатність підприємства генерувати точніші прогнози руху грошових коштів, ефективно управляти ліквідністю та, зрештою, розвиватися в динамічному економічному середовищі, наближаючись до автономної діяльності у сфері фінансів.

Узагальнимо переваги прогнозування грошових потоків на основі ШІ (рис. 6.14).



Рис. 6.14. Переваги прогнозування грошових потоків на основі ШІ

6.5. Тотальне управління грошима

Тотальне управління грошима «Total Cash Management» (TCM) – одне з сучасних течій у менеджменті. Батьком «Total Cash Management» вважається Альфред Кінг. TCM є концепцією, яка переслідує прагматичні цілі, та проявляється в практичній реалізації таких принципових положень:

1) всі аспекти діяльності підприємства повинні залучати грошові ресурси, які є в розпорядженні підприємства або принципово доступні;

2) кожен працівник підприємства може здійснювати вплив на стан грошових ресурсів, застосовуючи кожен день певні прості правила.

У більшості реальних ситуаціях менеджери підприємства в процесі своєї діяльності не усвідомлюють виключної важливості грошей. Вони не розуміють, що гроші – це абсолютно ліквідний актив. Маючи гроші, підприємство може вирішити практично всі проблеми – і технологічні, і маркетингові, й усі інші.

Гроші – це кровоносна система будь-якого бізнесу. Маючи гроші, можна досягти будь-яких висот у бізнесі. Але їх спочатку потрібно заробити. І тому прагматична мета ТСМ полягає в створенні системи, яка сприяє:

– ефективному генеруванню грошових потоків;

– ефективному їх використанню з метою генерування наступних грошових потоків.

В певному сенсі ТСМ є наслідком тотального комплексного управління якістю (TQM). При цьому поняття якості трактується комплексно. Це і якість технологічного процесу, і якість сировини, і якість готового продукту, і якість обслуговування. Але головне TQM полягає в тому, що цим поняттям проникнений кожен аспект діяльності підприємства, а не лише система контролю якості, яка є на кожному підприємстві. Кінцевий результат такої політики: клієнт повинен платити за якість більше грошей, що принесе добробут і власникам підприємства і його менеджерам. Тобто TQM має кінцеву мету – збільшення прибутку, а в загальному результаті – збільшення грошових потоків. Отже можна дійти висновку, що ТСМ, як розширення та узагальнення TQM, є система, що охоплює всю діяльність підприємства.

Успіх запровадження ТСМ полягає в системності дій, зумовлених основними стратегічними установками ТСМ:

– збільшувати обсяг грошових коштів;

– бути впевненому, що наявні грошові кошти використовуються оптимально.

Такі стратегічні установки можуть бути втілені в життя лише у випадку розподілу ТСМ на окремі блоки з відповідним делегуванням відповідальності, які представлені на рисунку 6.15.

Системність концепції ТСМ проявляється не лише в тому, що кожний функціональний підрозділ відіграє свою роль в реалізації

стратегічних установок, але і в тому, що додатковий ефект може створитися на межі підрозділів. Тобто, удосконалення в одному з блоків, зазначених на рисунку, можуть викликати зміни в інших блоках таким чином, що інтегральний ефект може виявитися або більшим, або меншим суми двох окремих ефектів.

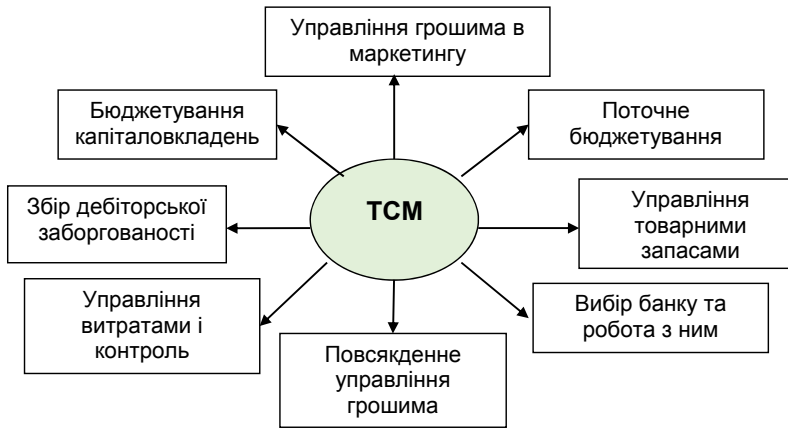


Рис 6.15. Основні блоки ТСМ

Управління грошима в маркетингу.

Основні задачі та проблеми використання ТСМ в маркетингу:

– знижки в залежності від обсягу продаж готової продукції;

– знижки в залежності від термінів оплати за відвантажену продукцію;

– обсяг запасів як конкурентний засіб маркетингу;

– надання ризикових товарних кредитів;

– управління продажами в часі для вирівнювання обсягів виробництва;

– збільшення продаж за допомогою ТСМ;

– створення адекватної реакції конкурентів.

Зупинимося на деяких з положень. По-перше, необхідно розробити технологію оцінювання допустимого розміру знижок за критерієм максимального підсумкового грошового потоку, випробувати

її в процесі практичної діяльності і потім зробити внутрішнім стандартом.

По-друге, обсяг запасів як конкурентна властивість маркетингу проявляється зокрема в тому, що, намагаючись максимально повною мірою задовольнити клієнтів, підприємство незмінно нарощує обсяги запасів. У той же час це заморожує гроші, що може призвести до їх дефіциту та неможливості здійснити чергову вигідну закупівлю товарів, необхідних для поповнення запасів. Зрозуміло, що необхідно знайти оптимальне рішення.

Розглянемо ще одне проблемне питання з вищевикладених – створення адекватної для підприємства реакції конкурентів. Під адекватною реакцією розуміється збентеження конкурентів у зв'язку з діями підприємства, яке працює за принципами ТСМ. Нехай конкурент не притримується принципів ТСМ. Це означає, що ефективність своєї діяльності від забезпечує за допомогою місячного або квартального звіту про прибуток. Наше підприємство починає робити цінову знижку на ринку, одночасно зменшуючи термін надання відстрочки платежів. Зрозуміло, що обіговість грошей в цьому випадку зростає, хоча чистий (нарахований) прибуток знижується. Конкурент також вимушений робити цінові знижки. Але у зв'язку з тим, що для нього критерієм є прибуток за місяць, він, природно, збентежений, оскільки прибуток знижується, і починає робити помилки, наприклад, неадекватно знижувати витрати за рахунок зменшення заробітної плати менеджерів, і тим самим прийти до кризового стану. Наше підприємство спокійне, тому що не втратило грошей і йому не потрібно знижувати заробітну плату.

В якості технології оцінювання ефективності того чи іншого прийому ТСМ можуть бути дії менеджеру, який моделює бюджет на місяць або квартал, і починає гру з числами, будуючи можливі сценарії. При цьому, ці сценарії повинні переслідувати конкретну мету. В розглянутому прикладі мета полягає в тому, щоб так підібрати співвідношення цінової знижки і терміну відстрочки платежу, щоб не допустити зниження грошового потоку за період, що аналізується. І не боятися тимчасового зниження чистого прибутку. В межах ТСМ це менш важливо. Отже тут, як практично в усіх аналогічних ситуаціях, основною

технологією прийняття рішення є програма бюджетування, яка дозволяє оцінити грошові наслідки будь-якого управлінського кроку.

Управління товарними запасами з метою економії грошей.

Це проблемне питання повинне бути розміщене в ТСМ як одне з найактуальніших з точки зору практично будь-якого бізнесу. Майже всі менеджери скаржаться на надлишок запасів та на їх неоптимальний склад. Особливо це властиво вітчизняним менеджерам з їх переважно старою парадигмою управління – як можна більше придбати, щоб було спокійніше.

ТСМ повинно радикально змінити ситуацію. Основні проблемні питання, які має вирішити в частині скорочення запасів система ТСМ:

– досягнення компромісу між обсягом товарних запасів та рівнем обслуговування клієнтів;

– оптимізація обсягу закупівлі партії товарів;

– впровадження системи обліку та контролю запасів, яка працює в режимі реального часу і реальної вартості;

– вибір системи обліку запасів, яка найбільше підходить для підприємства (LIFO, FIFO, ідентифікованої собівартості тощо);

– безперервне оцінювання реальної вартості запасів на складі;

– продаж або списання застарілих товарів на складах, неліквідів;

– контроль за витратами, пов'язаними з товарними запасами;

– оптимізація об'єму запасних частин до виробничого обладнання;

– аналіз можливості впровадити сучасні управлінські методи регулювання запасів;

– оптимізація асортименту продукції з точки зору скорочення обсягу запасів.

Справа в тому, що запаси принципово мають тенденцію до зростання. Такий закон бізнесу. Але це зростання може бути виправдане тільки адекватним збільшенням обсягу продаж так, щоб обіговість запасів не знижувалась. В ідеальному для фінансиста вигляді обсяг товарів на складі повинен дорівнювати нулю. Практично це свідчить про те, що середній період оборотності товарних запасів складає 1-2 дні. Така система управління запасами називається «як раз у строк».

Збір дебіторської заборгованості.

Не менш важливим у системі фінансового управління є питання взаємодії з клієнтами, які користуються продуктом, виробленим підприємством. Адже, у вітчизняній практиці переважає система продажу кожному, «хто постукає у двері». У випадку, якщо мова йде не про роздрібну торгівлю, така практика згубно впливає на фінансовий стан підприємства – великі суми на дебіторському рахунку і дефіцит реальних грошей.

У тому випадку, якщо підприємство самостійно реалізує товар з відстроченням, йому необхідно подумати про забезпечення заборгованості. Законодавство передбачає такі види забезпечення виконання зобов'язань: неустойка (штраф, пеня), застава, поручництво або гарантія.

Якими б не були запобіжні засоби (якщо підприємство ще не перейшло на 100% передоплату за всіма контрактами), рано чи пізно виникають борги, які не погашаються вчасно. При значних обсягах реалізації і достатньо широкому колі покупців неповернення якоїсь частини заборгованості, як правило, планується як частина витрат до бюджету підприємства.

Розміри таких неповернень можуть бути відомі з власного досвіду минулих періодів, або як середньостатистичний показник у галузі. Американські фінансисти, наприклад, вважають безнадійну заборгованість на рівні 2–10% (залежно від ступеня ризику у бізнесі та відсотка рентабельності) цілком допустимою. Але це зовсім не означає, що поверненню боргів не варто приділяти увагу.

Першим кроком у цьому напрямі повинне бути з’ясування тих причин, за якими покупець не платить. Знання цих обставин дозволяє правильно визначити подальші дії. Серед основних чинників, що визначають причини несплати боргів, можна виділити такі групи:

– Економічного характеру. Покупець є добросовісним, але тимчасово відчуває дефіцит оборотних коштів.

– Політичного характеру. Боржник має кошти, не відмовляється платити, але не платить вчасно. Затримка в оплаті може бути «нормальною» для цього підприємства, наприклад, через монопольне становище на ринку.

– Форс-мажорні обставини. Дія непереборних сил.

– Причини недобросовісного характеру. Наприклад, боржник взагалі не збирався розраховуватися. З дебіторами такого сорту найчастіше доводиться мати справу тим підприємствам, які, через особливості своєї продукції, вимушені працювати з дрібними замовниками або фізичними особами.

З рахунку вище перелічених факторів важливим є персональна відповідальність за стягнення заборгованостей. Цю відповідальність повинні ділити між собою менеджери з обліку та менеджери з продаж. Перші відповідають за своєчасність надання інформації про закінчення терміну платежу. Другі – керують роботою та безпосередньо беруть участь у зборі дебіторської заборгованості.

Розглядаючи прострочену заборгованість з фінансової точки зору, слід підкреслити, що для клієнта вона є істотним джерелом фінансових ресурсів, особливо в умовах високих процентних ставок. Тому клієнт триматиметься цього правила всіма силами. Головне завдання ТСМ у частині забезпечення збору дебіторської заборгованості полягає в ретельному аналізі всіх клієнтів і з'ясуванні причин невчасної оплати рахунків підприємства.

Методи впливу на боржників найбільш узагальнено можна класифікувати як юридичні (претензійна робота, досудове листування, подача позову), економічні (фінансові санкції і заставні відносини) та психологічні (постійні нагадування телефоном (факсом, поштою тощо) різного емоційного забарвлення.

Узагальнимо статистику, спостереження та оцінки багатьох фахівців і практиків з повернення боргів (табл. 6.5).

Щоденне управління грошима неможливе без високопродуктивної облікової системи і відповідного програмного забезпечення. Незважаючи на багатогранність взаємовідносин підприємства з контрагентами, головне призначення системи ТСМ полягає в забезпеченні покриття тимчасового дефіциту грошей, а також у пошуку вдалого розміщення тимчасово вільних грошових коштів.

Таблиця 6.5

Методи впливу на дебіторів та ефективність їх застосування

Методи впливу	Коефіцієнт корисної дії (ККД) у %	
	Добросовісний дебітор	Недобросовісний дебітор
Усні нагадування	10-20	0,1-2
Письмові нагадування	15-30	0,1-2
Подача позову	20-40	5-15
Виконання рішення суду	30-50	10-20
Штраф, пеня, неустойка	40-60	2-10
Застава	80-90	70-80
Вірогідність втрати іміджу	30-40	0,1-5
Припинення постачань	10-30	5-20
Втручання офіційних і контролюючих органів	50-70	20-40

Повсякденне управління грошима.

ТСМ – процес постійний. Важко переоцінити важливість збалансованого повсякденного управління грошима. Перекоси в одну (агресивну) або іншу (інертну) сторони можуть викликати негативні наслідки для підприємства в цілому. Наприклад:

– Затримка платежів постачальникам може ускладнити взаємовідносини з ними, що в свою чергу призведе до необхідності посилення контролю закупівель та продукції, що закупляється.

– Через занадто агресивну систему заходів щодо збору грошей від клієнтів можна втратити довіру покупців.

– Несвоєчасність та недостовірність інформації, яка міститься у фінансових звітах, може призвести до втрати довіри до фінансового відділу та управлінських помилок, зроблених на їх основі.

Основні задачі та проблемні питання повсякденного управління грошима:

– оперативне бюджетування денних платежів,

– щоденні звіти по грошових коштах,

– раціональне погашення рахунків до сплати,

– виплата заробітної плати та інших винагород працівникам,

– відшкодування витрат (на відрядження, представницьких тощо),

– використання системи електронних переказів,

– використання кредитних карток.

В процесі налагодження повсякденного управління грошима важливо дотримуватись двох принципів:

1) на початку кожного дня необхідно чітко знати, кому та за що доведеться платити, а в кінці – не менш чітко знати, кому та за що фактично заплачені гроші;

2) намагатися уникати операцій з готівкою (банкнотами, монетами).

Не менш важливою є система щоденного звіту про стан грошових коштів підприємства для того, щоб порівнювати його результати з планом.

Говорячи про систему погашення кредиторської заборгованості, слід мати на увазі дві обставини. З однієї сторони, при регулярній затримці платежів репутація підприємства може бути безнадійно зіпсованою. З іншої – прострочена кредиторська заборгованість є додатковим джерелом грошових коштів підприємства. Дивно, але навіть дуже великі компанії часто затівають гру з рахунками до сплати. Очевидно, справжнє мистецтво фінансового управління кредиторською заборгованістю полягає в тому, щоб відібрати «правильного» кредитора та заплатити йому, і потягнути «неправильного» кредитора якийсь час, а може й зовсім йому не заплатити. В цьому випадку фінансові директори кажуть «розвести» кредитора. Найголовніше в тому, що така діяльність з позиції ТСМ не суперечить його основним принципам. Було б дивно очікувати, що ТСМ базується на біблейських принципах.

Зупиняючись на другому принципі щоденного управління грошима – за можливістю уникати використання банкнот та монет – здається, що цей принцип беззаперечним (якщо не брати до уваги задачі, що ставить перед собою підприємство, яке хоча б частково працює в тіні). Використання карткової системи розрахунків дозволяє суттєво зекономити час та зусилля працівників у процесі повсякденного управління грошима.

Головна мета ТСМ – виграш у часі при отриманні грошей. Ця мета досягається переважно за допомогою автоматизованої системи управління грошима. Кожен фінансист-практик знає, що використання системи «Банк-клієнт», яка ґрунтується на електронних розрахунках, дозволяє отримати гроші в той же день. Це посилює обіговість грошей для забезпечення операційної діяльності, що дає можливість використовувати гроші в процесі інвестиційної та фінансової діяльності з високим ступенем ефективності.

Вибір банку та робота з ним.

Існують дві взаємодоповнюючі мети в роботі з банком. Перша – забезпечити собі необхідне якісне та кваліфіковане обслуговування. У цьому зв'язку підприємство повинне обрати для себе банк, сервіс якого відповідав би його вимогам до зручностей. Друга мета – можливість постійного доступу до короткотермінових кредитів. Відомий жарт: «Банки завжди готові надати вам гроші за виключенням тих випадків, коли вони вам дійсно потрібні». В сучасних умовах загальної недовіри (банка до клієнта, клієнта до банку) розраховувати на постійне кредитне джерело для покриття короткотермінового дефіциту бюджету досить складно. Проте, необхідна умова ефективного бюджетування – можливість використання короткотермінових кредитів, краще всього у вигляді кредитних ліній.

В системі роботи з банками в рамках ТСМ можуть розглядатися такі проблемні питання:

– встановлення критеріїв, по яких обирається банк,

– постійний моніторинг стану банку з метою виявлення можливих негативних аспектів його діяльності, наприклад, зниження ліквідності,

– зменшення витрат на банківське обслуговування,

– здійснення періодичної звірки банківських рахунків,

– одержання кредитної лінії і постійна її підтримка,

– періодичне розміщення тимчасово вільних грошових коштів на строкових банківських депозитах.

Не дивлячись на багатогранність взаємовідносин підприємства та банку, головне призначення системи ТСМ полягає в забезпеченні покриття тимчасового дефіциту грошей, а також пошук вдалого розміщення тимчасово вільних грошових коштів.

6.6. Оптимізація середнього залишку грошових активів підприємства

Грошові потоки, крім участі у виробничому та фінансовому процесах, використовуються для формування підприємством грошових авуарів (різні активи, за рахунок яких можуть бути здійснені виплати і погашені зобов'язання), що викликане причинами, які покладені в основу відповідної класифікації залишків грошових активів.

Операційний (трансакційний) залишок грошових активів формується з метою забезпечення поточних платежів, пов'язаних з операційною діяльністю підприємства: по закупівлі сировини, матеріалів, напівфабрикатів, сплаті податків тощо.

Страховий (резервний) залишок грошових активів формується для страхування ризику несвоєчасного надходження коштів від операційної діяльності у зв'язку з погіршенням кон'юнктури на ринку готової продукції, уповільненням платіжного обороту та з інших причин.

Інвестиційний (спекулятивний) залишок грошових активів формується з метою здійснення ефективних короткотермінових фінансових інвестицій при позитивній кон'юнктурі в окремих сегментах ринку грошей. Формується лише у тому випадку, коли повністю задоволена потреба у формуванні інших грошових авуарів.

Компенсаційний залишок грошових активів формується, в основному, на вимогу банку, який здійснює розрахункове обслуговування підприємства та надає йому інші види фінансових послуг. Являє собою незнижувану суму грошових активів, яка згідно банківської умови, повинна постійно зберігатися на поточному рахунку підприємства.

Оптимізація забезпечується шляхом розрахунків необхідного розміру окремих видів залишку грошових активів.

– Потреба в операційному (трансакційному) залишку грошових активів характеризує мінімально необхідну їх суму в наступному періоді для здійснення поточної господарської діяльності. Для розрахунку даної суми операційного залишку використовується наступна формула:

$$\text{ГАо} = \frac{\text{ПОнгп}}{\text{КОга}}$$

де $ГА_о$ – планована сума операційного залишку грошових активів підприємства,

$ПО_{нгп}$ – планований обсяг негативного грошового потоку по операційній діяльності підприємства,

$КО_{га}$ – кількість оборотів середнього залишку грошових активів у плановому періоді.

Розрахунок планованої суми операційного залишку грошових активів може здійснюватися й на основі звітного показника, якщо в процесі аналізу встановлено, що він забезпечував своєчасність здійснення всіх платежів, пов'язаних з операційною діяльністю підприємства. В цьому випадку для розрахунку використовується формула:

$$ГАо = ГАф + \frac{ПОвг - ФОвг}{КОга}$$

де $ГА_ф$ – фактична середня сума операційного залишку грошових активів у наступному аналогічному періоді,

$ПО_{вг}$ – планований обсяг негативного грошового потоку (суми витрачання грошових коштів) по операційній діяльності підприємства,

$ФО_{вг}$ – фактичний обсяг негативного грошового потоку по операційній діяльності в наступному аналогічному періоді,

$КО_{га}$ – кількість обертань середнього залишку грошових активів у плановому періоді.

– Потреба в страховому (резервному) залишку грошових активів визначається на основі розрахованої суми їх операційного залишку та коефіцієнта нерівномірності (варіації) надходження грошових коштів по окремих місяцях наступного року. Для розрахунку використовується наступна формула:

$$ГА_с = ГА_о \times КВ_{нгк},$$

де $ГА_с$ – планована сума страхового залишку грошових активів,

$ГА_о$ – планова сума операційного залишку грошових активів,

$КВ_{нгк}$ – коефіцієнт варіації надходження грошових коштів на підприємство у звітному періоді.

– Потреба в компенсаційному залишку планується у відповідності з угодою між банком та підприємством, а потреба в інвестиційному залишку розраховується в залежності від необхідності забезпечення

високого коефіцієнту рентабельності короткотермінових інвестицій у порівнянні з коефіцієнтом рентабельності операційних активів.

Загальний розмір середнього залишку грошових активів у плановому періоді визначається шляхом додавання розрахованої потреби в окремих видах:

$$ГА = ГА_о + ГА_с + ГА_к + ГА_і ,$$

де ГА – середня сума ГА в складі оборотного капіталу підприємства в плановому періоді,

$ГА_о$ – середня сума операційного залишку ГА у плановому періоді,

$ГА_с$ – середня сума страхового залишку ГА у плановому періоді,

$ГА_к$ – середні сума компенсаційного залишку ГА у плановому періоді,

$ГА_і$ – середня сума інвестиційного залишку ГА у плановому періоді.

В практиці зарубіжного фінансового менеджменту застосовуються більш складні моделі визначення середнього залишку грошових активів, наприклад, Модель Баумоля:

$$ГАмакс = \sqrt{\frac{2 \times Во \times ПОго}{Вд}}, \quad ГА = \frac{ГАмакс}{2},$$

де $ГА_{макс}$ – оптимальний розмір максимального залишку грошових активів підприємства,

$В_о$ – витрати по обслуговуванню однієї операції поповнення грошових коштів,

$ПО_{го}$ – планований обсяг негативного грошового потоку по операційній діяльності,

$В_д$ – рівень втрати альтернативних доходів при зберіганні грошових коштів (середня ставка відсотку по короткострокових фінансових інвестиціях), виражений десятковим дробом,

ГА – оптимальний розмір середнього залишку грошових активів.

Як недолік Моделі Баумоля, варто зазначити, що в ній враховуються лише постійні операційні витрати, та не беруться до уваги змінні й тимчасові витрати.

Разом з тим, у зарубіжній практиці для оптимізації середнього залишку грошових активів використовується описана вище Модель

Баумоля, а також Модель Міллера–Орра. Не дивлячись на складність застосування цих моделей на сучасному етапі розвитку вітчизняних підприємств, вони заслуговують на подальшу їх модифікацію та адаптацію до української практики фінансового управління. Від якості та ефективності управління грошовими активами залежить не тільки стійкість підприємства в конкретний період часу, але й здатність до подальшого розвитку, досягнення фінансового успіху на тривалу перспективу.

Питання та завдання для самоконтролю

1. Визначте поняття грошових потоків та їх класифікацію.
2. Як формується чистий грошовий потік підприємства?
3. Схарактеризуйте особливості формування грошових потоків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.
4. В чому полягає управління грошовими потоками, його головна мета?
5. Визначте систему основних задач, спрямованих на реалізацію головної мети управління грошовими потоками підприємства.
6. Які причини недостатності грошових коштів на підприємстві?
7. Розкрийте сутність касового розриву та фактори, котрі впливають на його формування та розмір.
8. Які заходи доцільно вживати для попередження виникнення або мінімізацію касового розриву?
9. За якими показниками здійснюють оцінювання ефективності управління грошовими потоками?
10. Які управлінські рішення регулюють потік грошових коштів підприємства?
11. Які переваги використання технологій ШІ при прогнозуванні грошових потоків?
12. Визначте та схарактеризуйте основні блоки концепції «Total Cash Management» (TCM).
13. Які грошові авуари забезпечують функціонування підприємства? Визначте особливості їх формування.

РОЗДІЛ 7
УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА ТА ОПТИМІЗАЦІЯ ЙОГО СТРУКТУРИ

7.1. Економічна сутність та класифікація капіталу підприємства.

7.2. Мета формування та політика управління власним капіталом підприємства.

7.3. Визначення вартості складових капіталу підприємства та управління позиковим капіталом.

7.4. Ефект фінансового левериджу.

7.5. Оптимізація структури капіталу підприємства.

7.1. Економічна сутність та класифікація капіталу підприємства

Економічна категорія «капітал» досить часто вживається у господарській діяльності підприємства та є важливою його складовою й фінансовим аспектом майбутнього зростання його вартості. *Капітал являє собою накопичений шляхом заощаджень або запозичень запас економічних благ у формі грошових коштів та реальних капітальних товарів, які залучаються бізнесом в економічний процес як інвестиційний ресурс та фактор виробництва з метою отримання доходу або соціального ефекту.* Його функціонування в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язане з факторами часу, ризику та ліквідності. Науковці-економісти виділяють основні специфічні риси капіталу, які доцільно згрупувати за певними класифікаційними ознаками (таблиця 7.1).

Розглянемо особливості формування окремих видів капіталу.

Власний капітал належить підприємству на правах власності та використовується для формування певної частини активів.

Позиковий капітал – залучені за умови повернення грошові та інші майнові цінності для фінансування розвитку підприємства. Це фінансові зобов'язання.

Таблиця 7.1

Класифікація капіталу підприємства

Ознака класифікації	Класифікаційні групи
I. За джерелами залучення	
1. Згідно власності капіталу, що сформований	– Власний – Позичковий
2. За групами джерел залучення капіталу по відношенню до підприємства	– Залучений з власних джерел – Залучений із зовнішніх джерел
3. За національною належністю власників капіталу, що надають його у господарське використання	– Національний (вітчизняний) – Іноземний
4. За формами власності	– Приватний – Державний
II. За формами залучення	
1. За організаційно-правовими формами	– Акціонерний – Пайовий – Індивідуальний
2. За натурально-речовою формою	– У грошовій формі – У фінансовій формі – У матеріальній формі – У нематеріальній формі
3. За часом періоду залучення капіталу	– Довготерміновий (перманентний) – Короткотерміновий
III. За характером використання	
1. За мірою залучення в економічний процес	– Капітал, що використовується в економічному процесі – Капітал, що не використовується в економічному процесі
2. За сферами використання в економіці	– Капітал, що використовується в реальному секторі економіки – Капітал, що використовується у фінансовому секторі економіки
3. За напрямами використання в господарській діяльності	– Як інвестиційний ресурс – Як виробничий ресурс – Як кредитний ресурс
4. За особливостями використання в інвестиційному процесі	– Початково інвестований – Реінвестований – Дезінвестований
5. За особливостями використання у виробничому процесі	– Основний – Оборотний
6. За мірою участі у виробничому процесі	– Працюючий – Непрацюючий
7. За рівнем ризику використання	– Безризиковий – Низькоризиковий – Середньоризиковий – Високоризиковий
8. За відповідністю правовим нормам використання	– Легальний – «Тіньовий»

Капітал, залучений із внутрішніх джерел, формується безпосередньо на підприємстві. З нього – основу власного капіталу складає капіталізована частина чистого прибутку підприємства («нерозподілений прибуток»), а позичкового – поточні зобов'язання по розрахунках (внутрішні рахунки нарахувань).

Капітал в грошовій формі є універсальним, оскільки він легко може бути трансформований у будь-яку іншу форму капіталу, необхідну підприємству для здійснення господарської діяльності.

Капітал у фінансовій формі залучається підприємством у вигляді різний фінансових інструментів (акцій, облігацій, депозитних рахунків, сертифікатів банків тощо).

Капітал у матеріальній формі залучається у вигляді капітальних товарів (машин, обладнання, будівель, приміщень), сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо.

Капітал у нематеріальній формі залучається підприємством у вигляді нематеріальних активів (права користування окремими природними ресурсами, патентні права на використання винаходів, «ноу-хау», права на промислові зразки, моделі, товарні знаки, комп'ютерні програми тощо).

Капітал, що використовується в економічному процесі, має характеристику економічного ресурсу, залученого в суспільне виробництво з метою отримання прибутку або соціального ефекту.

Капітал, що не використовується в економічному процесі (або «мертвий капітал») – це раніше накопичена його частина, яка з певних причин ще або вже не використовується в економічному процесі. Він не лише не приносить доходу, а й втрачає свою реальну вартість у процесі зберігання у формі «витрат втрачених можливостей».

Початково інвестований капітал – обсяг початково сформованих інвестиційних ресурсів, спрямованих на фінансування конкретного об'єкту інвестування.

Реінвестований капітал – повторно вкладений в конкретний об'єкт за рахунок коштів поверненого чистого грошового потоку від первинних інвестицій (чистого прибутку, амортизаційних відрахувань тощо).

Дезінвестований капітал – частково вилучений з об'єкту інвестування шляхом продажу відповідних активів.

Для підприємства капітал має досить важливе значення, оскільки є:

– об'єктом господарського управління як на мікро-, так і на макрорівні;

– об'єктом права власності та розпорядження, адже відображає як індивідуальні, так і колективні, а також національні форми власності;

– об'єктом продажу, який характеризується пропозицією, попитом і ціною. Попит і пропозиція на капітал формують прагнення до накопичення капіталу як інвестиційного ресурсу;

– джерелом формування добробуту його власників. Накопичений капітал повинен задовольняти потреби своїх власників як у поточному періоді, так і в майбутньому, тобто формувати рівень їхнього майбутнього добробуту;

– джерелом доходу. Здатність отримувати дохід є однією з основних характеристик капіталу. Джерелом доходу від капіталу є процентний дохід, отриманий власниками від його використання як інвестиційного ресурсу, фактору виробництва або позикового капіталу;

– показником ринкової вартості підприємства за рахунок вартості власного капіталу підприємства, який визначає розмір його чистих активів. Розмір власного капіталу також характеризує потенціал залучення позикових коштів, що в поєднанні з іншими факторами лягло в основу визначення ринкової вартості підприємства;

– фактором виробництва, котрий характеризується продуктивністю як відношенням результату виробничої діяльності до величини виробничого капіталу. В економічній теорії виділяють три основні фактори виробництва, що забезпечують господарську діяльність підприємств: капітал; землю та інші природні ресурси;

– носієм ліквідності та фактором ризику. Ліквідність капіталу визначається періодом часу, протягом якого інвестований капітал може бути перетворений у готівку без втрати своєї реальної ринкової вартості. Ліквідність і рівень ризику використання капіталу прямо пропорційні;

– показником рівня ефективності господарської діяльності, адже зростання власного капіталу високими темпами характеризує ефективний розподіл прибутку підприємства та його здатність регулювати фінансову стабільність за допомогою внутрішніх джерел. В той же час зменшення власного капіталу може бути наслідком неефективної та збиткової діяльності підприємства або неправильних управлінських рішень.

7.2. Мета формування та політика управління власним капіталом підприємства

Важливим в управлінні капіталом підприємства є формування власних фінансових ресурсів, які є базою майбутнього розвитку підприємства. Власний капітал є основою для формування іміджу підприємства, що дозволяє бізнесу займати міцні конкурентні позиції, безпроблемне отримання кредитів від фінансових установ та залучення ресурсів на фондовому ринку (для акціонерних товариств).

Мета формування власного капіталу підприємства:

а) формування за рахунок власного капіталу необхідного обсягу необоротних активів (основні засоби, нематеріальні активи, незавершене будівництво, довгострокові фінансові інвестиції та ін.).

Сума власного основного капіталу розраховується за формулою:

$$ВК_{ос} = НА – ДПК_{на},$$

де $ВК_{ос}$ – сума власного основного капіталу, сформованого підприємством;

НА – загальна сума необоротних активів;

$ДКП_{на}$ – сума довгострокового позичкового капіталу, що використовується для фінансування необоротних активів підприємства;

б) формування за рахунок власного капіталу обсягу оборотних активів.

Суму власного оборотного капіталу розраховують за формулою:

$$ВК_{об} = ОА – ДПК_{о} – КПК,$$

де $ВК_{об}$ – сума власного оборотного капіталу, сформованого підприємством;

ОА – загальна сума оборотних активів підприємства;

$ДПК_о$ – сума довгострокового позичкового капіталу, що використовується для фінансування оборотних активів підприємства;

КПК – сума короткострокового позичкового капіталу, що залучається підприємством.

Сформований підприємством власний капітал є фінансовою основою діяльності підприємства. На діючому підприємстві власний капітал представлений наступними основними формами (рис. 7.1):

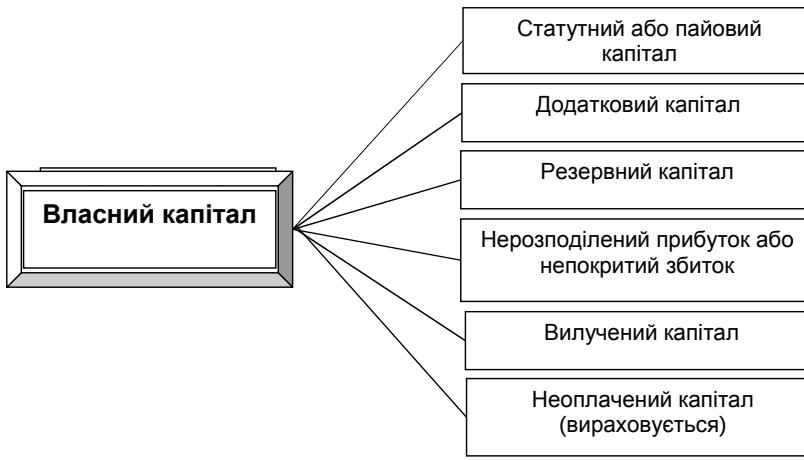


Рис. 7.1. Форми власного капіталу

Загальна сума власного капіталу підприємства – це підсумок першого розділу «Пасиву» балансу. Структура статей цього розділу дозволяє чітко ідентифікувати початково інвестовану його частину та накопичену в процесі здійснення господарської діяльності.

Основним елементом власного капіталу є *статутний капітал* – показник, який характеризує розміри і фінансовий стан підприємства. Тобто це сума коштів, що внесені в майно підприємства власниками (учасниками, засновниками). Розмір статутного капіталу визначається за домовленістю між засновниками, фіксується в установчих документах. Статутний капітал вважається досить умовною одиницею, оскільки з часом кошти, внесені до статутного капіталу, можуть бути заморожені, втрачені повністю або частково. Тому об’єктивною оцінкою

будь-якого підприємства є не розмір статутного капіталу, а вартість чистих активів.

Сума статутного капіталу, яка на дату реєстрації підприємства заявлена, але фактично не внесена засновниками, являє собою *неоплачений капітал* підприємства.

Пайовий капітал – це сукупність коштів фізичних та юридичних осіб, добровільно розміщених у товаристві для здійснення його господарсько-фінансової діяльності. Складається з сум пайових внесків.

Додатковий капітал складається з емісійного доходу, тобто доходу, одержаного від розміщення акцій власної емісії за цінами, які перевищують номінальну вартість; іншого вкладеного капіталу; дооцінки активів; безоплатного одержання необоротних активів; іншого додаткового капіталу.

Вилучений капітал – це фактична собівартість акцій власної емісії, вилучених товариством у своїх акціонерів. Він повинен бути або перепроданий або анульований.

Резервний капітал являє собою суму резервів, створених відповідно до чинного законодавства або установчих документів за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства.

Формування резервів акціонерного товариства має свої особливості, оскільки основне призначення резервів полягає в забезпеченні виконання захисної функції власного капіталу підприємства (рис. 7.2).



Рис. 7.2. Порядок реалізації захисної функції власного капіталу акціонерного товариства

За допомогою власного капіталу топ-менеджмент підприємства має право приймати самостійні рішення у сфері управління і, відповідно, нести відповідальність за отримані результати. На рис. 7.3 представлені джерела формування власного капіталу підприємства.

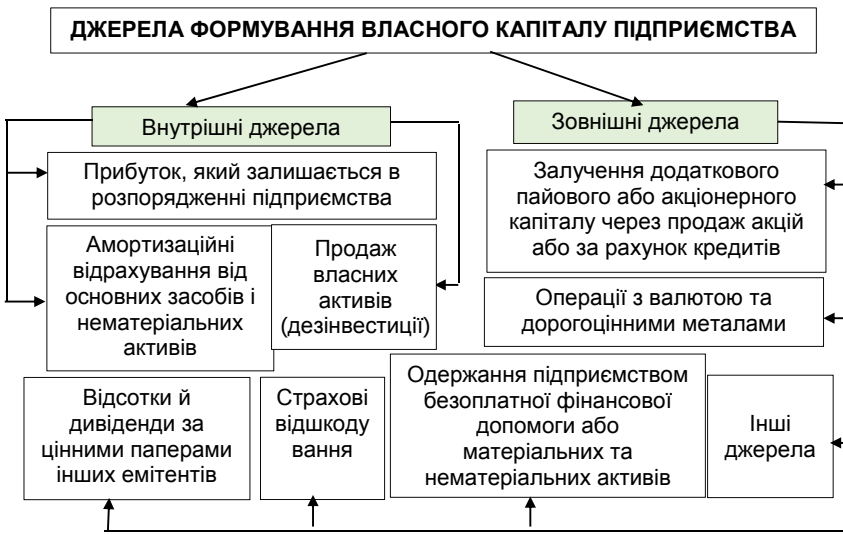


Рис. 7.3. Джерела формування власного капіталу підприємства

Отже джерела формування власного капіталу підприємства поділяються на внутрішні та зовнішні.

До внутрішніх належать нерозподілений прибуток, амортизація та продаж власних активів (дезінвестиції). До зовнішніх джерел належать: залучення додаткового статутного та акціонерного капіталу підприємства, безоплатна фінансова допомога, страхові відшкодування, відсотки й дивіденди за цінними паперами інших емітентів тощо.

Власний капітал підприємства дозволяє оцінити його ринкову вартість, рівень конкурентоспроможності, тому якісне управління власними фінансовими ресурсами підприємства є невід'ємною частиною сучасного фінансового менеджменту. Співвласники та керівники підприємства постійно потребують аналізу власного капіталу, оскільки це допомагає виявити його основні складові та визначити

наслідки їх зміни для фінансової стійкості підприємства.

Політика управління власним капіталом підприємства полягає в управлінні формуванням власних фінансових ресурсів. Головною задачею управління є забезпечення необхідного рівня самофінансування розвитку господарської діяльності підприємства в майбутньому періоді. Основні етапи управління:

– Аналіз формування власних фінансових ресурсів підприємства в попередньому періоді;

– Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах;

– Оцінювання вартості залучення власного капіталу з різних джерел;

– Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел;

– Забезпечення необхідного обсягу залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел;

– Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів.

Потреба у власних фінансових ресурсах визначається за формулою:

$$\text{Пвфр} = \frac{\text{Пк} \times \text{Пит Ввк}}{100} - \text{ВКпоч} + \text{Пр},$$

де $П_{вфр}$ – загальна потреба у власних фінансових ресурсах підприємства в запланованому періоді;

$П_к$ – загальна потреба в капіталі на кінець планового періоду;

$ПитВ_{вк}$ – запланована питома вага власного капіталу в його загальній сумі;

$ВК_{поч}$ – сума власного капіталу на початок планового року;

Пр – сума прибутку, спрямованого на споживання в плановому періоді.

Оскільки основними джерелами формування власних ресурсів підприємства є сума чистого прибутку, амортизаційних відрахувань та продаж власних активів, у першу чергу необхідно в процесі планування цих показників передбачити можливості їх росту за рахунок різних резервів.

При цьому слід мати на увазі, що застосування методу прискореної амортизації може призвести до зменшення суми прибутку, тому при вишукуванні резервів варто виходити з необхідності максимізації сукупності цих сум, тобто наступного критерію:

$$ЧП + АВ \rightarrow ВФР_{макс},$$

де ЧП – запланована сума чистого прибутку підприємства;

АВ – запланована сума амортизаційних відрахувань;

$ВФР_{макс}$ – максимальна сума власних фінансових ресурсів, які формуються за рахунок внутрішніх джерел.

Потреба в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел розраховується за такою формулою:

$$\Delta ВФР_{зовн} = П_{вфр} – \Delta ВФР_{внут},$$

де $\Delta ВФР_{зовн}$ – потреба в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел;

$П_{вфр}$ – загальна потреба у власних фінансових ресурсах підприємства у плановому періоді;

$\Delta ВФР_{внут}$ – сума власних фінансових ресурсів, які плануються до залучення за рахунок внутрішніх джерел.

Ефективність розробленої політики формування власних фінансових ресурсів оцінюється за допомогою коефіцієнта самофінансування підприємства в наступному періоді. Його рівень повинен відповідати поставленій меті.

$$Ксф = \frac{ВФР}{\Delta А + Свфр}$$

де $К_{сф}$ – коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства в майбутньому періоді;

ВФР – запланований обсяг формування власних фінансових ресурсів;

$\Delta А$ – запланований приріст активів підприємства;

$С_{вфр}$ – запланований обсяг витрачання власних фінансових ресурсів підприємства на цілі споживання.

Успішна реалізація розробленої політики формування власних фінансових ресурсів пов'язана з вирішенням наступних основних задач:

– забезпечення максимізації формування прибутку підприємства з урахуванням допустимого рівня фінансового ризику;

– формування ефективної політики розподілу прибутку (дивідендної політики) підприємства;

– здійснення додаткової емісії акцій або залучення додаткового пайового капіталу.

Головною метою розроблення *дивідендної політики* є встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками та майбутнім його зростанням, яке максимізує ринкову вартість підприємства та забезпечить його стратегічний розвиток.

Отже, *дивідендна політика* – це складова частина загальної політики управління прибутком, яка полягає в оптимізації пропорцій між частинами прибутку, що споживається та капіталізується з метою максимізації ринкової вартості підприємства.

Опишемо відомі типи дивідендної політики.

Політика «нульового» дивіденду полягає в тому, що дивіденди не виплачуються взагалі. Топ-менеджмент підприємства, котре обрало таку дивідендну політику, будує свою політику на припущеннях концепції Міллера-Модільяні, орієнтуючись на те, що капіталізований чистий прибуток впливає на зростання ринкової вартості підприємства, а отже – і на ринкову вартість корпоративних прав, збільшуючи тим самим добробут акціонерів.

Політика стовідсоткового дивіденду – трапляється вкрай рідко в практиці діяльності підприємств. Виділення всього отриманого прибутку на дивіденди фактично свідчить про неефективну політику управління прибутком, який не накопичується, а весь споживається. При цьому не зростає ринкова вартість підприємства та курс акцій. Така політика може бути виправданою для тих підприємств, які обмежені у зростанні специфікою своєї діяльності (наприклад, підприємства з видобутку корисних копалин).

Політика фіксованого дивіденду – досить часто застосовується акціонерними товариствами, як правило, при емісії привілейованих акцій. Але може застосовуватися і до звичайних акцій, що наближає ці акції за своїми характеристиками ризику до привілейованих акцій.

Політика фіксованого дивіденду з преміальними виплатами подібна до політики фіксованого дивіденду, проте на відміну від останньої передбачає виплату преміальних на додаток до фіксованого дивіденду. Преміальні виплати здійснюються, коли підприємство може собі це дозволити. Така політика є позитивним чинником для курсу цінних паперів підприємства, оскільки, відповідно до теорії поведінки інвесторів на фондовому ринку, інвестори очікують позитивні зміни у дивідендній політиці.

Політика виділення на дивіденди фіксованого відсотку з чистого прибутку вважається найпоширенішою. Метод полягає в тому, що дивіденди обчислюються на одну акцію. Приймається рішення, яку частку чистого прибутку буде спрямовано на дивіденди. Визначається сума дивідендів, яка ділиться за загальну кількість акцій, що перебувають в обігу. Перевагами такої дивідендної політики є простота розрахунків, зрозумілість у застосуванні та прозорість механізму нарахування дивідендів.

Прогресивна дивідендна політика є однією з найпопулярніших серед акціонерів, оскільки передбачає постійне поступове збільшення дивідендних виплат із розрахунку на одну акцію.

Регресивна дивідендна політика – протилежність прогресивній політиці, оскільки передбачає стале та поступове зменшення дивідендних виплат. Це найменше популярний тип дивідендної політики серед акціонерів. Підприємства часто змушені застосовувати таку дивідендну політику у зв'язку зі зменшенням прибутковості, впливом конкурентів на ринку та іншими зовнішніми чинниками.

Політика негрошових виплат – застосовується за браком фінансових ресурсів. У цьому випадку замість прямих грошових виплат використовують, як правило, цінні папери першого порядку, які безпосередньо пов'язані з грошовими виплатами. До таких цінних паперів належать акції (додаткова емісія) та облігації.

Політика нагромадження кумулятивних дивідендів – дивіденди оголошуються, але не виплачуються, а виплати відкладаються до кращих для підприємства часів.

Механізм розподілу прибутку підприємства у відповідності з обраним типом дивідендної політики передбачає таку послідовність дій:

I – від суми чистого прибутку віднімаються обов'язкові відрахування в резервний та інші обов'язкові фонди спеціального призначення, які формуються за рахунок прибутку.

II – частина прибутку, що залишилась, розподіляється на частини, одна з яких капіталізується, а інша – споживається.

III – сформований за рахунок прибутку фонд споживання розподіляється на фонд дивідендних виплат та фонд споживання працівників підприємства.

Залучення власного капіталу із зовнішніх джерел шляхом *додаткової емісії акцій* є складним та витратним процесом. Головною метою управління емісією акцій є залучення на фондовому ринку необхідного обсягу власних фінансових ресурсів у мінімально можливі терміни.

Процес управління емісією акцій будується на таких етапах (рис. 7.4):

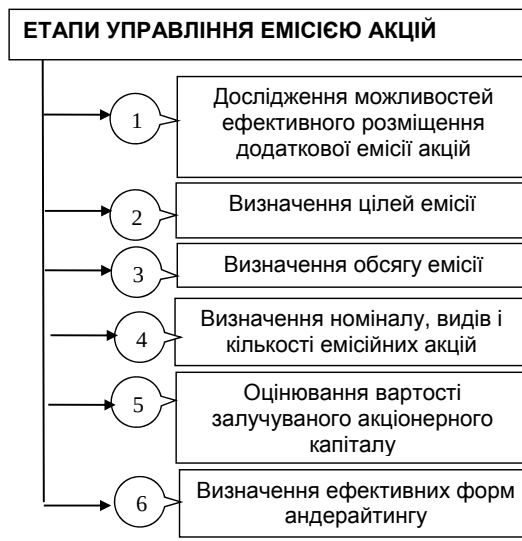


Рис.7.4. Основні етапи формування емісійної політики підприємства при залученні акціонерного капіталу

7.3. Визначення вартості складових капіталу підприємства та управління позиковим капіталом

Вартість капіталу – одна з найважливіших змінних в оцінюванні бізнесу, яка визначається ринком і майже повністю знаходиться поза контролем власників підприємства.

При оцінюванні вартості капіталу виникає необхідність з'ясування вартості кожної його складової, тобто об'єктом визначення повинна стати вартість кожного джерела фінансування.

Відношення плати за використання фінансових ресурсів до загального обсягу цих ресурсів називається ціною капіталу і виражається у відсотках.

Вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді визначається за формулою:

$$\text{ВКФз} = \frac{\text{ЧПв}}{\text{ВК}} \times 100\%$$

де $ВКФ_з$ – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді, %;

$ЧП_в$ – сума чистого прибутку, виплачена власникам підприємства в процесі його розподілу за звітний період;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства у звітному періоді.

Вартість нерозподіленого прибутку прирівнюється до вартості функціонуючого власного капіталу підприємства в плановому періоді ($ВКФ_п = ВКФ_з \times ПВ_т$, де $ВКФ_п$ – вартість функціонуючого власного капіталу в плановому періоді, $ПВ_т$ – темп зростання виплат прибутку власникам на одиницю вкладеного капіталу, що планується, виражений десятковим дробом).

Зовнішні джерела формування грошових фондів підприємства залучаються додатковою емісією акцій, а також у вигляді різних форм позик (емісія облігацій, кредити банків, фінансовий лізинг тощо).

Вартість капіталу, який додатково залучається за рахунок емісії, розраховується наступним чином. Ціна привілейованої акції дорівнює приблизно сумі дивідендів, яку сплачує акціонерам емітент, за вирахуванням витрат на розміщення. Оскільки привілейовані акції є цінними паперами з фіксованим доходом, то ціна цього джерела (*Цап*) визначається за формулою:

$$Ц_{ап} = \frac{Д_р}{ЦР_{ап}} \times 100\%,$$

де *Д_р* – розмір фіксованого дивіденду в грошовому виразі;

ЦРап – поточна (ринкова) ціна привілейованої акції.

Вартість капіталу від звичайних акцій, або ставка дисконту, визначається так:

$$Ц_{аз} = \frac{Д_1}{1 - Т_{\Delta Д}},$$

де *Цаз* – ціна звичайної акції;

Д1 – дивіденд, який очікує виплатити підприємство в наступному періоді;

$Т_{\Delta д}$ – темп приросту дивідендів.

Тоді ставка дисконту дорівнює:

$$ВК_{аз} = \frac{Д_1}{Ц_{аз} \times (1 - В_е)} + Т_{\Delta Д},$$

де *В_е* – рівень витрат на емісію та розміщення акцій.

Рекомендації для розрахунку.

1) Слід визначити суму дивідендних виплат по звичайних акціях:

– виплати власникам підприємств = чистий прибуток (ЧП), млн. грн : виплати власникам підприємства (ЧПв), (у % від ЧП) (у розрахунку результат вписується у дес. дробу);

– виплати власникам звичайних акцій = виплати власникам підприємства – виплати власникам привілейованих акцій ($Д_р$ × Кількість випущених привілейованих акцій ($КВ_{па}$))

2) Розмір дивіденду на одну звичайну акцію:

– виплати власникам звичайних акцій : кількість випущених звичайних акцій (загальна кількість випущених акцій – кількість випущених привілейованих акцій).

<u>Політика управління позиковим капіталом підприємства.</u>

Позиковий капітал в процесі фінансового управління оцінюється за такими основними елементами: 1) вартість фінансового кредиту (банківського та лізингового); 2) вартість капіталу, залученого за рахунок емісії облігацій; 3) вартість товарного (комерційного) кредиту (у

вигляді коротко- та довгострокової відстрочки платежу); 4) вартість поточних зобов'язань по розрахунках.

Витрати, пов'язані з виплатою відсотків за банківськими позиками, включаються до собівартості продукції, тому ціна позики банку (ЦПб), буде зменшуватися на ці витрати. З іншого боку, підприємству слід буде сплатити податок з отриманого прибутку, тому вартість капіталу збільшується на податковий коректор.

$$\text{ЦП}_\text{б} = \frac{\text{В}_\text{пб} \times (1 - \text{в}_\text{зб})}{1 - \text{С}_\text{пп}},$$

де Спп – ставка податку на прибуток, дес. дріб;

Впб – відсоткова ставка за банківський кредит, %;

Взб – рівень витрат по залученню капіталу у вигляді банківського кредиту по відношенню до загальної суми кредиту.

Вартість фінансового лізингу визначається на основі ставки лізингових платежів:

$$\text{ВФЛ} = \frac{(\text{ЛС} - \text{НА}) \times (1 - \text{ВЗ}_\text{фл})}{1 - \text{С}_\text{пп}},$$

де ВФЛ – вартість позичкового капіталу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;

ЛС – річна лізингова ставка, %;

НА – річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;

Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

ВЗфл – рівень витрат по залученню активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу, виражений десятковим дробом.

Розрахунок вартості комерційного (товарного) кредиту, наданого у формі короткострокової відстрочки платежу, здійснюється за формулою:

$$\text{ВТК}_\text{к} = \frac{(\text{ЦЗ} \times \text{ТВ}) \times (1 - \text{С}_\text{пп})}{360},$$

де ВТКк – вартість товарного (комерційного) кредиту, наданого на умовах короткострокової відстрочки платежу, %;

ЦЗ – розмір цінової знижки при здійсненні готівкового платежу за продукцію, %;

Спп – ставка податку на прибуток, дес. дріб;

ТВ – термін надання відстрочки платежу за продукцію, в днях.

Вартість товарного (комерційного) кредиту у формі відстрочки платежу з оформленням векселя розраховується за формулою:

$$\text{ВТКв} = \frac{\text{ВК}_\text{в} \times (1 - \text{ЦЗ})}{1 - \text{С}_\text{пп}},$$

де $\text{ВТК}_\text{в}$ – вартість товарного (комерційного) кредиту у формі відстрочки платежу з оформленням векселя, %;

$\text{ВК}_\text{в}$ – ставка відсотка за вексельний кредит, %;

ЦЗ – розмір цінової знижки при здійсненні готівкового платежу за продукцію, дес. дріб;

$\text{С}_\text{пп}$ – ставка податку на прибуток, дес. дріб.

Ціна облігацій приблизно дорівнює величині відсотка, що сплачується по них, при цьому враховується різниця між номінальною вартістю облігації та ціною її реалізації. Ціна реалізації облігації або поточна її вартість розраховується за формулою:

$$V_\text{в} = \sum_{k=1}^{m \times N} \frac{INT/m}{\left(1 + i_{\text{в}/m}\right)^k} + \frac{M}{\left(1 + i_{\text{в}/m}\right)^{m \times N}},$$

де INT – відсоткові виплати, що здійснюються по облігації;

m – періодичність виплат по відсотках;

M – номінальна вартість облігації;

$i_\text{в}$ – ринкова відсоткова ставка по аналогічних фінансових позиках;

N – термін до погашення облігації.

Далі визначаємо вартість облігаційної позики за формулою:

$$\text{ВОП}_\text{к} = \frac{\text{СК} \times (1 - \text{ЕВ}_\text{о})}{1 - \text{С}_\text{пп}},$$

де $\text{ВОП}_\text{к}$ – вартість позикового капіталу, залученого за рахунок емісії

облігації, %;

СК – ставка купонного відсотку по облігації, %;

$\text{С}_\text{пп}$ – ставка податку на прибуток, в дес. дробу;

$\text{ЕВ}_\text{о}$ – рівень емісійних витрат по відношенню до обсягу емісії, в дес. дробу.

Розрахувавши ціну кожного джерела капіталу, необхідно знайти середню ціну цих джерел – середньозважену вартість капіталу.

$$ВК_с = \sum_i^n НП_i \times IP_i,$$

де $ВК_с$ – середньозважена вартість капіталу, або WACC;

$НП_i$ – потрібна дохідність (норма прибутку) від капіталу, одержаного з і-го джерела;

IP_i – частка капіталу (інвестиційних ресурсів), одержаного з і-го джерела.

Проведені розрахунки рекомендується звести в таблицю.

Таблиця 7.2

Вартість елементів капіталу, залучуваного підприємством

Джерела коштів	Частка, (*IPi*), дес. дріб	Потрібна прибутковість (*НПі*), дес. дріб
Функціонуючий власний капітал підприємства		
Привілейовані акції		
Звичайні акції		
Банківський кредит		
Фінансовий лізинг		
Комерційний кредит		
Вексель		
Облігації		
Всього		

Отже, всі витрати підприємства по виплаті доходу власникам залучених коштів капіталодавців (власників та кредиторів) до загальної суми інвестиційних ресурсів складають отриману при розрахунках середньозважену вартість капіталу. Це означає, що підприємству необхідно досягти такого рівня рентабельності активів, який буде не нижчим від вартості капіталу, котрий використовується для формування цих активів. Якщо рентабельність виявиться нижчою, це свідчить про неефективне використання капіталу.

Необхідність розрахунку ціни капіталу обґрунтовується такими причинами:

– для визначення рівня фінансових витрат підприємства з метою підтримки свого економічного потенціалу;

– для обґрунтування рішень за інвестиційними проєктами, що приймаються. Відомо, що інвестиційний проєкт може бути відхилений, якщо внутрішня норма рентабельності по ньому (IRR) нижча, ніж ціна капіталу підприємства, тобто виконується норма IRR ≤ ВК$_с$;

– по-третє, ціна капіталу розраховується для управління структурою капіталу. В цьому випадку найкраще співвідношення між різними джерелами коштів визначається, виходячи з критерію мінімуму ціни капіталу;

– по-четверте, ціна капіталу використовується при визначенні вартості підприємства. Якщо в основу такого оцінювання покласти критерії максимуму доходу підприємства, що розподіляється, на одиницю ціни капіталу, то ціна підприємства буде вища, ніж ціна капіталу.

Фінансові менеджери мають пам'ятати, що кредитори зацікавлені в тому, щоб фінансувати діяльність успішно діючого підприємства, розвиток якого буде відповідати їх очікуванням. З точки зору кредитора заборгованість у вигляді відсоткових платежів і погашення основної суми боргу має бути йому виплачена навіть у тому випадку, якщо отриманий прибуток менший за ці платежі. Задоволення претензій кредиторів у цьому випадку негативно відобразиться на власному капіталі підприємства.

Відношення заборгованості до активів являє собою первинну і найбільш розповсюджену оцінку, яку можна зробити, намагаючись оцінити ризик кредитора. Розрахунок здійснюється для моменту часу, а не за період.

Після розрахунків середньозваженої вартості капіталу визначається показник економічної доданої вартості за формулою:

$$EVA = \text{ЧП}_\text{р} - \text{К} \times WACC$$

де К = Власний капітал – Необоротні активи.

7.4. Ефект фінансового левериджу

Одним з механізмів оптимізації структури капіталу підприємства є фінансовий леверидж. *Фінансовий леверидж характеризує*

використання підприємством позичкових коштів, яке впливає на зміну коефіцієнту рентабельності власного капіталу.

Показник, який відображає рівень додатково генерованого прибутку на власний капітал при різній частці використання позикових коштів, називається *ефектом фінансового левериджу*. Він розраховується за наступною формулою:

$$ЕФЛ = (1 - С_{пп}) \times (ВР_а - СВК) \times \frac{ПК}{ВК},$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, який полягає в зростанні коефіцієнту рентабельності власного капіталу, %;

$С_{пп}$ – ставка податку на прибуток, виражена в десятковому дробі;

$ВР_а$ – валова рентабельність активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

СВК – середньозважена вартість капіталу, який підприємство виплачує за його використання, %;

ПК – середня сума використовуваного підприємством позикового капіталу;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

З формули можна виділити три основні складові:

1) *Податковий коректор фінансового левериджу* (1 – $С_{пп}$) – показує в якій мірі проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

2) *Диференціал фінансового левериджу* ($ВР_а$ – СВК) – характеризує різницю між валовою рентабельністю активів та середньозваженою вартістю капіталу, який залучається для формування цих активів.

3) *Коефіцієнт фінансового левериджу* (ПК/ВК) – характеризує суму позичкового капіталу, який підприємство використовує, в розрахунку на одиницю власного капіталу.

Опишемо сутність цих складових.

Податковий коректор фінансового левериджу практично не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток визначена законодавчо. Разом з тим, у процесі управління

фінансовим левериджем податковий коректор може бути використаний у наступних випадках:

а) якщо по різних видах діяльності підприємством встановлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;

б) якщо по окремих видах діяльності підприємство використовує податкові пільги по прибутку;

в) якщо окремі дочірні фірми здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах країни, де діє пільговий режим оподаткування прибутку;

г) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність в державах з більш низьким рівнем оподаткування.

Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, яка формує позитивний ефект фінансового левериджу. Цей ефект проявляється в тому випадку, якщо рівень валового прибутку, який генерується активами підприємства, перевищує середній розмір вартості капіталу, що використовується (включаючи всі витрати по його залученню та обслуговуванню), тобто якщо диференціал фінансового левериджу є позитивною величиною. Чим вище позитивне значення диференціалу фінансового левериджу, тим вищий при інших рівних умовах буде його ефект.

Цей показник досить динамічний, що обумовлено дією таких факторів:

– зростання вартості позикових коштів у період погіршання кон'юнктури фінансового ринку;

– зниження фінансової стійкості підприємства в процесі підвищення частки використовуваного позикового капіталу може призвести до ризику банкрутства, що змушує кредиторів підвищити ставки відсотку за кредит;

– скорочення обсягу реалізації продукції в період погіршення кон'юнктури товарного ринку, що призводить до зменшення розміру валового прибутку від операційної діяльності.

Формування від'ємного значення диференціалу фінансового левериджу з вище перелічених причин завжди призводить до зниження коефіцієнту рентабельності власного капіталу. В цьому випадку

використання підприємством позикового капіталу дає негативний ефект.

Коефіцієнт фінансового левериджу при незмінному диференціалі є головним генератором як зростання суми та рівня прибутку на власний капітал, так і фінансового ризику втрати прибутку. Він мультиплікує позитивний або негативний ефект, що отримаємо за рахунок відповідного значення його диференціалу. При позитивному значенні диференціалу будь-який приріст коефіцієнту фінансового левериджу буде викликати ще більший приріст коефіцієнту рентабельності власного капіталу, а при від'ємному значенні диференціалу приріст коефіцієнту фінансового левериджу буде призводити до ще більшого темпу зниження коефіцієнту рентабельності власного капіталу.

Значення механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу та рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти як вартістю, так і структурою капіталу підприємства.

7.5. Оптимізація структури капіталу підприємства

Оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використання власних та позичкових коштів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Власний капітал має свої переваги та недоліки (рис. 7.5).

Отже, найбільш стабільним є підприємство, яке використовує власний капітал, оскільки коефіцієнт автономії в такому випадку дорівнює одиниці. Але темпи розвитку подібних підприємств обмежені, оскільки власний капітал не може забезпечити необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку.



Рис. 7.5. Переваги та недоліки власного капіталу

Всі форми позикового капіталу, що використовуються підприємством, є його фінансовими зобов'язаннями, які належать до погашення у передбачені терміни. Основні переваги та недоліки позикового капіталу наведені на рис. 7.6.



Рис. 7.6. Переваги та недоліки позикового капіталу

Структура капіталу підприємства визначає обсяги і прогнозує результати не лише фінансової, але й операційної та інвестиційної діяльності. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу (тобто, на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства), встановлює систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності (тобто, рівень основних фінансових ризиків) і в підсумку – формує співвідношення ступеню прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства.

Оскільки обсяг власних фінансових ресурсів формується на попередньому етапі, загальна сума власного капіталу може бути визначена завчасно. По відношенню до неї розраховується коефіцієнт фінансового левериджу (коефіцієнт фінансування), при якому його ефект буде максимальним. З урахуванням суми власного капіталу в майбутньому періоді та коефіцієнту фінансового левериджу розраховується граничний обсяг позикових коштів, який забезпечить ефективне використання власного капіталу та мінімізує рівень фінансового ризику.

Визначення загальної потреби в капіталі. Для розрахунків приросту капіталу в збалансуванні з іншими показниками може бути використана модель фінансової підтримки економічного зростання, що дозволяє оптимізувати основні пропорції, пов'язані з приростом обсягу реалізації продукції в майбутньому періоді. Ця модель має такий вигляд:

$$\frac{\Delta РП}{РП} = \frac{К_n \times \frac{ЧП}{РП} \times \left(1 + \frac{ПК}{СК}\right)}{\frac{А}{РП} - К_n \times \frac{ЧП}{РП} \times \left(1 + \frac{ПК}{СК}\right)},$$

де: $\frac{\Delta РП}{РП}$ – заданий темп економічного зростання, що визначається рівнем приросту продажів продукції;

ΔРП – приріст суми реалізації продукції в плановому періоді, тис. грн;

РП – сума реалізованої продукції в звітному періоді, тис. грн;

$К_п$ – коефіцієнт капіталізації прибутку, виражений десятковим дробом;

ЧП – загальна сума чистого прибутку підприємства, тис. грн;

СК – сума власного капіталу, що використовується, тис. грн;
ПК – сума позикового капіталу, що використовується, тис. грн;
А – загальна сума активів (капіталу) підприємства, тис. грн.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості заснована на визначенні вартості власного і позикового капіталу при різних умовах залучення і здійсненні багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків пов'язана з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. З цією метою всі активи підприємства поділяються на такі групи: позаобігові активи, постійна та змінна частини оборотних активів.

На практиці сформувалися три принципових підходи до фінансування різних груп активів підприємства: консервативний, помірний та агресивний.

Консервативний підхід передбачає фінансування позаобігових активів, постійної частини оборотних активів і значної частини змінної їх частини за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. Це забезпечує високу фінансову стійкість і мінімальні ризики втрати ліквідності, але водночас робить капітал дорожчим та знижує рентабельність.

Помірний підхід базується на фінансуванні позаобігових активів і постійної частини оборотних активів, переважно, власним капіталом і довгостроковими ресурсами, тоді як змінна частина оборотних активів покривається короткостроковими зобов'язаннями. Така політика є збалансованою, забезпечує прийнятний рівень ризику та дозволяє отримувати нормальну рентабельність.

Агресивний підхід передбачає максимальне використання короткострокових позикових коштів для фінансування не лише змінної, а іноді й певної суми постійної частини оборотних активів. Це здешевлює капітал і може підвищувати рентабельність, але збільшує фінансові ризики та залежність підприємства від кредиторів і коливань ринку.

Формування показника цільової структури капіталу здійснюється визначенням кордонів максимально рентабельної і мінімально ризикованої структури капіталу та межі вибору конкретних його значень на плановий рік. У процесі цього вибору враховуються ключові показники та чинники, що характеризують індивідуальні особливості діяльності підприємства.

Питання та завдання для самоконтролю

1. Розкрийте сутність та економічних зміст капіталу підприємства
2. Схарактеризуйте види капіталу підприємства за основними класифікаційними ознаками.
3. В чому полягає головна задача управління власним капіталом підприємства та які основні етапи управління?
4. Визначте джерела формування власного капіталу підприємства.
5. Що Ви розумієте під маржинальною вартістю капіталу?
6. Дайте визначення вартості капіталу підприємства. Які основні джерела фінансування капіталу?
7. Яка мета розрахунку середньозваженої вартості капіталу та про що свідчить її значення?
8. Визначте сутність фінансового левериджу як механізму оптимізації структури капіталу підприємства.
9. Схарактеризуйте основні складові ефекту фінансового левериджу.
10. Які принципові підходи до фінансування різних груп активів підприємства? Схарактеризуйте їх.
11. На які фактори слід звертати увагу при формуванні капіталу?

РОЗДІЛ 8
УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ ПІДПРИЄМСТВА

8.1. Сутність, принципи та підходи до управління прибутком підприємства.

8.2. Система та механізм управління прибутком підприємства

8.3. Чинники, що впливають на формування політики управління прибутком підприємства.

8.4. Управління витратами бізнесу в цифровій економіці

8.5. Управління операційним прибутком.

8.1. Сутність, принципи та підходи до управління прибутком підприємства

Дослідження ролі і значення прибутку в розвитку підприємства показує, що прибуток – один з головних аспектів діяльності підприємства. Це визначає необхідність ефективного і безперервного управління ним.

Управління прибутком являє собою процес пошуку й прийняття управлінських рішень за всіма основними аспектами його формування, розроблення ефективної політики розподілу та використання прибутку на підприємстві.

До завдань управління прибутком можна віднести:

– забезпечення максимізації розміру сформованого прибутку, що відповідає ресурсному потенціалу підприємства;

– забезпечення виплат необхідного рівня доходу на інвестований капітал власникам підприємства;

– забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів за рахунок прибутку відповідно до задач розвитку підприємства в майбутньому періоді;

– забезпечення постійного росту ринкової вартості підприємства.

Розміри прибутку – найважливіший показник, що визначає фінансовий стан підприємства: від нього залежить рівень рентабельності продажів і активів, оборотність активів, рух коштів, інвестиційна привабливість підприємства.

При аналізі та оцінюванні прибутковості необхідно враховувати те, що на неї впливають різні фактори, як зовнішні так і внутрішні. До зовнішніх можна віднести систему оподаткування, державне регулювання цін, нормативні документи галузі, в якій працює підприємство, умови та ставки кредитування. До внутрішніх належать: цінова політика, обсяг діяльності (кількість та номенклатура продукції, ціни), обсяг та характеристика витрат обігу, програмне забезпечення бізнесу та рівень використання ІТ, чисельність працівників, фонд оплати праці, а також показники ефективності роботи обладнання, кваліфікація і продуктивність працівників тощо.

Для того щоб постійно забезпечувати зростання прибутковості, необхідно шукати невикористані можливості її збільшення, тобто резерви зростання прибутку. Резерви виявляються на етапах планування та безпосереднього виробництва і реалізації продукції. Визначення резервів збільшення прибутковості базується на науково обґрунтованій методиці розроблення заходів щодо їх мобілізації.

У процесі виявлення резервів виділяють три етапи:

1. Аналітичний етап – виявлення і кількісне оцінювання резервів.

2. Організаційний етап – розроблення комплексу інженерно-технічних, організаційних, економічних і соціальних заходів, які повинні забезпечувати використання виявлених резервів.

3. Функціональний етап – практична реалізація заходів та контроль за їх виконанням.

Резерви підвищення прибутку можуть бути отримані в таких випадках:

– при збільшенні обсягів випуску та реалізації продукції;

– за рахунок зниження витрат на виробництво і реалізацію продукції;

– при впровадженні досягнень науково-технічного прогресу;

– за рахунок підвищення якості продукції, що реалізується.

Залежно від фінансового забезпечення підприємства, від його положення на ринку та намірів щодо змін, можливо обрати й застосувати відповідний набір заходів підвищення прибутковості підприємства.

Декомпозиція напрямів підвищення прибутковості подана на рисунку 8.1.

<table>
<tr><td>1. Скорочення витрат
– виробництво або закупівля деталей у контрагентів;
– покупці не цінують окремі складові товару;
– у конкурентів більш високі показники рентабельності продажів;
– витрати на одиницю продукції стрімко зростають</td><td>2. Підвищення ціни
– прибутковість сегменту низька;
– покупці високо оцінюють продукцію;
– більш низькі ціни, ніж у конкурента;
– якість та властивості продукції набагато вищі, ніж у конкурентів</td><td>3. Зниження ціни
– нижчі ціни конкурентів;
– втрата частки ринку через ціни;
– мала ймовірність зниження цін конкурентами;
– ціна – найбільш важливий показник для покупців;
– висока прибутковість діяльності</td></tr>
<tr><td>11. Методи ринкової економіки
– аналіз бізнес-середовища;
– визначення вартості капіталу;
– оцінювання впливу фінансового левериджу;
– оцінювання прибутку;
– оцінювання інвестиційного портфеля</td><td rowspan="3">ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ПРИБУТКОВОСТІ</td><td rowspan="2">4. Зміни структури діяльності
– прибутковість напрямів діяльності сильно відрізняється;
– відносні частки ринку сегментів різні;
– оцінки покупців різних сегментів різні;
– можливість завоювання лідерства при концентрації на окремому сегменті</td></tr>
<tr><td>10. Інновації
– успішність діяльності;
– можливість використання закордонного досвіду;
– бейнчмаркінг</td></tr>
<tr><td>9. Підвищення рівня якості та обслуговування
– низька якість продукції конкурентів;
– незадоволення покупців продукцією на ринку;
– низький рівень іміджу</td><td>5. Розширення діяльності у суміжному сегменті
– можливість використання переваг та досвіду;
– переваги у розмірах та прибутковості над конкурентами суміжних сегментів</td></tr>
<tr><td>8. Зміни в основній діяльності
– інтеграція з постачальниками або посередниками;
– концентрація на тому виді діяльності, який має переваги перед головним конкурентом</td><td>7. Проникнення у нові сегменти ринку
– наявність потужностей та резервів;
– слабке конкурентне середовище;
– нове бачення сегментів</td><td>6. Розширення діяльності в існуючих сегментах
– ріст діяльності підприємства з більшими темпами, ніж ріст ринку;
– поглинання конкурентів;
– досягнення більш високих цін (низьких витрат), ніж у будь-якого конкурента</td></tr>
</table>

Рис. 8.1. Декомпозиція шляхів підвищення прибутковості підприємства

Будучи джерелом виробничого й соціального розвитку, прибуток займає провідне місце в забезпеченні самофінансування підприємств, можливості яких багато в чому визначаються тим, наскільки доходи перевищують витрати.

При високому рівні прибутку підприємство не лише виживає, але і розвивається, що призводить до позитивного розвитку економіки держави в цілому, а значить, саме прибуток доцільно розглядати як одну з основних цілей бізнесу, що досягається в «процесі планування, організації, мотивації і контролю». Управління як процес в загальному розумінні являє собою вплив управляючої системи на ту, якою управляють. Якщо розглядати прибуток як об'єкт чи систему, якими управляють, то він повинен піддаватися впливу управляючої системи. До функцій управління належать: планування, аналіз, організація, мотивація, облік і контроль.

Планування являє собою визначення цілей діяльності підприємства, пріоритетних напрямів і засобів їх досягнення. Якщо об'єктом планування виступає прибуток, то управлінські рішення стосуються питань прогнозування, формування і розподілу прибутку: його необхідного обсягу, норми прибутку за асортиментними групами, джерелами капіталу; видів діяльності, що генерує достатні обсяги прибутку; інструментів отримання прибутку тощо. В якості методичного інструментарію при плануванні прибутку використовуються методи бізнес-планування, бюджетування, моделювання, економіко-математичні методи та інші.

На кожному підприємстві, в залежності від конкретних умов діяльності, питання планування прибутку потребує індивідуального підходу, що має враховуватися при розробленні інструментів управління прибутком підприємства.

Основні правила, яких повинні дотримуватися при прийнятті управлінських рішень різного роду і на відповідних рівнях, є принципами управління.

Реалізація принципів, цілей, пріоритетів і політики підприємства здійснюється за допомогою відповідних робочих методик, інструкцій, положень, нормативів, які на основі єдності принципів їх підготовки групуються у пов'язаний між собою реальний механізм управління.

Розрізняють наступні принципи організації управління: функціональний (професійно-спрямований), кількісний, просторовий і часовий. На їх основі будуються як загальні, так і конкретні (характерні для окремих підприємств, притаманні певній сфері діяльності) принципи управління.

Одним із важливих принципів управління прибутком є фінансове самозабезпечення підприємства – сукупність умов, створених підприємством, і заходів (методів, прийомів), використовуваних ним для забезпечення фінансової стійкості та конкурентоздатності. Необхідність використання цього принципу в управлінні прибутком підприємства в економіці ринкового типу зумовлюється нестабільністю фінансового ринку та кризовими явищами в економіці.

Принципи ціноутворення також мають велике значення в управлінні прибутком. Ціни мають встановлюватися, виходячи з покриття витрат, насамперед маржинальних; максимізації норми прибутку; ринкової ціни попиту; повноти й симетричності інформації на ринку продукції; різниці між мінімально припустимою ціною продажу і максимально припустимою ціною купівлі. Якщо покриті маржинальні витрати з виробництва додаткової одиниці продукції, то при достатньому обсязі продажів будуть покриватися й повні витрати. При цьому максимізація норми прибутку призводить до оптимальної асортиментної політики; перевищення ринкової ціни попиту може призвести до падіння обсягу продажів до нульового рівня.

Принципи гнучкості цінової політики нерозривно пов’язані з політикою управління доходами і прибутком та безпосередньо впливають на кінцевий фінансовий результат. Необхідно зазначити, що принципи управління прибутком залежать від багатьох факторів, головними з яких є: особливості галузевої приналежності, спеціалізація підприємства, його організаційна форма та форма власності, цілі стратегічного розвитку й етапи реалізації стратегії тощо. Це зумовлює, поряд з використанням загальноприйнятих принципів управління прибутком, необхідність розроблення особливих принципів для кожного конкретного підприємства індивідуально, ґрунтуючись на системному підході й комплексному аналізі його діяльності. Дослідження принципів

управління дозволяє застосовувати обмірковані, аргументовані дії та рішення при розробленні інструментів управління прибутком.

Для того, щоб розроблювальні інструменти управління прибутком базувалися на доказових, науково обґрунтованих прийомах, крім аналізу принципів управління прибутком необхідно враховувати існуючі наукові підходи до управління і розглядати можливості їх застосування з метою ефективного формування й розподілу прибутку.

Визначимо основні підходи до управління прибутку: системний, комплексний, інтеграційний, маркетинговий, функціональний, динамічний, відтворювальний, процесний, нормативний, кількісний (математичний), адміністративний, поведінковий, ситуаційний. Кожний з перерахованих підходів відображає чи характеризує один з аспектів управління прибутком підприємства чи їх сукупність.

При системному підході прибуток підприємства розглядається як сукупність взаємозалежних елементів, що має вихід (мету), вхід, зв'язок із зовнішнім середовищем, зворотний зв’язок.

При застосуванні комплексного підходу повинні враховуватися економічні, організаційні, соціальні, психологічні, а при необхідності й інші аспекти управління прибутком підприємства та їх взаємозв'язки. Інтеграційний підхід націлений на дослідження й посилення таких взаємозв'язків між:

– елементами прибутку;

– стадіями формування й розподілу прибутку;

– рівнями управління прибутком по вертикалі;

– суб'єктами управління прибутком підприємства по горизонталі.

Маркетинговий підхід передбачає орієнтацію інструмента управління прибутком підприємства на споживача. Пріоритети вибору критеріїв маркетингу такі:

– підвищення якості об’єкта у відповідності до потреб споживачів;

– економія ресурсів у споживачів за рахунок підвищення якості;

– економія ресурсів у виробництві за рахунок фактору масштабу виробництва, науково-технічного прогресу тощо.

Сутність функціонального підходу в управлінні прибутком підприємства полягає в тому, що процес управління прибутком розглядається як сукупність функцій, які необхідні. Після встановлення

функцій створюються кілька альтернативних об'єктів для виконання цих функцій і обирається той з них, що вимагає мінімум сукупних витрат за один цикл формування і розподілу прибутку.

При альтернативному підході удосконалюється існуючий об'єкт, тобто прибуток, що дозволяє докорінно поліпшити його структуру, напрями формування та розподілу.

При застосуванні динамічного підходу прибуток розглядається в діалектичному розвитку, аналізуються причинно-наслідкові зв'язки його формування, проводиться ретроспективний аналіз за 3-5 минулих років, здійснюється перспективний аналіз (прогноз).

Відтворювальний підхід до управління прибутком – підхід, орієнтований на постійне поновлення власного капіталу підприємства, причому, переважно, відбувається розширене відтворення цього ресурсу.

Процесний підхід розглядає функції управління як взаємозалежні. Процес управління є загальною сумою всіх функцій, серією безперервних взаємозалежних дій, спрямованих на управління прибутком підприємства.

Сутність кількісного підходу полягає в переході від якісних оцінок прибутку до кількісних за допомогою математичних, статистичних методів, розрахунків, експертних оцінок, системи балів тощо.

Сутність адміністративного підходу полягає в регламентації функцій, прав, обов'язків, нормативів якості, витрат, тривалості, елементів у нормативних актах (накази, розпорядження, вказівки, стандарти, інструкції, положення тощо) у процесі управління прибутком.

Новим підходом до прийняття управлінських рішень щодо управління прибутком є ситуаційний підхід, який концентрується на тому, що придатність різних методів управління визначається різною ситуацією.

Прибуток настільки складний, інтегральний, багатоаспектний економічний об'єкт, котрий залежить від впливу великої кількості факторів, що система формування й розподілу прибутку має враховувати всі перераховані вище підходи, однак особливу увагу слід приділити комплексному, системному та ситуаційному підходам. Це зумовлено складністю входження в ринкові відносини і необхідністю

врахування крім основних факторів виробництва, ризикових ситуацій і зовнішніх загроз.

8.2. Система та механізм управління прибутком підприємства

Управління прибутком повинно ґрунтуватися на використанні відповідного інструментарію. Насамперед, як і будь-який управлінський процес, управління прибутком підприємства базується на певних методах, характерних для його функцій, зокрема: методи аналізу, планування, прогнозування, контролю. Серед методів аналізу прибутку розрізняють горизонтальний і вертикальний аналізи, порівняльний аналіз і аналіз ризиків, аналіз коефіцієнтів та інтегральний аналіз.

Так, системи розрахунків притаманні операціям із заставою, трансфертним та трастовим операціям, оренді, лізингу, факторингу, створенню фондів і взаємовідносинами з органами державного управління, з власниками підприємства.

Застосування різних методів управління прибутком у значній мірі залежить від цілей підприємства і стратегії управління прибутком підприємства. У фінансовому менеджменті існує поняття «прибуток як дзеркало ринкової стратегії» (PIMS) – це метод аналізу впливу ринкової стратегії підприємства на рівень прибутку, заснований на дослідженнях американської компанії General Electric. Результати цих досліджень показують, що висока частка ринку підприємства позитивно корелюється з рівнем прибутку.

Системний підхід до управління прибутком передбачає дослідження способів організації підсистем в єдине ціле і вплив процесів функціонування системи на окремі її елементи. Спрощена схема системного підходу до управління прибутком представлена на рисунку 8.2.

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



Рис. 8.2. Складові системи управління прибутком підприємства

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.

Для ефективного управління прибутком треба сформувати дієву управлінську систему, котра розглядається як сутність взаємопов'язаних елементів, кожний з яких виконує певне завдання. В цій системі доцільно виділити шість основних блоків (рис.8.3).

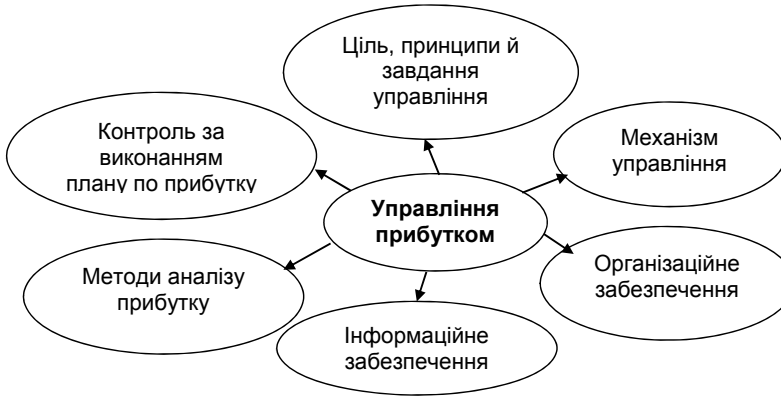


Рис. 8.3. Система управління прибутком підприємства

Головною метою управління прибутком є визначення шляхів найбільш ефективного його формування та оптимального розподілу, що спрямовані на забезпечення розвитку діяльності підприємства та зростання його ринкової вартості. При цьому важливим питанням є якісний рівень інформаційного забезпечення менеджменту підприємства.

Поняття «інформаційне забезпечення» в статичному аспекті означає сукупність даних, що характеризують фактичний стан або зміну прибутку на певний момент часу. В динамічному аспекті дане поняття розглядається як процес взаємодії розподілених інтелектуальних вузлів, які реалізують функції управління прибутком підприємства.

Завдання інформаційного забезпечення управління прибутком полягають у такому:

– формування та надання повної інформації для прийняття управлінських рішень;

– визначення факторів, що впливають на розмір прибутку підприємства;

– забезпечення поточного, оперативного та стратегічного управління прибутком;

– забезпечення планування та прогнозування діяльності підприємства в майбутньому періоді.

Для забезпечення ефективного процесу управління прибутком і прийняття відповідних управлінських рішень інформаційну базу можна представити наступним чином (рис. 8.4).



Рис. 8.4. Інформаційна база управління прибутком підприємства

Характеристика цих інформаційних джерел представлена у таблиці 8.1. Використання внутрішніх та зовнішніх даних сприяє створенню на підприємстві системи інформаційного забезпечення, орієнтованої на ефективне поточне та операційне управління формуванням і використанням прибутку, а також на прийняття стратегічних рішень.

Уся інформація складає єдину інформаційну базу. Передача необхідних даних до відповідних підрозділів здійснюється в автоматизованому режимі.

На кожному етапі управління прибутком формується відповідний інформаційний потік, завдяки якому користувачі здійснюють свої функції та приймають своєчасні управлінські рішення, адаптовані до зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства.

Таблиця 8.1

Інформаційні джерела управління прибутком підприємства

Джерело	Складові
Зовнішня інформація	
1.1. Законодавчі та нормативні акти	- Закони України - Постанови КМУ - Укази президента - Відомчі інструкції
1.2. Показники загальноекономічного розвитку	- показники макроекономічного розвитку - показники галузевого розвитку
1.3. Дані кон'юнктури ринку	- товарний ринок - фондовий ринок - грошовий ринок
1.4. Інформація про діяльність партнерів та конкурентів підприємства	- конкуренти - покупці продукції - постачальники сировини та матеріалів - страхові компанії -банки
1.5. Статистична звітність	- типова періодичність - середньогалузеві показники
Внутрішня інформація	
2.1. Облікова інформація	- бухгалтерський (фінансовий) облік - виробничий облік - управлінський облік - статистичний облік - податковий облік
2.2. Оперативна інформація	- фактичні дані про доходи, витрати та прибуток підприємства - відхилення фактичних показників від планових (нормативних)
2.3. Планова інформація	- планові показники доходів, витрат, прибутку та рентабельності підприємства
2.4. Нормативно-довідкові показники	- норми та нормативи, що розробляються підприємством і діють в його межах - нормативно-довідкові показники, що діють у країні чи галузі
2.5. Дані перевірок та ревізій	- внутрішні - зовнішні

Отже, від об'єктивного й достовірного інформаційного забезпечення багато в чому залежить успіх прийнятих рішень, що ґрунтуються на сукупності висновків щодо результатів комплексного аналізу й оброблення різного роду інформації.

Таким чином, систематизація даних зовнішньої та внутрішньої інформації дозволяє створити на підприємстві цілісну систему інформаційного забезпечення, орієнтовану на ефективне управління прибутком.

Механізм управління прибутком

В економічній літературі зустрічаються різноманітні трактування терміну «механізм». З урахуванням багатоваріантності визначень даного терміну «механізм» можна тлумачити як:

– знаряддя для реалізації певних рішень;

– систему (набір взаємопов'язаних елементів);

– процес (послідовність певних перетворень).

З економічної точки зору механізм управління включає такі елементи:

– цілі та завдання управління;

– принципи управління;

– методи управління;

– організаційне та інформаційно-аналітичне забезпечення управління;

– ресурси управління (матеріальні, нематеріальні, трудові, фінансові, інвестиційні, інформаційні), при використанні яких реалізується обраний метод управління і забезпечується досягнення поставленої мети;

– нормативно-правове забезпечення управління;

– програмно-технічне забезпечення управління.

Отже, механізм управління прибутком підприємства складається з елементів, що регулюють процес розроблення та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з його формуванням, розподілом і використанням.

Дієвість механізму управління прибутком підприємства виявляється в системному використанні інструментів управління, гармонізації їх один з одним з метою одержання несуперечливих результатів, повторного огляду того самого результату, отриманого різними методами.

Умовою дії механізму управління прибутком підприємства є його ресурсне забезпечення, його достатність і своєчасність надходження.

Ресурсним забезпеченням у механізмі виступає наявність кадрових, інформаційних та інтелектуальних ресурсів.

Потреба в кадровому ресурсі обумовлена необхідністю залучення кваліфікованих фахівців, що будуть з цим механізмом працювати й підтримувати його дію. Інформаційні ресурси використовуються в кожнім блоці роботи механізму, основні якісні вимоги до цього виду ресурсів – вірогідність, достатність, своєчасність, доцільність.

Інтелектуальний ресурс у забезпеченні діяльності механізму управління прибутком підприємства виступає у вигляді нагромаджених знань, документообігу, документопотоку.

Загальні складові механізму управління прибутком представлені на рисунку 8.5.



Рис. 8.5. Елементи механізму управління прибутком підприємства

Механізм управління прибутком підприємства передбачає певну послідовність дій, спрямовану на забезпечення реалізації основної мети та завдань управління. Оскільки основною метою управління прибутком є пошук найбільш ефективних джерел його формування, напрямів розподілу й використання з метою забезпечення сталого розвитку підприємства та максимізації його ринкової вартості, її реалізація потребує вирішення таких завдань:

– планування необхідного рівня прибутковості від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства;

– виявлення резервів зростання прибутку підприємства;

– визначення припустимого рівня ризиків, пов'язаних із операційною та фінансово-інвестиційною діяльністю підприємства;

– забезпечення ефективного контролю за розподілом та використанням прибутку підприємства.

Дія механізму управління прибутком підприємства забезпечується за допомогою прийняття управлінських рішень, формування інформаційних потоків, проведення аналітичних, прогнозних і економічних розрахунків та оцінювання їх результату.

Низка цих процедур, як того вимагає дія механізму управління прибутком, багаторазово повторюються і впливають на важливі аспекти життєдіяльності підприємства.

Механізм має реверсивний характер, який проявляється у тому, що вихідною процедурою управління прибутком підприємства є його розподіл у відповідності із обсягом коштів, необхідних для вирішення завдань стратегії підприємства. Саме реверсивний характер розглянутого механізму управління прибутком підприємства є підставою відновлення основної функції прибутку підприємства – стимулюючої.

Механізм управління прибутком підприємства базується на принципах динамізму, послідовності, керованості, адаптивності, зворотного зв'язку, узгодженості та моделювання.

8.3. Чинники, що впливають на формування політики управління прибутком підприємства

Система управління прибутком формується у межах підприємства, регламентуючи ті чи інші управлінські рішення. Низка аспектів щодо формування, розподілу та використання прибутку може регламентуватися вимогами статуту, системою внутрішніх нормативів і вимог, тобто цільовою політикою управління прибутком.

Одним із основоположних елементів управління прибутком є розроблення альтернативних варіантів рішення тактичних і стратегічних завдань, а також можливість моделювання альтернативних варіантів у концепції інтегрованого управління прибутком із загальною системою управління підприємством.

На підприємствах управління прибутком найчастіше здійснюється лише на короткостроковий період з метою визначення прибутку, який забезпечить обсяг реалізації товарів відповідно до купівельної спроможності населення. При цьому використовується лише функція його тактичного планування, що не дозволяє знаходити резерви запобігання негативному впливу чинників на прибуток і використовувати можливості досягнення більш ефективної діяльності підприємства у стратегічній перспективі.

При формуванні системи управління прибутком доцільно виокремити такі елементи:

– *Управління процесом реалізації продукції*. Управління процесом реалізації продукції є одним із основних елементів системи управління прибутком підприємства;

– *Управління постачанням.* Раціональна організація постачання і збуту значною мірою зумовлює на підприємстві підвищення оборотності продукції, зростання продуктивності праці, зниження ціни реалізації товарної продукції, збільшення прибутку та рентабельності.

Основним завданням підприємства з організації та управління постачанням є своєчасне, безперебійне та комплексне забезпечення підприємства всіма необхідними матеріальними ресурсами для здійснення операційного процесу. При цьому сам процес постачання має здійснюватися при мінімальних транспортно-складських витратах і найкращому використанні матеріальних ресурсів на підприємстві.

У процесі діяльності будь-яке підприємство витрачає різні види ресурсів: матеріальні, нематеріальні, трудові та фінансові. Матеріальні, нематеріальні та фінансові активи формують операційні активи, тобто це майно підприємства, що належить йому на правах власності або контрольоване ним.

Значний обсяг коштів, авансованих в операційні активи, різноманіття їх видів і форм, пріоритетна їх роль у забезпеченні операційного процесу та низки інших умов, визначають складність завдань з управління ними в процесі здійснення діяльності підприємства. Для формування механізму такого управління на підприємстві розробляється політика управління операційними активами, котра являє собою складову частину загальної політики

управління прибутком підприємства, що полягає в оптимізації структури цих активів і раціоналізації їх обороту з метою підвищення потенціалу формування прибутку;

– *Управління персоналом*. Здійснення діяльності неможливе без постійної участі трудових ресурсів, тому важлива частина в управлінні ресурсами належить управлінню персоналом. Головна мета управління персоналом полягає у формуванні чисельності та складу працівників, що відповідають специфіці та обсягу діяльності підприємства і сприяють забезпеченню основних завдань його розвитку в майбутньому періоді;

– *Управління процесом ціноутворення*. Цінова політика є не тільки однією зі складових системи управління прибутком підприємства, але і найважливішим механізмом, що забезпечує багато пріоритетів його економічного розвитку. Від цінової політики залежить формування іміджу підприємства серед споживачів, обсяг його товарообігу, а також рівень його фінансового стану загалом. Цінова політика – це дієвий інструмент конкурентної боротьби на відповідному товарному ринку.

У процесі формування цінової політики підприємству необхідно дотримуватися основного принципу – забезпечення її зв'язку із загальною політикою управління прибутком і пріоритетними цілями здійснення діяльності, отже, цінова політика повинна розглядатися як найважливіша частина загальної політики управління підприємством на окремих етапах її реалізації, а її цілі повинні кореспондувати з обраними пріоритетними цілями розвитку діяльності підприємства;

– *Управління структурою та асортиментом продукції, що реалізується*. Асортиментна політика – це одна з найважливіших складових конкурентної стратегії підприємства. Вирішення питання про розширення/звуження асортименту виробництва та реалізації продукції залежить від низки певних умов: галузь підприємства, сфера діяльності, група товарів та інші кон'юнктурні складові ринку. Але залежності та загальні правила можуть і повинні бути зазначені та сформульовані на підставі аналізу розвитку і стану наявних сегментів ринку (зовнішні чинники) та фінансових змін, які трапляються всередині підприємства (тобто, внутрішні чинники). Обрання певної асортиментної стратегії повинно здійснюватися на підставі оцінювання змін грошових потоків, зумовлених зміною асортименту, прогнозу стану грошових потоків у

перспективі. Слід ураховувати, що кожна зміна асортименту виробництва призводить до зростання витрат. Тому сприятливі фінансові результати від змін в асортименті можуть з'явитися лише у майбутньому. За будь-яких умов головним критерієм під час оцінювання рішення стосовно розширення асортименту виробництва та реалізації продукції (незалежно від того новий це вид продукту чи іміджевий продукт), або щодо зменшення наявної продуктової номенклатури, є вивчення фінансових результатів і грошових потоків, одержаних завдяки таким змінам;

– *Управління маркетинговою діяльністю*. У ринковій економіці необхідність вивчення ринку неможливо переоцінити. Своєчасне отримання інформації про кон'юнктуру товарного ринку дозволяє уникнути збитків і втрачених можливостей, пов'язаних із розширенням ринку збуту продукції. Саме маркетингові дослідження дають найбільш точну інформацію про потреби споживачів у тих чи інших видах продукції і про рівень цін на неї. Ефективне управління маркетинговою діяльністю допомагає скоординувати роботу всього підприємства у цілому та окремих його підрозділів, що безпосередньо впливає на розмір отриманого прибутку;

– *Управління витратами*. Діяльність підприємства з моменту його створення пов'язана зі здійсненням різноманітних витрат: трудових, матеріаломістких, нематеріальних і фінансових ресурсів у процесі закупівлі чи реалізації товару;

– У*правління ризиками*. Діяльність підприємства пов'язана з численними ризиками, рівень яких підвищується з розширенням обсягу і диверсифікацією цієї діяльності, з прагненням підвищити рівень прибутку. Ризики, що супроводжують цю діяльність, формують великий портфель ризиків. Ризики – це ймовірність виникнення непередбачених майнових або фінансових втрат, що генерується невизначеністю внутрішніх і зовнішніх умов здійснення діяльності підприємства. Існування ризиків зумовлює необхідність постійного управління ними. Управління ризиком розглядається як невід'ємна частина всієї системи управління прибутком, що зумовлено високим ступенем зв'язку між рівнем прибутку та рівнем ризиків.

Слід також розглянути *особливості управління прибутком акціонерного товариства.*

Політику управління прибутком акціонерного товариства визначають як дивідендну політику. *Головною метою розроблення дивідендної політики є встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками та майбутнім його зростанням, яке максимізує ринкову вартість підприємства та забезпечить його стратегічний розвиток.*

Отже, *дивідендна політика* – це складова частина загальної політики управління прибутком, яка полягає в оптимізації пропорцій між частинами прибутку, що споживається та капіталізується з метою максимізації ринкової вартості акціонерного товариства.

Існує три принципові підходи до формування дивідендної політики – консервативний, помірний та агресивний (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

Основні типи дивідендної політики акціонерного товариства

Підхід до формування дивідендної політики	*Варіанти типів дивідендної політики, що використовуються*
1. Консервативний	1. Залишкова політика дивідендних виплат 2. Політика стабільного розміру дивідендних виплат
2. Помірний (компромісний)	3. Політика мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди
3. Агресивний	4. Політика стабільного рівня дивідендів 5. Політика постійного зростання рівня дивідендів

З урахуванням зазначених принципів дивідендна політика акціонерного товариства формується за основними етапами, узагальненими на рисунку 8.6.

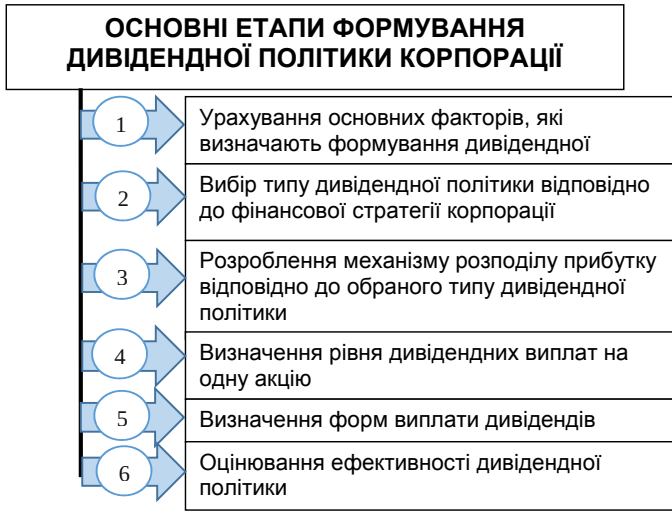


Рис. 8.6. Послідовність формування дивідендної політики акціонерного товариства

Початковим етапом формування дивідендної політики є вивчення і оцінювання чинників, які визначають цю політику.

При управлінні прибутком підприємства слід ураховувати дію чинників, що впливають на пропорції та ефективність розподілу прибутку. За характером виникнення усі чинники, що впливають на розподіл прибутку, також можна розділити на зовнішні та внутрішні. До зовнішніх чинників можна віднести:

– правові обмеження. У законодавчих нормах визначено загальні процедурні та фінансові питання, які мають відношення до розподілу прибутку. Вони формують пріоритетність окремих напрямів його використання (податкових та інших відрахувань), установлюють нормативні параметри цього використання (ставки податків, зборів та інших обов'язкових відрахувань за рахунок прибутку) тощо;

– податкова система. Конкретні ставки окремих податків і система податкових пільг істотно впливає на пропорції розподілу прибутку;

– альтернативні зовнішні джерела формування фінансових ресурсів. У разі, якщо підприємство має змогу залучати фінансові ресурси із зовнішніх джерел на умовах більш низької вартості, ніж

середньозважена вартість його капіталу, воно може більшу частину прибутку розділити між власниками та персоналом, оскільки інвестиційні потреби можливо задовольнити за рахунок більш низьковартісних альтернативних зовнішніх джерел фінансування. Якщо ж доступ підприємства до зовнішніх джерел формування власного та позикового капіталу обмежений, або якщо вартість його залучення значно перевищує рівень середньозваженої вартості капіталу, що склалася на підприємстві, більш ефективним буде використання прибутку з інвестиційними цілями;

– темп інфляції. Цей чинник генерує ризик забезпечення майбутніх доходів, формуючи схильність власників підприємства до росту їх поточних виплат;

– стадія кон'юнктури товарного ринку. Під час зростання кон'юнктурного ринку, де підприємство реалізує продукцію чи надає послуги, зростає дієвість капіталізації прибутку під час розподілу;

– менталітет власників підприємства. Це один із найбільш важливих показників, що формує конкретний тип політики розподілу прибутку підприємства;

– рівень рентабельності виробничої діяльності. Цей показник суттєво впливає на загальний рівень прибутковості, оскільки виробнича діяльність, як основна, генерує найбільшу частину прибутку;

– стадія життєвого циклу підприємства. На початкових стадіях свого життєвого циклу підприємствам доводиться вкладати у свій розвиток більше фінансових ресурсів, при цьому розміри виплат доходів власникам обмежуються. Це пов'язано з високим рівнем інвестиційних потреб підприємства, його відносно меншим потенціалом доступу до кредитних ресурсів, вищою вартістю залученого капіталу тощо. Водночас підприємства на стадії зрілості ведуть не настільки активну діяльність у сфері реального інвестування, мають можливість залучати необхідні їм кредитні ресурси на більш вигідних умовах, а отже, можуть забезпечити більш високі розміри виплат доходів власникам і персоналу;

– рівень ризиків здійснюваних операцій і видів діяльності. У разі агресивної та ризикованої політики підприємства в окремих галузях діяльності, на формування резервного та інших страхових фондів

доводиться спрямовувати більше коштів із прибутку. Без забезпечення такого мінімального внутрішнього страхування ризикової діяльності зростає невідворотна загроза банкрутства підприємства;

– рівень коефіцієнта фінансового важеля. Якщо підприємство має можливість підвищити ефект фінансового важеля за рахунок зростання його коефіцієнта, не знижуючи при цьому рівень своєї фінансової стійкості, частка споживаної частини прибутку у процесі розподілу може бути підвищена.

8.4. Управління витратами бізнесу в цифровій економіці

В системі управління прибутком підприємства важливе місце посідає ефективне управління витратами, яке в умовах цифровізації економіки трансформується у комплексний стратегічний процес, котрий охоплює не лише весь життєвий цикл товарів, робіт та послуг, а й спирається на інструментарій аналітики, цифрових технологій та адаптивного реагування на динамічні зміни у зовнішньому середовищі.

Цифрова трансформація докорінно змінює не лише підходи до ведення бізнесу, а й технологію управлінських процесів у всіх сферах діяльності підприємства. Це стосується й управління витратами, оскільки змінюються їх складові.

За класичними підходами витрати поділяють за такими елементами:

– за економічним змістом – матеріальні витрати, витрати на оплату праці, амортизація тощо;

– за функціональними ознаками – виробничі, адміністративні, збутові;

– за способом поведінки – постійні, змінні, умовно-постійні.

Проте, в умовах цифрової економіки класифікація витрат значно розширюється, що викликає необхідність доповнити класифікацію витрат джерелами та структурою з урахуванням цифровізації бізнесу. Науковці пропонують трансформацію класифікації витрат в умовах цифрового середовища, яка узагальнена на рис. 8.7[5].

[5] Котельникова, Ю., Чумак, Г., & Ворошилова, О. (2025). УПРАВЛІННЯ ВИТРАТАМИ В УМОВАХ ЦИФРОВОЇ ЕКОНОМІКИ: СУЧАСНІ МОДЕЛІ ТА ІНСТРУМЕНТИ ОПТИМІЗАЦІЇ. *Економіка та суспільство*, (73). https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-73-44

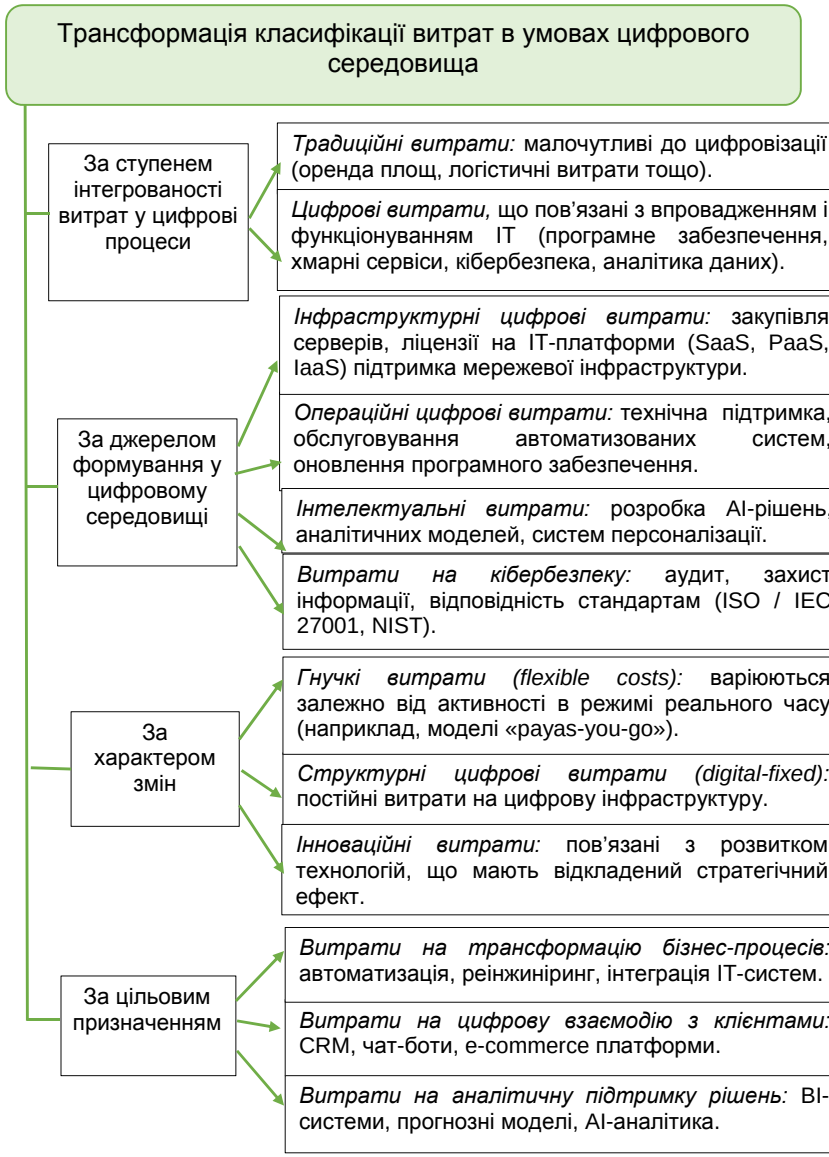


Рис. 8.7. Класифікація витрат, орієнтована на цифровізацію бізнесу

Цифрова економіка дозволяє здійснити перехід до адаптивної, прогнозно-орієнтованої та інтегрованої системи управління витратами, в якій ключовими чинниками ефективності є прозорість, швидкість реагування та стратегічна узгодженість фінансових рішень з цифровими цілями бізнесу. Виділяють ключові технологічні переваги та вектори впливу на систему управління витратами, які узагальнені на рисунку 8.8.

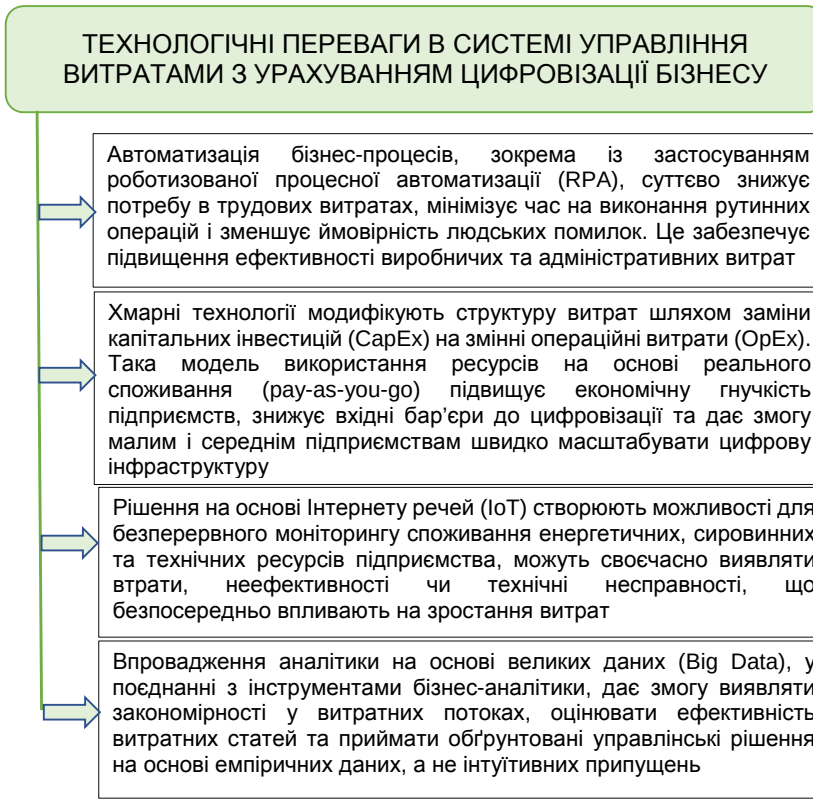


Рис. 8.8. Ключові технологічні переваги в системі управління витратами з урахуванням цифровізації бізнесу

Одними з найпоширеніших сучасних моделей управління витратами є Activity-Based Costing (ABC), Target Costing, Lean Management та Total Cost of Ownership (TCO). Ці моделі мають

відмінності за рівнем деталізації відображення витрат, адаптивності до цифрових технологій, орієнтації на життєвий цикл продукту, складністю впровадження, гнучкістю та адаптацією до змін.

Наприклад, модель ABC забезпечує високу точність у розподілі непрямих витрат, особливо в багатофункціональних цифрових системах. Її потенціал значно зростає при інтеграції з цифровими платформами обліку та аналітики (ERP, BI), що дозволяє автоматизувати процес розподілу непрямих витрат. Проте, складність моделі, обмежена стратегічна гнучкість та потреба в деталізованих даних знижують доцільність її використання середніми та малими підприємствами, котрі не мають достатньо розвиненої цифрової інфраструктури.

Модель цільового калькулювання (Target Costing) є досить релевантною в стратегічному управлінні витратами на ранніх етапах життєвого циклу продукту, зокрема при його розробленні, проєктуванні та виході на ринок. Вона дозволяє узгодити фінансові обмеження з очікуваннями споживачів та функціональними характеристиками продукту. Особливість моделі полягає в зворотній логіці калькуляції – ринкова ціна виступає як точка відліку, що робить модель ефективною в умовах цінової чутливості та високої конкуренції. Адаптивність моделі у динамічних галузях забезпечується гнучкістю, багатовекторною інтеграцією (R&D, маркетинг, фінанси) та цифровою підтримкою аналітики.

Для моделі ощадливого виробництва (Lean Management) характерним є найвищий рівень гнучкості та адаптивності. Вона не лише підтримує, а й стимулює постійне вдосконалення бізнес-процесів через усунення проблем, неточностей, зниження втрат та підвищення привабливості продукту для споживачів. У цифровому середовищі Lean Management трансформується в Digital Lean, що поєднує принцип ощадливого мислення з можливостями інтернету речей (IoT) для моніторингу процесів у режимі реального часу, роботизації процесів (RPA) для зниження витрат на рутинні операції, ШІ для аналітики, прогнозування, а також цифрових інструментів візуалізації потоків вартості (value stream mapping) для оперативного виявлення вузьких місць у бізнес-процесах. Це дозволяє підприємствам швидко

адаптуватися до динамічних змін зовнішнього середовища, оперативно реагувати на зміну споживчих потреб, технічних умов та конкурентного тиску. Це створює підґрунтя для внутрішньої трансформації організаційних процесів на підприємстві, підвищуючи їх ефективність, гнучкість та стійкість до змін.

Модель повної вартості володіння Total Cost of Ownership (TCO) дозволяє оцінити сукупні витрати, які пов'язані з використанням активу протягом усього життєвого циклу – від придбання та впровадження до обслуговування та ліквідації, що робить модель важливим інструментом стратегічного управління витратами. Застосування TCO забезпечує підприємствам більш точну фінансову оцінку рішень щодо IT-інфраструктури, програмного забезпечення та цифрових сервісів, сприяючи підвищенню прозорості витрат і мінімізації довгострокових ризиків. Водночас її ефективне використання вимагає наявності якісних прогнозних даних, аналітичних ресурсів і здатності враховувати фактори невизначеності в умовах швидких технологічних змін. Модель TCO підходить для тих підприємств, які орієнтовані на стратегічне планування витрат, прагнуть до підвищення економічної обґрунтованості інвестицій у цифрову інфраструктуру та максимізації прибутковості.

Кожна з розглянутих моделей управління витратами сама по собі не є універсальною або самодостатньою. Ефективність досягається шляхом комбінованого використання підходів, що поєднують точність (ABC), стратегічні орієнтири (Target Costing), гнучкість (Lean) та системність оцінювання (TCO). Такий синтез створює підґрунтя для формування інтегрованої системи управління витратами, що здатна адаптуватися до трансформаційних змін цифрової економіки, та забезпечити бізнесу відповідний рівень прибутковості.

8.5. Управління операційним прибутком

Найбільш вагомою та керованою з боку підприємства складовою прибутку від фінансово-господарської діяльності є операційний прибуток, який відображає фінансовий результат від основної та іншої операційної діяльності підприємства. Тому, фінансові менеджери мають приділяти особливу увагу управлінню операційним прибутком.

Управління операційним прибутком охоплює велику кількість трансакцій, які здійснюються на різних етапах руху грошових коштів, що надходять від реалізації продукції, надання послуг, виконання робіт та забезпечують отримання чистого прибутку. *Головною метою управління операційним прибутком є виявлення факторів, що впливають на його розмір, і пошук резервів збільшення його суми.*

Одним із основних моментів в управлінні операційною діяльністю підприємства є визначення факторів, що впливають на об'єкт управління. Всі фактори, котрі впливають на операційну діяльність підприємства, можна розділити на дві групи: зовнішні та внутрішні (рис. 8.9).

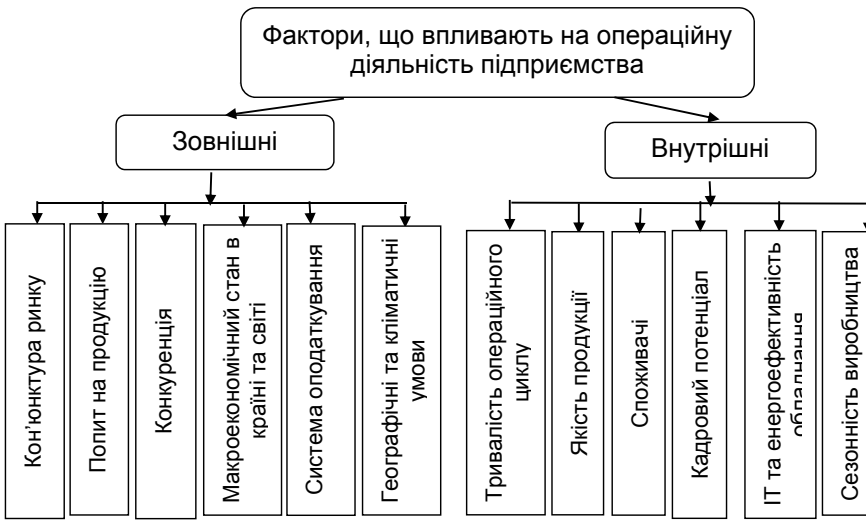


Рис. 8.9. Основні фактори, що впливають на операційну діяльність підприємства

Зовнішні фактори визначають як нерегульовані, адже підприємство не може передбачити їх виникнення та вплив на свою діяльність. До зовнішніх факторів відносять: кон'юнктуру ринку, попит на продукцію, конкуренцію, систему оподаткування, географічні та кліматичні умови.

Перед вибором виду продукції (товару, послуги), який буде випускатися на підприємстві, потрібно врахувати всі елементи кон'юнктури ринку даного товару, тобто попит і пропозицію на цей вид продукції, що є однією з основ формування ціни; становище конкурентів; рівень товарних запасів. Все це сприятиме правильній організації діяльності підприємства.

Одним із елементів кон'юнктури ринку є попит на продукцію: чим більший попит на продукцію, тим підприємство матиме більшу можливість підвищити прибуток за рахунок нарощення обсягів виробництва. Великий попит на продукцію, в свою чергу, викликає створення нових підприємств, що посилює конкуренцію між підприємствами галузі. Таке явище може негативно вплинути на діяльність підприємства. Адже, щоб конкурувати з іншими підприємствам, потрібно покращувати якість продукції, що, в свою чергу, призведе до більших витрат; зменшувати ціни на продукцію, пропонувати вигідні для покупця пропозиції, що в результаті призводить до зниження прибутку підприємства.

На ефективність операційної діяльності також впливає система оподаткування. Ефективність діяльності є обернено пропорційною до системи оподаткування, тобто чим вища ставка податку, тим меншим буде чистий прибуток підприємства.

Не менш важливим для діяльності підприємства є його географічне положення та кліматичні умови. Особливо це стосується сільськогосподарських підприємств. Адже, щоб мати більшу врожайність потрібно врахувати якість ґрунту, температуру, вологість, кількість опадів та інші кліматичні умови. Але, крім кліматичних умов, на діяльність також впливає наближеність до населених пунктів та ринків збуту, від яких залежать рівень транспортних витрат, витрат на паливно-мастильні матеріали тощо.

У формуванні ефективної операційної діяльності також важливе місце посідають і внутрішні фактори, тобто ті, які підприємство може контролювати та при необхідності – знизити ризик їх негативного впливу. До внутрішніх факторів належать: тривалість операційного циклу, якість продукції, споживачі, кадровий потенціал, сезонність виробництва та

реалізація продукції, ІТ та рівень енергоефективності виробничого обладнання.

Під тривалістю операційного циклу розуміється тривалість виготовлення та реалізації продукції. Отже, якщо підприємство швидше буде виробляти й продавати свою продукцію, то швидше отримає прибуток, що прискорить розвиток та збільшить конкурентоздатність бізнесу. Також на підвищення конкурентоздатності підприємства впливає і якість продукції, оскільки після ціни, споживач звертає увагу саме на якість.

Ефективна діяльність підприємства залежить не тільки від високого рівня конкурентоспроможності, достатнього виробничого потенціалу, але і від компетенції персоналу й ефективності його внутрішньої організації. Для успішного формування та реалізації будь-яких елементів потенціалу потрібні, насамперед, правильно підібрані кадри, якісне їх навчання, організаційна культура, тісне співробітництво, можливості для вияву ініціативи, база знань, матеріальне та нематеріальне стимулювання. З усіх елементів соціально-економічної системи підприємства тільки персонал володіє здатністю активно та самостійно реагувати на динамічні зміни зовнішнього середовища, поєднуючи у часі й просторі усі інші компоненти.

Від якості управлінського та виробничого персоналу залежить правильно обрана стратегія виробництва, що забезпечує бажаний обсяг реалізації та відповідні прибутки.

Наявність у підприємства ІТ впливає на якість прийняття та реалізації управлінських рішень, а енергоефективні технології знижують рівень собівартості виробленої продукції.

З'ясування факторів та сили їх впливу на показники ефективності операційної діяльності дають можливість реагувати на їх рівень за допомогою управління з метою пошуку резервів і підвищення економічної ефективності операційної діяльності.

Слід усвідомлювати, що операційний прибуток, який відображає фінансовий результат від основної та іншої операційної діяльності підприємства, є найбільш вагомою та керованою складовою прибутку. Прагнення до зростання прибутку підприємства реалізується через

підвищення дохідності, в першу чергу, від реалізації продукції, та за рахунок скорочення операційних витрат.

В ринкових умовах ведення бізнесу широкого застосування одержав метод «Витрати-обсяг-прибуток» для розрахунку кінцевих результатів діяльності підприємства.

Фінансовий менеджер орієнтується на досягнення високого або постійно зростаючого прибутку від реалізації. Одержання бажаного результату залежить від трьох складових: витрат на реалізацію продукції, планової ціни одиниці продукції та обсягу реалізації. Взаємозв'язок цих складових визначається в процесі операційного аналізу, який і дістав назву «Витрати-обсяг-прибуток» – Cost-Volume-Profit Analysis, розкриваючи його сутність – дослідження залежності між витратами, обсягом реалізації, ціною та прибутком, а також пошук можливостей максимізації прибутку шляхом найвигіднішого поєднання постійних і змінних витрат. Гроші, які залишилися після реалізації продукції з вирахуванням змінних витрат, називаються маржинальним доходом. При розрахунку маржинального доходу підприємства фінансовий менеджер може визначити точку беззбитковості та максимально допустимий рівень постійних витрат.

Аналіз «Витрати – обсяг – прибуток» відповідає на найважливіші питання, що постають перед фінансистами підприємства на всіх основних етапах його грошового обігу (рис. 8.10).

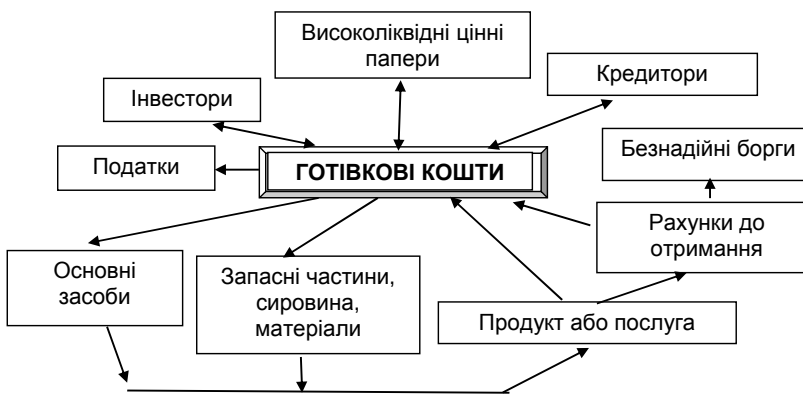


Рис. 8.10. Грошовий обіг на підприємстві

Операційний аналіз – невід'ємна частина управлінського обліку. Його дані становлять комерційну таємницю підприємства.

Такий операційний аналіз сприяє пошуку найбільш вигідних комбінацій між змінними витратами на одиницю продукції, постійними витратами, ціною та обсягом продажів. Тому цей аналіз неможливий без поділу витрат на постійні та змінні.

Аналіз взаємозв'язку «Витрати-обсяг-прибуток» базується на дослідженні функцій витрат. Оцінювання витрат (Cost Estimation) являє собою процес обчислення динаміки витрат, тобто встановлення кількісного взаємозв'язку між витратами й різними факторами, що впливають на їх рівень та результативність діяльності підприємства.

В процесі операційного аналізу «Витрати-обсяг-прибуток» встановлюється точка беззбитковості, тобто визначається межа, починаючи з якої доходи підприємства повністю покривають його витрати. За допомогою такого аналізу можна краще оцінити можливості отримання прибутку і досягти відповідного рівня беззбитковості підприємства. При цьому слід мати на увазі, що аналіз беззбитковості може виконуватися, переважно, в короткостроковому періоді, і базується на таких припущеннях:

– всі витрати можна розподілити на постійні та змінні;

– існує певна лінійна залежність між сукупними витратами, обсягом виручки та обсягом виробництва;

– у плановому періоді постійні витрати суттєво не змінюються разом зі зміною обсягів виробництва;

– змінні витрати на одиницю продукції є стабільними, а сукупні змінні витрати змінюються прямо пропорційно до обсягів виробництва і реалізації;

– ціни на готову продукцію та на ресурси, що формують собівартість продукції, зафіксовані на певному рівні;

– продуктивність праці та асортимент продукції є незмінними;

– рівень затрат і прибутку змінюється лише під впливом зміни обсягів реалізації та виробництва продукції;

– у плановому періоді обсяг виготовленої продукції співпадає з обсягом реалізованої продукції.

Комбіновані витрати включають елементи як постійних, так і змінних витрат.

На рисунку 8.11. продемонстровані три графіки поведінки сумарних змінних витрат у розрахунку на заданий обсяг виробництва.

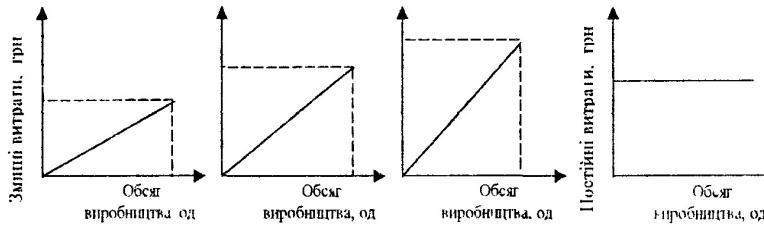


Рис. 8.11. Поведінка змінних і постійних витрат

Кожен із цих графіків має свій власний кут нахилу до горизонтальної осі, який залежить від величини змінних витрат на одиницю продукції. Чим менший кут нахилу графіка витрат, тим вигідніше це для бізнесу: невеликі змінні витрати на одиницю продукції привертають менше оборотного капіталу й обіцяють великий прибуток.

При співставленні змінних і постійних витрат отримують загальні сумарні витрати (рис. 8.12).

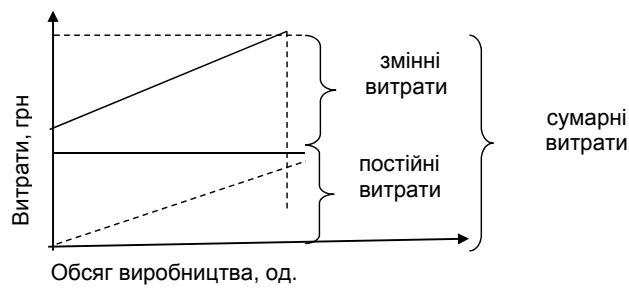


Рис. 8.12. Сумарні витрати підприємства

Фінансовому менеджеру обов’язково слід пам’ятати про характер руху витрат (сумарних та на одиницю продукції) (табл. 8.3).

Таблиця 8.3

Вплив зміни обсягу виробництва (реалізації) продукції на змінні й умовно-постійні витрати

Обсяг	Змінні витрати		Постійні витрати	
Виробництва (збуту)	Сумарні	На одиницю продукції	Сумарні	На одиницю продукції
Збільшується	Збільшуються	Постійні	Постійні	Знижуються
Знижується	Знижуються	Постійні	Постійні	Збільшуються

Отже, для ефективного управління прибутком слід починати з управління витратами. Управління витратами – це вміння економити ресурси й максимізувати віддачу від них. Оскільки аналіз «Витрати – обсяг – прибуток» вимагає розподілу витрат на змінні та постійні, при аналітичних розрахунках необхідно розрізняти перші витрати від других за допомогою проміжного результату діяльності підприємства.

Згідно з концепцією маржинального аналізу «Costs – Volume – Profit» (CVP) залежність прибутку підприємства від обсягу й структури витрат, зокрема змінних і постійних, обсягів реалізації продукції характеризується низкою показників.

Валова маржа – це різниця між доходами від реалізації продукції та змінними витратами. За своєю структурою – це сума постійних витрат і прибутку підприємства.

Валова маржа = *Чистий дохід від реалізації – Змінні витрати*

Валова маржа = *Постійні витрати* + *Операційний прибуток*

$$\text{Коефіцієнт валової маржі} = \frac{\textit{Валова маржа}}{\textit{Чистий дохід від реалізації}}$$

Поріг рентабельності – це такі обсяги виробництва та реалізації продукції, за яких підприємство вже не має збитків, але ще не має і прибутку. Цей показник також дістав назву *«точка беззбитковості» (Break-Even-Point).*

$$\text{Поріг рентабельності} = \frac{\textit{Постійні витрати}}{\textit{Коефіцієнт валової маржі}}$$

або

$$\text{Поріг рентабельності} = \frac{\textit{Постійні витрати}}{\textit{Ціна одиниці продукції} - \textit{Змінні витрати на одиницю}}$$

Пройшовши поріг рентабельності, підприємство отримує додатковий маржинальний дохід на кожну чергову одиницю продукції. Тим самим зростає й розмір прибутку. Для визначення обсягу маржинального доходу (прибутку) після проходження порогу рентабельності використовують формулу:

Обсяг маржинального доходу після проходження порогу рентабельності (Margin Graph) = Кількість реалізованої продукціїї після проходження порогу рентабельності × Маржинальний дохід / Загальна кількість реалізованої продукції.

Запас фінансової стійкості – це зона виробничо-комерційної діяльності, в рамках якої формується операційний прибуток підприємства.

Запас фінансової стійкості = Чистий дохід від реалізації – Поріг рентабельності

$$\textit{Коефіцієнт запасу фінансової стійкості} = \frac{\textit{Запас фінансової стійкості}}{\textit{Чистий дохід від реалізації}}$$

Запас фінансової стійкості – це межа безпеки підприємства, яка визначає межі маневру підприємства як у ціновій політиці, так і в зниженні обсягів виробництва та реалізації продукції в натуральних вимірниках у процесі здійснення операційної діяльності за несприятливих ринкових умов (зниження попиту, посилення конкуренції тощо).

Графічна інтерпретація визначення точки беззбитковості продемонстрована на рисунку 8.13.

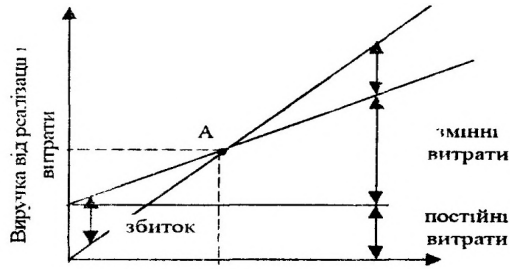


Рис. 8.13. Графічна інтерпретація визначення точки беззбитковості підприємства

На графіку точка беззбитковості позначена як «А».

Запланований прибуток розраховується множенням запасу фінансової стійкості на коефіцієнт валової маржі.

На рисунках 8.14 та 8.15 продемонстровано високий і низький рівні операційного важелю.

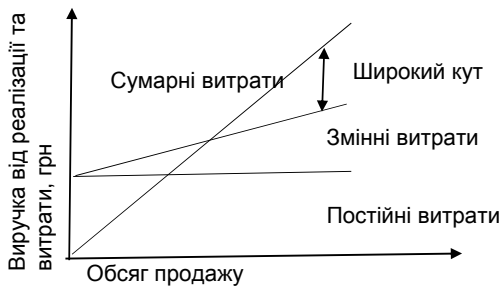


Рис. 8.14. Високий рівень операційного важеля

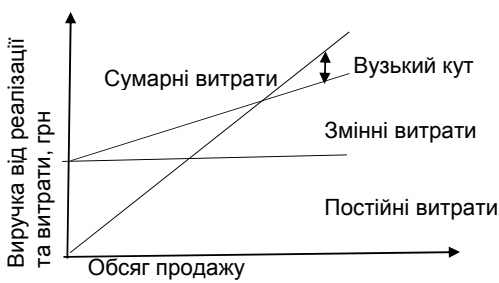


Рис. 8.15. Низький рівень операційного важеля

Для підприємства краща ситуація, коли рівень операційного важеля високий. Тоді підприємству легше перейти межу рентабельності та увійти в зону прибутків.

Таким чином, максимізація прибутку шляхом зміни частки змінних і постійних витрат, визначення точки беззбитковості та запасу фінансової стійкості надає можливості підприємству планувати на перспективу обсяги зростання прибутку та заздалегідь приймати відповідні управлінські рішення щодо зміни в той чи інший бік величини змінних і постійних витрат.

Задача максимізації прибутку полягає в тому, щоб визначити стан динамічної рівноваги між попитом і пропозицією, а також визначити рівноважну ціну і відповідний обсяг продаж (рис. 8.16).

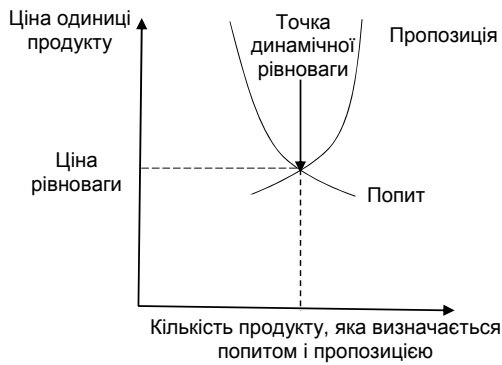


Рис. 8.16. Графічна інтерпретація визначення ціни рівноваги

Для підприємства, яке бажає досягти стійкого положення на ринку, встановлення ціни має ключове значення для успіху обраної стратегії. Ціна є інструментом стимулювання попиту і одночасно являє собою головний фактор забезпечення довгострокової прибутковості.

Процес оптимізації структури активів і пасивів підприємства з метою збільшення прибутку одержав у фінансовому аналізі назву левериджу. Розрізняють три його види: операційний (виробничий), фінансовий і виробничо-фінансовий. В прямому сенсі під левериджем розуміють важіль, при незначній зміні якого можна істотно змінити результати виробничо-фінансової діяльності підприємства.

Управління структурою витрат і обсягом прибутку здійснюється за допомогою механізму операційного левериджу. *Операційний левередж або операційний важіль – міра операційного (ділового) ризику, яка визначається рівнем постійних витрат у сукупних витратах підприємства. Інакше кажучи, це показник, що характеризує структуру валової маржі.*

$$\textit{Операційний левередж} = \frac{\textit{Валова маржа}}{\textit{Операційний прибуток}}$$

Операційний прибуток = Запас фінансової стійкості ×Коефіцієнт валової маржі

Сутність механізму операційного левериджу полягає в тому, що сама наявність постійних витрат в структурі собівартості продукції при зміні обсягу реалізації викликає непропорційну зміну прибутку від реалізації. Чутливість операційного прибутку до змін обсягу реалізації не однакова на підприємствах, що мають різні співвідношення постійних і змінних витрат. Ця чутливість вимірюється за допомогою коефіцієнту операційного левериджу ($К_{ол}$), який показує співвідношення постійних витрат до загальної їх суми:

$$\text{Кол} = \frac{\text{Постійні операційні витрати}}{\text{Загальна сума операційних витрат}}$$

Чим вищий коефіцієнт, тим більшими темпами здійснюється приріст операційного прибутку порівняно з темпами зміни обсягу реалізації продукції.

При однакових обсягах реалізації продукції підприємство, що має більший коефіцієнт операційного левериджу за інших рівних умов, завжди буде інтенсивніше нарощувати обсяги операційного прибутку в порівнянні з тими підприємствами, які мають нижчий коефіцієнт операційного левериджу.

Сила впливу операційного левериджу може бути визначена також як відношення маржинального доходу до операційного прибутку:

$$\textit{Сила впливу операційного левериджу} = \frac{\text{Маржинальний дохід}}{\text{Операційний прибуток}}$$

Цей показник залежить від величини постійних витрат та інформує про рівень підприємницького ризику. Зокрема, для підприємств, котрі перенавантажені громіздкими виробничими фондами, високий рівень коефіцієнта операційного левериджу може бути негативним фактором, оскільки в період економічної нестабільності, падіння купівельної спроможності споживачів і досить високих темпів інфляції, кожен відсоток зниження виручки може призвести до катастрофічного падіння обсягів прибутку й входження підприємства в зону збитків.

Співвідношення приросту операційного прибутку й обсягу реалізації, що досягається при певному коефіцієнті, називається ефектом операційного левериджу:

$$\text{Ефект операційного левериджу} = \frac{\Delta\text{ПОв}}{\Delta\text{ОР}}$$

де $\Delta ПО_в$ – приріст операційного прибутку валового, %,

ΔОР – приріст обсягу реалізації продукції, %.

Цей ефект обумовлений різним ступенем впливу динаміки постійних і змінних витрат на формування фінансових результатів при зміні обсягів виробництва. Використання механізму операційного левериджу дає потенційну можливість впливати на валовий прибуток шляхом зміни структури собівартості й обсягів випуску продукції. З метою управління маржинальним доходом наведена вище формула може бути модифікована таким чином:

$$\text{Ефект операційного левериджу} = \frac{\Delta\text{МД}}{\Delta\text{ОР}}$$

або

$$\text{Ефект операційного левериджу} = \frac{\Delta\text{МД}}{\Delta\text{ПОв}}$$

де ΔМД – приріст маржинального доходу, %.

Використання цієї формули дозволяє визначити розміри зростання (зниження) маржинального доходу при сформованому рівні операційного левериджу.

Прояв механізму операційного левериджу має низку особливостей. Зокрема:

– позитивний вплив операційного левериджу починає проявлятися після подолання точки беззбитковості операційної діяльності підприємства;

– після подолання точки беззбитковості сила впливу механізму операційного левериджу на приріст прибутку залежить від коефіцієнту операційного левериджу (при більш високому його значенні сума операційного прибутку зростає більшими темпами);

– найбільш позитивний вплив операційного левериджу досягається в полі, максимально наближеному до точки беззбитковості. Подальше нарощення обсягів реалізації та віддалення від точки беззбитковості призводить до зниження ефекту операційного левериджу, що пояснюється зниженням частки постійних витрат у загальних обсягах виручки від реалізації продукції;

– механізм операційного левериджу має також зворотну спрямованість – при будь-якому зниженні обсягів реалізації розмір операційного прибутку буде зменшуватися ще більшими темпами;

– ефект операційного левериджу залишається стабільним лише в межах релевантного, як правило, короткострокового періоду, оскільки постійні витрати в умовах розширення виробництва ступінчасто змінюються в напрямку збільшення.

Розуміння механізму прояву операційного левериджу дозволяє цілеспрямовано управляти співвідношенням постійних і змінних витрат з метою підвищення ефективності виробничо-господарської діяльності при різних тенденціях у змінах кон'юнктури товарного ринку й стадії життєвого циклу підприємства. Так, якщо внаслідок несприятливої кон'юнктури ринку на підприємстві має місце зниження обсягів продажів або збитковість основного виробництва, необхідно вживати заходів до зниження постійних витрат підприємства. І навпаки, при сприятливій кон'юнктурі товарного ринку й наявності певного запасу фінансової стійкості вимоги до здійснення режиму економії постійних витрат можуть бути послаблені. В такі періоди підприємство може значно розширювати обсяги реальних інвестицій, спрямовуючи їх на

реконструкцію й модернізацію основних виробничих фондів.

При управлінні постійними витратами варто мати на увазі, що високий їх рівень значною мірою визначається виробничими особливостями за видами економічної діяльності, що визначають різний рівень фондомісткості виробленої продукції, диференціацію рівня механізації та автоматизації праці. Для високотехнологічних виробництв – машинобудування, електроніка, авіатранспорт тощо – висока питома вага постійних витрат може бути зумовлена значною фондомісткістю виробництва, наявністю вартісного устаткування в складі основних фондів. Однак, для більшості підприємств, особливо тих, котрі перебувають у кризовому стані, причина високого рівня операційного левериджу найчастіше криється в непропорційно великих витратах на утримання апарату управління.

Також варто зауважити, що постійні витрати в меншій мірі піддаються швидким змінам, тому підприємства, які мають високе значення операційного левериджу, втрачають гнучкість в управлінні витратами. Для зниження при необхідності суми й питомої ваги постійних витрат доцільним може стати застосування таких заходів:

– істотне скорочення накладних адміністративно-збутових витрат;

– продаж частини надлишкових та невикористовуваних необоротних активів (дезінвестиції) з метою зниження потоку таких амортизаційних відрахувань, які включаються в собівартість продукту, а отже – в ціну, в той час як непрацюючі необоротні активи, на які амортизаційні відрахування проводяться, не беруть участі у виробництві цього продукту;

– використання короткострокових форм фінансового лізингу машин і обладнання тощо.

При управлінні змінними витратами основним фактором має бути забезпечення їх обґрунтованої економії, котре до подолання підприємством точки беззбитковості веде до зростання маржинального доходу, а після досягнення порогу рентабельності – до прямого зростання прибутку підприємства.

До основних резервів економії змінних витрат можна віднести такі:

– зниження витрат на оплату праці працівників основного й допоміжного виробництв за рахунок оптимізації чисельності працівників

та забезпечення росту продуктивності праці;

– скорочення запасів сировини, матеріалів, готової продукції на складі в періоди зниження обсягів продажів;

– пошук вигідних для підприємства цін та умов постачання сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо.

Таким чином, використання механізму операційного левериджу, цілеспрямоване управління постійними та змінними витратами, оперативне корегування їхнього співвідношення в турбулентних умовах господарювання сприятиме покращанню фінансових результатів операційної діяльності та зміцненню потенціалу формування бажаного рівня прибутку підприємства.

Питання та завдання для самоконтролю

1. Визначте сутність і роль прибутку підприємства.

2. Які доходи отримує підприємство в результаті своєї господарської діяльності?

3. Дайте характеристику факторам, які слід ураховувати при формуванні системи управління прибутком.

4. Схарактеризуйте чинники, що впливають на розподіл прибутку.

5. В чому полягають особливості управління прибутком акціонерного товариства?

6. Розкрийте сутність і основний інструментарій аналізу операційної діяльності підприємства.

7. Схарактеризуйте запас фінансової стійкості.

8. Визначте силу впливу операційного важеля на досягнення беззбитковості підприємства.

9. Які моделі здатні забезпечити формування інтегрованої системи управління витратами, адаптовану до трансформаційних змін цифрової економіки? Схарактеризуйте їх.

10. Які витрати і чому мають найбільший вплив не результати операційної діяльності підприємства?

11. Розкрийте сутність показника «межа рентабельності» і його роль в операційному аналізі.

РОЗДІЛ 9
УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ В СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

9.1. Теоретико-методичні засади інвестицій.

9.2. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності.

9.3. Сутність та мета інвестиційного менеджменту підприємств, його принципи й місце у системі фінансового менеджменту.

9.4. Формування та оптимізація інвестиційного портфеля.

9.1. Теоретико-методичні засади інвестицій

Поняття «інвестиція» виступає первинною категорією, яка є базою побудови ієрархії решти категорій, що відображають відтворення основного та оборотного капіталів. Сам термін «інвестиція» походить від латинського слова «invest», що означає «вкладати».

Інвестиції – одна з найчастіше використовуваних в економічній системі категорій як на макро-, так і на мікро рівні. Проте, незважаючи на виняткову увагу до цієї ключової економічної категорії, наукова думка дотепер не виробила універсального визначення інвестицій, яке б відповідало потребам теорії і було б адекватним уявленню конкретних суб'єктів їх здійснення – держави, підприємства, домашнього господарства.

У сучасній економічній літературі визначення інвестицій часто трактують недостатньо чітко або надмірно вузько, акцентуючи увагу лише на окремих їх сторонах. Найбільш типова неточність багатьох визначень полягає в тому, що інвестиції сприймаються як будь-яке вкладення грошей, часто не пов'язане із досягненням суб'єктами інвестування поставлених цілей. До них іноді відносять так звані «споживчі інвестиції» (купівля телевізорів, автомобілів тощо), які за своїм економічним змістом не є інвестиціями, оскільки витрачання грошей у цьому випадку пов'язане із забезпеченням довгострокового споживання, починаючи з поточного періоду (якщо їх придбання не передбачає подальший перепродаж з метою отримання прибутку). Інколи помилка полягає в тому, що не розрізняють інвестиційні витрати

фінансових засобів і поточні витрати, які обслуговують операційний процес підприємства.

Деякі існуючі трактування пов'язують інвестиції виключно з приростом капіталу або отриманням поточного доходу (прибутку). Хоча в умовах економіки ринкового типу така ціль є визначальною, інвестиції можуть мати на меті, як економічні, так і позаекономічні цілі вкладення капіталу, наприклад, соціальні.

Найчастіша помилка, що зустрічається в літературі, – ідентифікація поняття «інвестиції» з поняттям «капітальні вкладення», що в цьому випадку розглядається як вкладення капіталу у відтворення основних засобів як виробничого, так і невиробничого характеру. Проте, водночас, інвестиції можуть вкладатися й у приріст обігових активів, у різноманітні фінансові інструменти, в окремі види нематеріальних активів. Отже, капітальні вкладення є більш вузьким поняттям і можуть розглядатися лише як одна з форм інвестицій, але не як їх вичерпне визначення.

В різних розділах науки і різних галузях практичної діяльності зміст поняття інвестиції має свої особливості, а саме:

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

– в теорії виробництва, і в цілому в мікроекономіці, інвестиції – це процес створення нового капіталу (засоби виробництва, людський капітал);

– і, нарешті, у фінансовій теорії під інвестиціями розуміють придбання реальних або фінансових активів, тобто це сьогоднішні витрати, метою яких є отримання майбутнього зиску.

Для уточнення змісту категорії «інвестиції» варто розглянути основні характеристики, що саме формують її сутність:

1. *Інвестиції як об'єкт економічного управління.* Категорія «інвестиції» входить до понятійно-категоріального апарату, пов'язаного зі сферою економічних відносин та економічної діяльності. Відповідно, виступаючи носієм переважно економічних характеристик і економічних

інтересів, інвестиції є об'єктом економічного управління як на мікро-, так і на макрорівні будь-яких економічних систем.

2. *Інвестиції як найактивніша форма залучення нагромадженого капіталу в економічний процес.* У теорії інвестицій їх зв'язок із нагромадженим капіталом (заощадженнями) посідає центральне місце. Це визначається сутнісною природою капіталу як економічного ресурсу, що призначений до інвестування. Тільки шляхом інвестування капітал, як накопичена цінність, залучається до економічного процесу. Проте, не весь накопичений підприємством запас капіталу використовується виключно в інвестиційних цілях. Частина грошового або іншого капіталу, враховуючи вимоги ліквідності, являє собою форму страхового резерву, що, зберігаючи пасивну форму, забезпечує ритмічність господарської діяльності, платоспроможність тощо. Інвестиції ж, на противагу цьому, варто розглядати як найбільш активну форму використання накопиченого капіталу.

Рівень споживання накопиченого капіталу як інвестиційного ресурсу, що залучається до реального виробничого процесу підприємства, має мінімальні економічні межі. Ці межі визначаються, з одного боку, граничним продуктом капіталу, а з іншого – нормами вибуття (амортизації) капіталу у виробничому процесі для його відшкодування через просте відтворення.

3. *Інвестиції як можливість використання нагромадженого капіталу в усіх його альтернативних формах.* В інвестиційному процесі кожна з форм накопиченого капіталу має свій діапазон можливостей і специфіку механізмів конкретного використання. Найбільш універсальною з позицій сфери використання в інвестиційному процесі є грошова форма капіталу. Але для безпосереднього застосування в цьому процесі, в більшості випадків, грошова форма інвестицій потребує трансформації в інші форми. Капітал, що накопичений у формі запасу конкретних матеріальних і нематеріальних цінностей, готовий до участі в інвестиційному процесі, має досить вузьку сферу його використання в таких формах.

Використовуваний у інвестиційному процесі капітал у всіх його формах може бути задіяний, насамперед, у виробничій діяльності

підприємства. З цих позицій капітал, як реальний інвестиційний ресурс, характеризується в економічній теорії як «фактор виробництва». При цьому в процесі виробництва продукції інвестований капітал не є самодостатнім фактором, а використовується в комплексі з іншими економічними ресурсами (факторами виробництва). До основних факторів виробництва, з якими інвестований капітал комплексно взаємодіє у виробничій діяльності підприємства, відносяться: праця (трудові ресурси), земля (природні ресурси) тощо.

4. *Інвестиції як альтернативна можливість вкладення капіталу в будь-які об'єкти господарської діяльності*. Інвестований капітал цілеспрямовано вкладається підприємством у формування майна, яке призначене для здійснення різних форм його господарської діяльності і виробництва різноманітної продукції. При цьому, з великого діапазону важливих об'єктів інвестування підприємство самостійно визначає пріоритетні об'єкти та інструменти інвестування, що в обліково-фінансовій термінології мають назву «активи». Тобто, з економічних позицій інвестиції можна розглядати як форму перетворення частини накопиченого капіталу на альтернативні види активів підприємства. З позиції можливостей вкладення капіталу у виробництво різноманітних видів продукції інвестиції характеризуються як комбінаторний процес. У комбінації з іншими факторами виробництва інвестований капітал може бути використаний для випуску як продукції споживчого призначення, так і капітальних товарів у формі засобів і предметів праці (формуючи в останньому випадку відкладене споживання у вигляді запасу реального капіталу).

5. *Інвестиції як джерело генерування ефекту підприємницької діяльності.* Метою інвестування є досягнення заздалегідь визначеного ефекту, що може мати як економічний, так і позаекономічний характер (соціальний, екологічний тощо). На рівні підприємств пріоритетною цільовою настановою інвестицій є досягнення, як правило, економічного ефекту, який може бути отриманий у формі приросту суми інвестованого капіталу, інвестиційного прибутку, позитивного чистого грошового потоку, забезпечення зберігання раніше вкладеного капіталу тощо.

Досягнення економічного ефекту інвестицій визначається їхньою потенційною спроможністю генерувати прибуток. Як джерело прибутку інвестиції є одним із найважливіших засобів формування майбутнього добробуту інвесторів, що забезпечується лише в умовах ефективного вибору інвестиційних об'єктів (інструментів). Здійснення такого вибору визначає одну з важливих функцій фінансового менеджменту.

6. *Інвестиції як об'єкт ринкових відносин.* Використовувані підприємством у процесі інвестицій різноманітні інвестиційні ресурси, товари й інструменти, як об'єкт купівлі-продажу, формують особливий вид ринку – інвестиційний, елементами якого є попит, пропозиція та ціна, і на якому діють певні суб'єкти ринкових відносин. Інвестиційний ринок формується всією системою ринкових економічних умов, тісно пов'язаний з іншими ринками (ринком праці, ринком споживчих товарів та послуг тощо) і функціонує під впливом різноманітних форм державного регулювання.

Попит на інвестиційні ресурси, товари й інструменти підприємства обумовлений необхідністю реалізації його інвестиційної стратегії в сфері реального та фінансового інвестування.

Пропозиція інвестиційних ресурсів, товарів та інструментів виходить від підприємств-виробників капітальних товарів, будівельних організацій, власників нерухомості, нематеріальних активів, емітентів, а також різноманітних фінансових інститутів.

Ціна на інвестиційні товари та інструменти в системі ринкових відносин формується з урахуванням їх інвестиційної привабливості під впливом попиту і пропозиції. Вона відображає економічні інтереси продавців і покупців інвестиційних товарів та інструментів у конкретних умовах функціонування інвестиційного ринку. Ціною інвестиційних фінансових ресурсів, зазвичай, виступає ставка процента або норма прибутковості, що формується на ринку капіталу.

7. *Інвестиції як об'єкт власності і розпорядження.* Як об'єкт підприємницької діяльності інвестиції є носієм прав власності і розпорядження. Якщо на початковому етапі інвестування капіталу статус власності й права розпорядження були пов'язані з тим самим суб'єктом, то з подальшим економічним розвитком відбувалося

поступове їх розділення. У сучасних умовах підприємство, що використовує різноманітні форми капіталу в інвестиційному процесі, може володіти правами розпорядження без права власності на нього. У цьому випадку права власності і розпорядження капіталом як інвестиційним ресурсом є розділеними в розрізі окремих суб'єктів економіки. Прикладом такого розподілу прав є функціонування капіталу в системі інвестиційних і фінансових інститутів, акціонерних товариств тощо, коли власники капіталу, як накопиченого інвестиційного ресурсу, передають права розпорядження ним іншим особам.

Інвестований капітал як об'єкт власності може виступати носієм усіх форм цієї власності – індивідуальної приватної, колективної приватної, муніципальної, загальнодержавної тощо. Носієм статусу власності капітал виступає, насамперед, як накопичений інвестиційний ресурс.

Інвестований капітал як об'єкт розпорядження може виступати в усіх дозволених законодавством формах і видах цього розпорядження. В економічному процесі роль інвестованого капіталу як об'єкта розпорядження має активний характер стосовно капіталу як об'єкту власності.

Таким чином, використання капіталу як інвестиційного ресурсу в економічному процесі не обов'язково пов'язане з наявністю права власності. Це використання може здійснюватися особами, що не є безпосередньо суб'єктами права власності на нього.

Як об'єкт власності і розпорядження, інвестиційний ресурс формує також певні пропорції його використання окремими підприємствами, які відображаються через співвідношення власної позикової його частини, тобто визначаються його структурою. Характеристики структури капіталу впливають на багато аспектів ефективності інвестицій, а відповідно, і на характер інвестиційних рішень, що приймаються підприємством.

8. *Інвестиції як об'єкт надання переваги в часі.* Економічна цінність сьогоднішніх і майбутніх благ, котрі пов'язані з інвестиціями, для власників інвестованого капіталу нерівнозначна. Економічна теорія підтверджує, що сьогоднішні блага завжди оцінюються суб'єктами вище благ майбутніх. Ця особливість економічної поведінки суб'єктів в

економічній теорії визначається поняттям «надання переваг у часі», суть якого полягає в тому, що за інших рівних умов можливості майбутнього споживання, порівняно з поточним споживанням, завжди менш цінні. Для того, щоб подолати стереотип надання переваги в часі і спонукати власника капіталу до інвестування, необхідно всупереч споживанню компенсувати йому цю відмову через винагороду у вигляді інвестиційного доходу (прибутку).

9. *Інвестиції як носій фактору ризику.* Ризик є найважливішою характеристикою інвестицій, яка пов'язана з усіма їхніми формами й видами. Здійснюючи інвестиції, суб'єкт господарювання завжди повинен свідомо йти на економічний ризик, пов'язаний із можливим зменшенням або неотриманням суми очікуваного інвестиційного прибутку, а також можливою втратою (частковою або повною) інвестованого капіталу.

Рівень ризику інвестицій перебуває у прямій залежності від рівня їх очікуваної прибутковості. Чим вище очікуваний інвестором рівень прибутковості інвестицій, тим вище (за інших рівних умов) супутній йому рівень ризику, і навпаки.

10. *Інвестиції як носій фактору ліквідності.* Всі форми і види інвестицій характеризуються певною ліквідністю, яка сприймається як їх спроможність бути реалізованими за своєю реальною ринковою вартістю у встановлені строки. Ця здатність інвестицій забезпечує можливість вивільнення капіталу, який вкладений у різні об'єкти й інструменти при настанні несприятливих економічних та інших умов у певній сфері бізнесу, в окремому сегменті ринку або в задіяному регіоні. Нагадаємо, що процес вивільнення раніше вкладеного капіталу, забезпечений його ліквідністю, називають дезінвестиціями. Вивільнений в процесі дезінвестицій капітал може бути реінвестований в інші об'єкти та інструменти. Таким чином, ліквідність інвестицій дозволяє формувати не тільки прямий, але й зворотній потік капіталу, задіяного як інвестиційний ресурс.

Практичне здійснення інвестицій забезпечується через інвестиційну діяльність підприємства, яка є одним із самостійних видів його господарської діяльності і найважливішою формою реалізації його економічних інтересів.

Інвестиційна діяльність підприємства являє собою цілеспрямовано здійснюваний процес формування необхідних інвестиційних ресурсів, збалансований відповідно до обраних напрямів інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) на основі вибору ефективних об'єктів (інструментів) інвестування та забезпечення їх реалізації.

Інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій. Інвестиційна діяльність може проводитись у таких формах:

– інвестування, що здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, об'єднаннями й установами, а також громадськими та релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;

– державне інвестування;

– іноземне інвестування;

– спільне інвестування коштів і цінностей громадянами та юридичними особами України й іноземних держав.

Обсяги інвестування значною мірою залежать від інфляційних процесів (рис. 9.1).

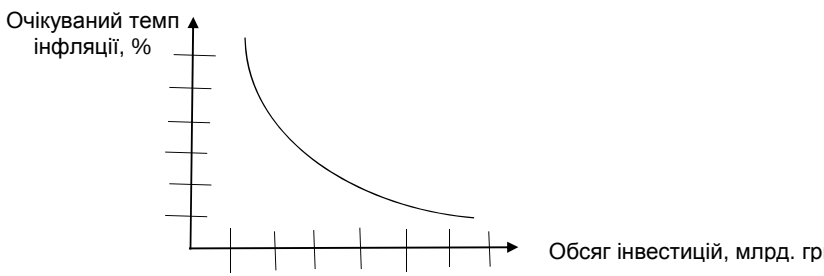


Рис. 9.1. Залежність обсягу інвестицій від очікуваного темпу інфляції

Інвестиційна діяльність підприємства характеризується такими основними особливостями:

– Вона є головною формою забезпечення зростання операційної діяльності підприємства і відносно її цілей та задач має підпорядкований характер.

Незважаючи на те, що деякі форми інвестицій підприємства можуть генерувати на окремих етапах його розвитку прибуток більший, ніж його операційна діяльність, головним стратегічним завданням підприємства є розвиток операційної діяльності, забезпечення умов для підвищення операційного прибутку.

– Форми і методи інвестиційної діяльності значно меншою мірою, ніж його операційна діяльність, залежать від галузевих особливостей підприємства. Цей зв'язок опосередковується тільки об'єктами інвестування. Механізм інвестиційної діяльності практично ідентичний на підприємствах будь-якої галузевої приналежності, що визначається тією особливістю інвестиційної діяльності, яка відображається в її тісному зв'язку з фінансовим ринком (ринком капіталу і ринком грошей), де практично відсутня галузева сегментація. У той час операційна діяльність підприємства здійснюється переважно в межах конкретних галузевих сегментів товарного ринку і має чітко визначені галузеві особливості операційного циклу.

– Обсяги інвестиційної діяльності підприємства характеризуються суттєвою нерівномірністю по окремих періодах. Циклічність масштабів цієї діяльності визначається низкою умов – необхідністю попереднього накопичення фінансових засобів (інвестиційних ресурсів) для початку реалізації значних інвестиційних проєктів, у сприятливих зовнішніх умовах, поступовістю формування внутрішніх умов для суттєвих «інвестиційних стрибків».

– Інвестиційний прибуток підприємства (а також інші форми ефекту від інвестицій) у процесі його інвестиційної діяльності формується, зазвичай, зі значним «лагом запізнення». Це означає, що між витратами інвестиційних ресурсів і одержанням інвестиційного прибутку проходить, як правило, достатньо великий період часу, що визначає довгостроковий характер цих витрат.

Як видно з рис. 9.2, при послідовному перебігу інвестиційного процесу інвестиційний прибуток формується відразу ж після завершення інвестування. При паралельному його перебігу формування інвестиційного прибутку можливо ще до повного завершення процесу інвестування. При інтервальному перебігу між

періодом завершення інвестування і формуванням інвестиційного прибутку проходить певний час.

– Інвестиційна діяльність формує особливий самостійний вид грошових потоків підприємства, що суттєво розрізняються по окремих періодах за своєю спрямованістю. Протягом окремих періодів сума негативного грошового потоку від інвестицій підприємства може значно перевищувати суму позитивного грошового потоку по ній. Крім того, сума інвестиційного прибутку по окремих періодах може мати високий рівень коливань.

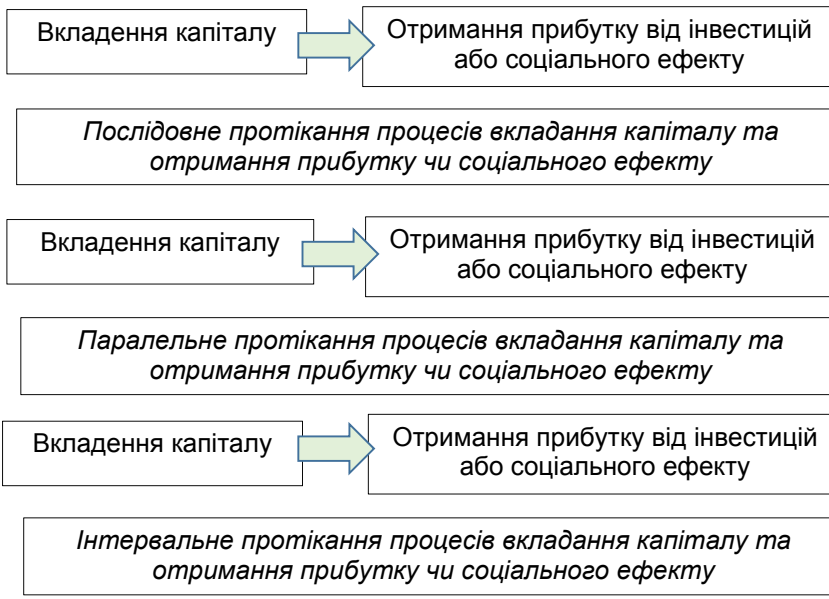


Рис. 9.2. Форми часової послідовності протікання процесів вкладання коштів і отримання прибутків чи соціального ефекту від інвестицій

– Інвестиційній діяльності підприємства притаманні специфічні види ризиків, що об'єднуються поняттям «інвестиційний ризик». Рівень інвестиційного ризику, як правило, значно перевищує рівень операційного (комерційного) ризику. Це пов'язано з тим, що в процесі інвестиційної діяльності ризик втрати капіталу (тобто

«катастрофічний ризик») має більшу вірогідність виникнення, ніж у процесі операційної діяльності. Механізм формування необхідного рівня інвестиційного прибутку знаходиться в тісному зв'язку з рівнем ризику по конкретній інвестиції.

– Найважливішим вимірником обсягу інвестиційної діяльності виступає показник чистих інвестицій, який може характеризувати темпи економічного розвитку підприємства. Чисті інвестиції розраховуються як різниця між сумою валових інвестицій та сумою амортизаційних відрахувань, включених до інвестиційних фінансових ресурсів:

$$ЧІ = ВІ - АВ,$$

де ЧІ – сума чистих інвестицій підприємства у певному періоді;

ВІ – сума валових інвестицій підприємства в певному періоді;

АВ – сума амортизаційних відрахувань підприємства в певному періоді.

Валові інвестиції – це загальний обсяг інвестування за певний період, що спрямований на нове будівництво, придбання засобів виробництва та приріст товарно-матеріальних засобів.

Чисті інвестиції – це сума валових інвестицій без суми амортизаційних відрахувань у певному періоді. Динаміка чистих інвестицій характеризує економічний розвиток підприємства, галузі, регіону, держави.

Динаміка показника чистих інвестицій віддзеркалює тип відтворювальних процесів на підприємстві, потенціал формування його прибутку. Якщо сума чистих інвестицій підприємства є від'ємною величиною (тобто, якщо обсяг валових інвестицій менший суми амортизаційних відрахувань, (ВІ – АВ < 0), це свідчить про зниження його виробничого потенціалу та економічної бази формування прибутку, здійснення звуженого відтворення необоротних активів підприємства. Така ситуація характеризує підприємство як таке, що «проїдає свій капітал». Якщо сума чистих інвестицій дорівнює нулю (тобто, якщо обсяг валових інвестицій дорівнює сумі амортизаційних відрахувань (ВІ – АВ = 0), це свідчить про відсутність економічного росту підприємства і бази зростання його прибутку, оскільки його виробничий потенціал залишається при цьому незмінним. У цьому випадку на підприємстві здійснюється лише просте відтворення необоротних активів. Така

ситуація характеризує підприємство як таке, що не забезпечує адекватних темпів економічного зростання. І, нарешті, якщо сума чистих інвестицій становить позитивну величину (тобто обсяг валових інвестицій перевищує суму амортизаційних відрахувань (ВІ – АВ > 0), це свідчить про те, що забезпечується розширене відтворення необоротних операційних активів підприємства і зростання економічної бази формування його прибутку.

В залежності від відмінностей інтересів суб'єктів, їхніх мотивів та стимулів в інвестиційній діяльності виділяють три основні форми інвестицій (рис 9.3).

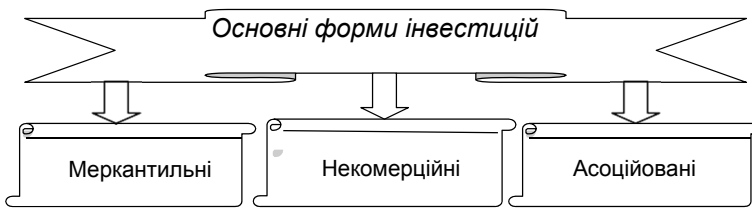


Рис. 9.3. Форми інвестицій

Меркантильні, здійснювані за рахунок власних коштів інвестора і такі, що мають пріоритетною метою отримання прибутку.

Некомерційні, створювані з метою отримання соціального ефекту.

Асоційовані, направлені не на отримання поточних прибутків, а на досягнення стратегічних пріоритетів.

Виходячи з цього, економічну характеристику інвестицій можна було б сформулювати так: «*інвестиції як економічна категорія відображають відносини, пов'язані з довгостроковим авансуванням грошових, майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності, в їхні основні та оборотні фонди, інтелектуальний капітал, 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*».

Крім того, інвестиції відповідно до українського законодавства, можуть існувати в грошовій або матеріальній формах, у формі майнових прав та інших цінностей. До інвестицій у грошовій формі належать укладені в них грошові засоби, цільові банківські вклади, паї та цінні папери. Інвестиції у матеріальній формі поділяються на рухоме й нерухоме майно.

Інвестиції у формі майнових прав групуються за напрямками: у формі інтелектуальних прав (авторське право, «ноу-хау», інші), у формі прав користування природними ресурсами (землею, іншими ресурсами). Виділяється також група інших цінностей.

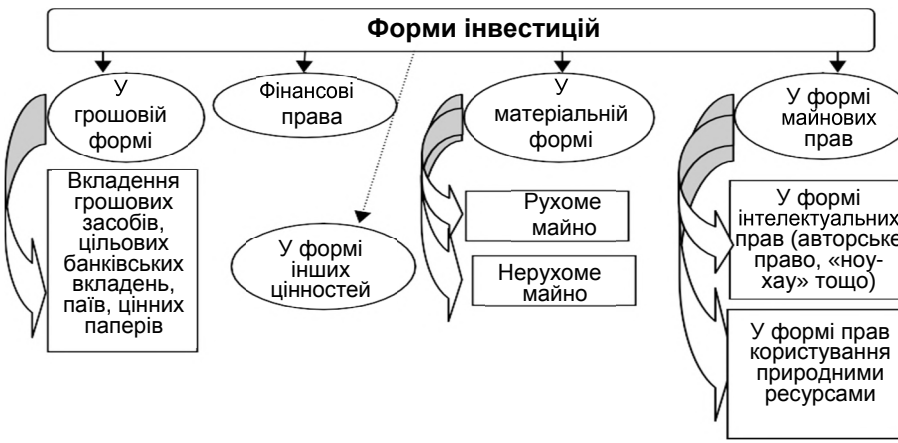


Рис. 9.4. Форми, в яких можуть здійснюватися інвестиції відповідно до чинного законодавства в Україні

Наведемо розповсюджену класифікацію інвестицій в об'єкти підприємницької діяльності за певними ознаками.

– *За об'єктами вкладання коштів* (майна) розрізняють інвестиції реальні та фінансові.

Під реальними інвестиціями розуміють вкладання коштів (майна) у реальні активи – матеріальні та нематеріальні (іноді інвестиції в нематеріальні активи, що пов'язані з науково-технічним прогресом, характеризують як інноваційні).

Фінансові інвестиції – це вкладання коштів у фінансові інструменти (активи), серед яких превалюють цінні папери.

– *За характером участі в інвестуванні* розрізняють інвестиції прямі та непрямі (портфельні).

Пряме інвестування здійснюють інвестори, які безпосередньо добирають об'єкти інвестування та вкладають в них кошти (майно, активи). Як правило, інвестори добре обізнані з об'єктом інвестування і знають механізми інвестування.

До прямих відносять такі інвестиції, що формують більше 10-25% капіталу підприємства та дають право на участь в управлінні цим підприємством.

Оскільки не всі інвестори мають необхідну кваліфікацію для ефективного добору об'єктів інвестування та управління інвестиціями, то певна їх частина купує цінні папери, які випускають інвестиційні та фінансові посередники. Зібрані кошти посередники вкладають у найефективніші, на їхній погляд, об'єкти інвестування, керують ними, а потім розподіляють одержаний прибуток між своїми клієнтами – інвесторами. Основною рисою портфельних інвестицій є те, що інвестор не має права на участь в управлінні підприємством, а такі інвестиції передбачають лише одержання інвестором спекулятивного доходу – дивідендів на акції підприємства, відсотків по облігаціях або інших цінних паперах.

– *За періодом інвестування* інвестиції поділяють на короткота довгострокові.

Короткострокові інвестиції здійснюють на період до одного року. До них належать короткострокові депозитні вклади, придбання короткострокових ощадних сертифікатів. Довгострокові інвестиції здійснюють на період понад рік. Великі інвестиційні компанії розподіляють їх на чотири види: до двох років; від двох до трьох років; від трьох до п'яти років; понад п'ять років.



Рис. 9.5. Класифікація інвестицій

За формами власності інвесторів розрізняють інвестиції приватні, державні, іноземні та спільні.

Приватні інвестиції здійснюють фізичні особи, а також юридичні особи з приватним капіталом, державні – державні та місцеві органи влади, державні (казенні) підприємства з бюджетних і позабюджетних фондів, власних і позичкових коштів, іноземні – фізичні та юридичні особи іноземних держав, спільні – суб'єкти певної держави та іноземних держав.

– *За регіональною ознакою* розрізняють інвестиції в державі об'єкти та поза її межами.

Внутрішні інвестиції здійснюють в об'єкти інвестування в межах держави, а іноземні – поза її межами. До іноземних інвестицій належить також придбання різних фінансових інструментів інших держав – акцій іноземних компаній, облігацій інших держав тощо.

– *За сумісництвом вибору* розрізняють альтернативні – коли є два й більше інвестиційних проєктів з однаковими умовами вкладання інвестицій, взаємонезалежні інвестиції – це інвестиції, які відрізняються умовами інвестування й напрямами вкладання інвестицій.

– *За рівнем ризику* розрізняють – низькоризикові інвестиції, середньоризикові інвестиції, високоризикові інвестиції (спекулятивні). Зазначимо, що в економічній літературі при класифікації інвестицій за рівнем ризику можна зустріти поняття «безризикові інвестиції». Проте, вище ми зазначали, що *інвестиції є носієм фактору ризику.* Ризик – це природне явище, яке супроводжує інвестиції. Тому стверджувати, що за рівнем ризику можуть бути безризикові інвестиції – некоректно, а сподіватися, що ваші інвестиційні вкладення є безризиковими – безглуздо.

9.2. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності

Об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди й оборотні кошти в усіх галузях та сферах національного господарства, 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.

Суб'єктами (інвесторами та учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави.

Інвестори – суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та

інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, замовників, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності. Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій, як виконавці замовлень, або на підставі доручення інвестора. Здійснюючи інвестиційну діяльність, підприємство виступає як інвестор.

Інвестори класифікуються за певними ознаками:

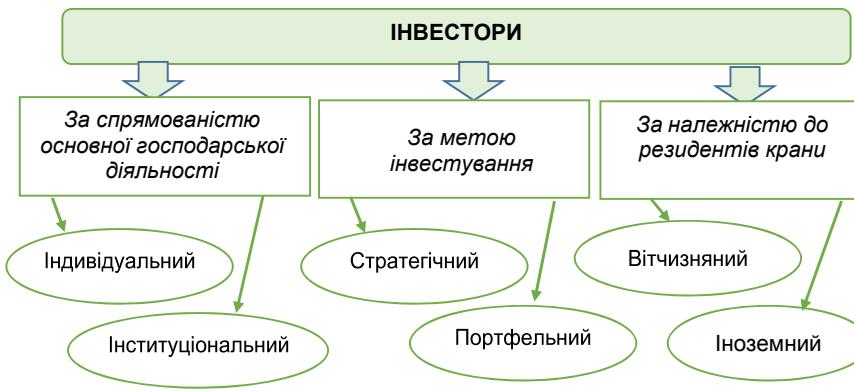


Рис. 9. 6. Класифікація інвесторів

Законом України «Про інвестиційну діяльність» визначені основні принципи інвестиційної діяльності на основі яких проводять свою діяльність суб'єкти інвестування[6], а саме:

– добровільність інвестування;

– рівноправність інвесторів;

– захищеність інвестицій;

– свобода вибору критеріїв інвестиційної діяльності;

– невтручання органів державної влади і управління в інвестиційну діяльність, яка не суперечить законодавству.

В свою чергу інвестори повинні дотримуватися наступних обов'язків:

[6] «Про інвестиційну діяльність» Закон України № 1560-XII. https://zakon.rada.gov.ua/go/1560-12/ed20191020

– дотримання державних норм і стандартів;

– недопущення недобросовісної конкуренції;

– наявність ліцензії на виконання окремих видів робіт;

– подання у визначений термін бухгалтерської та статистичної звітності.

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути виробничо-господарські утворення, держава через свої інституції, фінансові установи, а також інші функціональні учасники.

Активним учасником інвестиційної діяльності є *держава*. Вона бере участь в інвестиційному процесі як прямо через державний сектор економіки, так і опосередковано, через свої інституції: органи виконавчої влади та місцевого самоврядування, Національний банк, Фонд держмайна, Антимонопольний комітет та інші.

Держава здійснює інвестування тих галузей і виробництв, продукція яких має загальнонаціональний стратегічний характер, а при активізації інвестиційної діяльності вона може інвестувати кошти також у розвиток виробництв, доцільність яких обґрунтовується необхідністю прискореного розвитку економіки.

До форм опосередкованого впливу держави на інвестиційну діяльність можна віднести такі: державне кредитування, державні позики, роздержавлення та приватизацію, податкове регулювання, амортизаційну політику, ліцензування й квотування, антимонопольні заходи, стандартизацію тощо. Засоби непрямого впливу держава реалізує через свої інституції як учасник інвестиційного процесу. Держава здійснює захист національного ринку шляхом митної та податкової політики, тим самим заохочує розвиток національного виробництва, експорт товарів, прагне залучити іноземні інвестиції.

Дієвими суб'єктами інвестиційного процесу є *фінансові установи*, до яких відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» від 14 грудня 2021 року № 1953-IX відносять банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інститути спільного інвестування та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг. Надавати фінансові послуги мають право фінансові установи та інші особи, які

отримали відповідну ліцензію (ліцензії), крім випадків, передбачених законодавством[7]. На інвестиційному ринку ці установи можуть виконувати такі функції:

– випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та/або їх обслуговування;

– довірче управління фінансовими активами;

– залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення;

– фінансовий лізинг;

– надання коштів у позику, у тому числі і на умовах фінансового кредиту;

– надання гарантій та поручительств;

– переказ грошей;

– послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення; торгівля цінними паперами;

– факторинг;

– форфейтинг та інші операції.

Зокрема, банки в інвестиційному процесі поряд із традиційними функціями кредитно-розрахункового та касового обслуговування, депозитними операціями значно розширюють свою діяльність через запровадження операцій з цінними паперами, зокрема, виконують функції депозитаріїв та незалежних реєстраторів цінних паперів акціонерних товариств; інвестиційного кредитування; проєктного фінансування; довірчих операцій; обслуговування іноземної інвестиційної діяльності.

З прийняттям Закону України «Про кредитні спілки» від 14 липня 2023 року № 3254-IX активізувалась діяльність і кредитних спілок – фінансових установ, створених на засадах кооперації з метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових та інших послуг, передбачених Законом, а також здійснення іншої діяльності, визначеної Законом, за рахунок об'єднання грошових

[7] Закон України «Про фінансові послуги та фінансові компанії». https://zakon.rada.gov.ua/go/1953-20

внесків членів кредитної спілки та інших джерел[8]. Кредитні спілки надають такі види фінансових послуг:

– надання коштів та банківських металів у кредит;

– залучення коштів та банківських металів, що підлягають поверненню;

– надання коштів та банківських металів у кредит;

– надання фінансових послуг з торгівлі валютними цінностями та/або надавати фінансові платіжні послуги з переказу коштів без відкриття рахунку, якщо такі послуги є валютними операціями, на підставі ліцензії Національного банку України на здійснення валютних операцій згідно з вимогами, встановленими Законом України "Про валюту і валютні операції";

– інші фінансові послуги, що зафіксовані в ліцензії.

Активними суб'єктами інвестиційної діяльності є також інститути спільного інвестування (ICI), до яких відносять корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, які провадять діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів із метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Крім фінансових установ, активними суб'єктами інвестиційної діяльності є функціональні учасники, до яких належать:

– Фірми девелопери – юридичні особи, які беруть на себе функції з повної реалізації капіталу, що інвестується. Такі фірми самостійно здійснюють пошук найвигіднішого місця вкладання коштів інвестора, розроблення проєкту, його фінансування, реалізацію та введення в експлуатацію. Окремі функції з реалізації проєкту в цілому чи його окремого етапу може брати на себе проєкт-менеджер (керівник проєкту), який залучається спеціально на період реалізації інвестиційного проєкту.

– Фірми-ріелтери – це посередники з торгівлі нерухомістю. Вони працюють не лише за угодами з продавцями нерухомості, а й визначають інвесторам економічну доцільність придбання тих чи інших готових будівель, споруд чи незавершених будівельних об'єктів.

[8] «Про кредитні спілки» Закон України від 14 липня 2023 року № 3254-IX. https://zakon.rada.gov.ua/go/3254-20

– Інжиніринго-консалтингові фірми – займаються розробленням на договірних засадах різного роду документації – інформаційної, науково-технічної, проєктно-кошторисної та інших. За замовленням окремого інвестора інжиніринго-консалтингові фірми виконують також техніко-економічне обґрунтування проєкту, розробляють бізнес-план, здійснюють моніторинг проєкту, авторський та технічний нагляд при його виконанні, організовують та проводять тендерні торги.

– Будівельні підприємства – виконують весь комплекс робіт за інвестиційним проєктом (проєктно-кошторисні, будівельні, монтажні, пусконалагоджувальні) та здають інвестору готовий об'єкт «під ключ».

– Аудиторські фірми – виконують в інвестиційному процесі функції перевірки фінансово-господарської діяльності як самого інвестора так й інших його контрагентів. Аудитори дають оцінку активів та пасивів балансів підприємства, розраховують показники ліквідності балансу, здійснюють оцінювання інвестиційних якостей цінних паперів, оцінювання капіталу самого інвестора та його акціонерів.

Основні суб'єкти інвестиційного процесу узагальнені на рисунку 9.7.

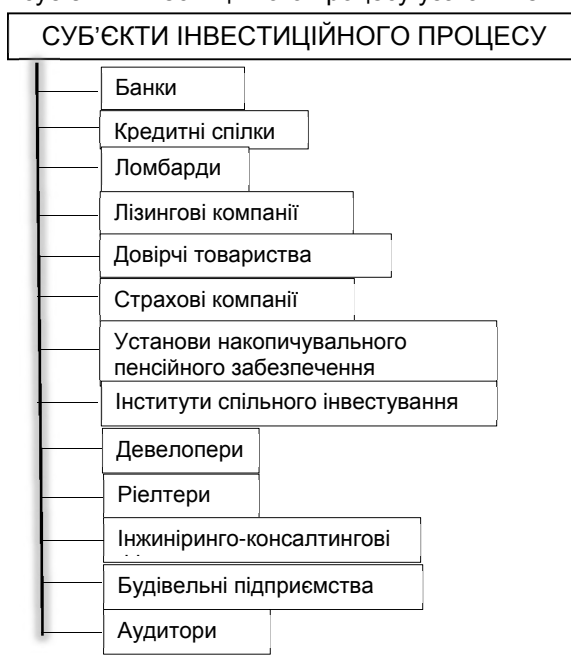


Рис. 9.7. Суб'єкти інвестиційного процесу

9.3. Сутність та мета інвестиційного менеджменту підприємств, його принципи й місце у системі фінансового менеджменту

Управління інвестиціями являє собою систему принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з різними аспектами інвестиційної діяльності підприємства. Воно органічно включається в загальну систему фінансового менеджменту, оскільки є однією з основних його функціональних підсистем, яка забезпечує реалізацію, переважно, стратегічних рішень.

Головну мету фінансового менеджменту – забезпечення максимізації добробуту власників підприємства шляхом формування ефективних напрямів зростання його ринкової вартості – управління інвестиціями реалізує найбільш активним способом та в найбільш широкому колі параметрів.

Задачі управління інвестиційною діяльністю:

1. *Забезпечення достатньої інвестиційної підтримки високих темпів розвитку операційної діяльності підприємства.* Реалізується шляхом визначення потреби в обсягах інвестування для вирішення стратегічних цілей розвитку операційної діяльності підприємства на окремих його етапах; забезпечення високих темпів розширеного відтворення позаобігових операційних активів; формування ефективної та збалансованої інвестиційної програми підприємства на майбутній період.

2. *Забезпечення максимальної прибутковості окремих реальних і фінансових інвестицій та інвестиційної діяльності підприємства в цілому при передбачуваному рівні інвестиційного ризику.* Максимізація прибутковості досягається за рахунок вибору найбільш ефективних (по показнику чистого інвестиційного прибутку) інвестиційних проєктів та фінансових інструментів інвестування. Максимізація рівня дохідності повинна забезпечуватись в межах допустимого інвестиційного ризику, рівень якого визначається власниками або менеджерами підприємства з урахуванням менталітету їх інвестиційної поведінки.

3. *Забезпечення мінімізації інвестиційного ризику окремих реальних та фінансових інвестицій та інвестиційної діяльності*

підприємства в цілому при передбачуваному рівні прибутковості. Якщо рівень дохідності запланований попередньо, важливою задачею є зниження рівня інвестиційного ризику окремих видів інвестицій та інвестиційної програми в цілому шляхом диверсифікації інвестиційних проєктів та фінансових інструментів інвестування; уникнення окремих видів інвестиційних ризиків; ефективних форм їх внутрішнього та зовнішнього страхування.

4. *Забезпечення оптимальної ліквідності інвестицій та можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення інвестиційної діяльності.* При постійних змінах інвестиційного клімату, кон'юнктури ринку та стратегічних цілей розвитку і фінансового потенціалу підприємства, важливу роль набуває своєчасне реінвестування капіталу в найбільш прибуткові об'єкти інвестування. При цьому важливою умовою є оптимізація рівня ліквідності сформованої підприємством інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) в розрізі окремих інвестиційних проєктів, які в ній містяться.

5. *Забезпечення формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів у відповідності з прогнозованими обсягами інвестиційної діяльності.* Задача вирішується шляхом збалансування обсягу залучених інвестиційних ресурсів в усіх їх формах з прогнозованими обсягами інвестиційної діяльності підприємства в сфері реального та фінансового інвестування. Необхідно обґрунтувати схеми фінансування окремих проєктів та оптимізувати структуру джерел залучення капіталу для здійснення інвестиційної діяльності, розробити системи заходів по залученню різних форм капіталу, що інвестується з передбачуваних джерел.

6. *Пошук шляхів прискорення реалізації діючої інвестиційної програми підприємства.* Інвестиційні проєкти повинні виконуватись якнайшвидше, виходячи з таких мотивів: високі темпи реалізації кожного інвестиційного проєкту сприяють прискоренню економічного розвитку підприємства в цілому; чим швидше реалізується проєкт, тим швидше починає формуватися додаткових чистий грошовий потік підприємства у вигляді чистого інвестиційного прибутку та амортизаційних відрахувань; прискорення реалізації інвестиційної

програми скорочує терміни використання кредитних ресурсів, сприяє зниженню рівня інвестиційних ризиків.

7. *Забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності.* Така рівновага характеризується рівнем фінансової стійкості та платоспроможності підприємства на всіх етапах його інвестиційної діяльності. Здійснюючи інвестиційну діяльність в усіх аспектах, підприємство повинне заздалегідь прогнозувати, як вона вплине на вищезазначені показники, а також оптимізувати з цією метою структуру інвестиційного капіталу та інвестиційних грошових потоків.

У процесі реалізації головної мети та з урахуванням основних принципів інвестиційний менеджмент має вирішувати такі основні завдання:

– забезпечити високий темп економічного розвитку підприємства шляхом здійснення ефективної інвестиційної діяльності, розширення її обсягів, а також шляхом галузевої, асортиментної та регіональної диверсифікації цієї діяльності;

– максимізувати прибуток від інвестиційної діяльності, оскільки одержання прибутку – основна мета бізнесу;

– мінімізувати інвестиційні ризики, бо за несприятливих умов вони можуть призвести до втрати не тільки прибутків, а й частини інвестиційного капіталу;

– забезпечити фінансову стабільність і платоспроможність бізнесу в процесі реалізації інвестиційних програм. Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана із вкладанням значних фінансових ресурсів, як правило, на тривалий період, то це може призвести до зниження платоспроможності інвестора, несвоєчасної сплати поточних рахунків і платіжних зобов'язань перед контрагентами, державним бюджетом тощо. Тому під час формування джерел фінансових ресурсів слід прогнозувати вплив інвестиційної діяльності на фінансову діяльність підприємства та його платоспроможність;

– визначити можливі варіанти прискорення реалізації інвестиційних програм. Останні необхідно реалізувати якнайшвидше, оскільки це сприятиме прискоренню економічного розвитку підприємства, швидкому формуванню грошових потоків у вигляді

прибутку від інвестицій та амортизаційних відрахувань, скороченню термінів використання кредитних ресурсів, зменшенню інвестиційних ризиків, пов'язаних з несприятливими змінами кон'юнктури інвестиційного клімату.

Пріоритетним завданням є забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства за умови його достатньої фінансової стабільності, а не виключно – максимізація прибутку, як вважають окремі менеджери. Розглянуті завдання визначають такі основні функції управління інвестиціями:

– Дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційної діяльності (інвестиційного ринку). Тобто, необхідно дослідити правові умови інвестиційної діяльності в цілому і, зокрема, окремих форм інвестицій; провести аналіз поточної кон'юнктури інвестиційного ринку і факторів, які її визначають;

– Розроблення стратегічних напрямів інвестиційної діяльності підприємства. Формування системи цілей інвестиційної діяльності, які направлені на довгостроковий період;

– Розроблення стратегії формування інвестиційних ресурсів підприємства. Прогнозується загальна потреба в інвестиційних ресурсах, які необхідні для реалізації розробленої інвестиційної стратегії по окремих етапах її здійснення; визначаються можливості формування інвестиційних ресурсів за рахунок власних джерел (прибуток, амортизаційні відрахування, дезінвестиції); ситуацію на грошовому ринку (норма позикового відсотку); доцільність використання позикових коштів; використання залучених коштів (випуск акцій). Це дає змогу запобігти зниженню фінансової стійкості та платоспроможності в майбутньому періоді;

– Пошук та оцінювання інвестиційної корисності реальних проєктів і вибір з них найефективніших. Вивчаються поточні пропозиції на інвестиційному ринку; обираються для вивчення інвестиційні проєкти, які найбільше відповідають інвестиційній стратегії підприємства; проводиться детальна їх експертиза; по кожному інвестиційному проєкту розраховується рівень дохідності й інші показники економічної

ефективності та за цим критерієм проводиться ранжування варіантів можливого інвестування;

– Оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів і вибір з них найефективніших (вартість та інвестиційна привабливість акцій, облігацій та інших цінних паперів);

– Формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями дохідності, ризику та ліквідності. На першому етапі формування інвестиційного портфеля оптимізуються пропорції між реальними та фінансовими інвестиціями в цілому. На другому етапі – в розрізі кожної з форм обираються найбільш ефективні (по співвідношенню прибутковості та ризику) інвестиційні проєкти (фінансові інструменти для інвестування, тобто різні цінні папери). На третьому етапі визначається ліквідність портфеля;

– Поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих програм і проєктів. Розроблення різноманітних видів поточних планів, а саме: календарні плани реалізації окремих інвестиційних проєктів і бюджети цих проєктів;

– Організація моніторингу інвестиційних програм і проєктів. У процесі реалізації цієї функції формується система базових досліджуваних показників, які пов’язані з реалізацією кожної інвестиційної програми і окремих інвестиційних проєктів; визначається періодичність збору та аналізу інформації; виявляються причини відхилення реалізованих інвестиційних проєктів від намічених термінів, об’ємів, ефективності тощо;

– Підготовка рішень про своєчасну відмову від неефективних проєктів (продаж окремих фінансових інструментів). Внаслідок зміни кон’юнктури інвестиційного ринку, фінансового стану підприємства, прорахунків у формуванні інвестиційного портфеля та інших факторів фактична або очікувана ефективність окремих інвестиційних проєктів (фінансових інструментів) може виявитися набагато нижчою за розраховану. В цьому випадку приймається рішення про вихід із таких інвестиційних проєктів (продаж окремих фінансових інструментів), і визначаються форми цього виходу (акціонування, продаж, тощо), відповідно здійснюється корегування інвестиційного портфеля шляхом

підбору інших інвестиційних проєктів або фінансових інструментів, куди реінвестується вільний капітал.

Управління інвестиціями має свої особливості, що визначається такими напрямами:

- управління реальними інвестиціями;
- управління фінансовими інвестиціями;
- управління інвестиційним портфелем підприємства;
- управління формуванням інвестиційних ресурсів.

Кожен із цих напрямів має свої завдання. Наприклад, у процесі управління реальними інвестиціями важливим є формування програми реальних інвестицій, визначення загального обсягу та об'єктів реального інвестування з урахуванням високої ефективності, ліквідності та мінімального ризику.

Політика управління фінансовими інвестиціями включає в себе аналіз фінансових ринків, визначення обсягів фінансових інвестицій у поточному періоді, вибір об'єктів інвестування (фінансових інструментів), оцінювання інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів, формування портфеля фінансових інвестицій та забезпечення його ефективного управління.

В управлінні інвестиційним портфелем важливим є процес його формування та реструктуризація з урахуванням дохідності, ліквідності та ризикованості об'єктів, які підбираються у портфель.

У процесі управління формуванням інвестиційних ресурсів важливим є визначення загального обсягу необхідних інвестиційних ресурсів, вибір ефективних схем фінансування інвестиційної діяльності, забезпечення максимального обсягу залучення власних інвестиційних ресурсів за рахунок внутрішніх джерел, забезпечення необхідного обсягу залучення власних інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел, визначення оптимального співвідношення структури капіталу та забезпечення мінімізації вартості залучених інвестиційних ресурсів із різних джерел.

Таким чином, *основною метою управління інвестиціями є визначення напрямів, методів, засобів та форм інвестування з метою підвищення ефективності виробництва, збільшення прибутку підприємства та мінімізації інвестиційних ризиків.*

Організаційно-методологічні засади управління інвестиційною діяльністю складаються з таких систем (рис. 9.8):

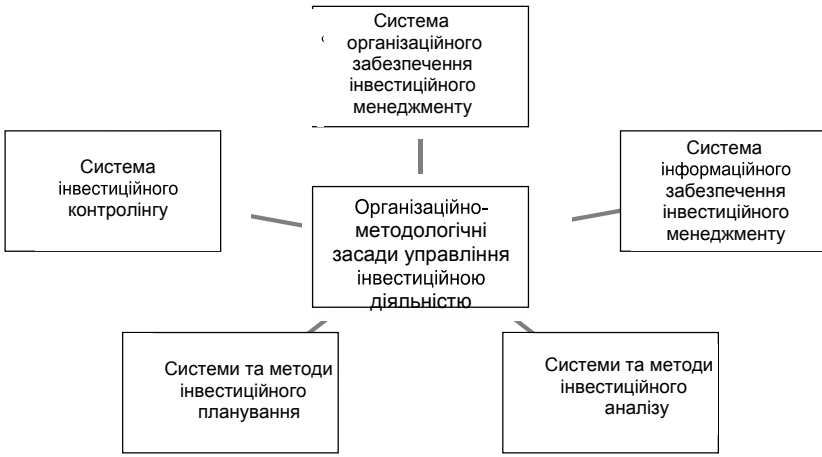


Рис 9.8. Організаційно-методологічні засади управління інвестиційною діяльністю

Система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту – це взаємозв'язана сукупність внутрішніх структурних служб та підрозділів підприємства, які забезпечують розроблення та прийняття управлінських рішень з різних аспектів інвестиційної діяльності та несуть відповідальність за результати цих рішень.

Функціональна побудова центрів управління інвестиційною діяльністю істотно відрізняється на підприємствах різних за розмірами і використовуваними загальними організаційними структурами управління. На підприємствах, що використовують просту лінійну організаційну структуру управління (характерна для малих підприємств) функціональні центри управління інвестиційною діяльністю, як правило, не створюються через незначні обсяги інвестиційної діяльності. Функції такого управління покладаються, зазвичай, на власника малого підприємства або його директора (якщо власник використовує для загального управління підприємством найманого менеджера).

На підприємствах, що використовують лінійно-функціональну організаційну структуру управління (характерна для середніх підприємств) функції інвестиційного управління покладаються на спеціального інвестиційного менеджера або на загальний центр управління інвестиційною діяльністю, що знаходиться в складі фінансової служби підприємства. Такий інвестиційний центр здійснює управління всіма основними аспектами інвестиційної діяльності підприємства, координуючи свої дії з центрами управління операційною і фінансовою діяльністю підприємства.

На підприємствах, що використовують дивізіонну організаційну структуру управління, в основі якої лежить децентралізація управління за окремими ознаками – регіональній, товарній тощо (характерна для великих підприємств із широко диверсифікованою виробничою або регіональною діяльністю), функції управління інвестиціями покладаються на центри управління інвестиційною діяльністю, які сформовані у складі кожного дивізіону (центру відповідальності) підприємства. У цьому випадку система управління інвестиційною діяльністю має дезінтегрований характер і ключову роль відіграють не менеджери центрального апарату, а керівники відповідних центрів відповідальності.

На підприємствах, що використовують проєктну організаційну структуру управління (характерна, як правило, для середніх і великих підприємств) функції інвестиційного управління диференціюються в розрізі окремих підрозділів – проєктної групи, що має комплексні повноваження щодо рішення поставлених завдань. У системі інвестиційного менеджменту такі підрозділи створюються для реалізації окремих реальних інвестиційних проєктів, а також для управління портфелем фінансових інструментів інвестування. Керівники таких проєктних підрозділів безпосередньо підпорядковані генеральному директорові або його заступникові з фінансових питань. Проєктні підрозділи, що забезпечують управління інвестиційною діяльністю в межах конкретних завдань, створюються, як правило, на тимчасовій основі.

На підприємствах, що використовують матричну організаційну структуру управління (характерна для великих підприємств) проєктний

принцип доповнюється функціональним принципом управління. У цьому випадку на підприємстві організовується подвійне підпорядкування інвестиційних менеджерів: з одного боку вони підпорядковані безпосереднім керівникам відповідних функціональних служб центрального апарату управління (з визначеного кола питань), з іншого – безпосередньому керівникові відповідного проєкту.

«Центр відповідальності» являє собою структурний підрозділ підприємства, що цілком контролює ті або інші аспекти господарської діяльності, а його керівник самостійно приймає управлінські рішення в рамках цих аспектів і несе повну відповідальність за виконання доведених йому планових (нормативних) показників. Згідно з цією концепцією права керівника підрозділу – «центру відповідальності», які пов'язані з окремими аспектами управління господарською діяльністю в рамках цього підрозділу, паритетне кореспондують з мірою його відповідальності перед контролюючою структурою (органом управління вищого рівня) на підприємстві.

Однією з форм «центру відповідальності», утворюваною для управління інвестиційною діяльністю підприємства, є «центр інвестицій», що являє собою структурний підрозділ підприємства, керівник якого відповідає за використання виділених йому інвестиційних ресурсів і одержання необхідного прибутку від інвестиційної діяльності. Основним контрольованим показником при цьому є звичайно рівень прибутку на інвестований капітал. Прикладом «центру інвестицій» є дочірня фірма підприємства або виділений в його складі спеціальний структурний підрозділ, що здійснює винятково інвестиційну діяльність.

При формуванні «центрів інвестицій» підприємства виділяють такі основні етапи:

1. Визначення потреби у формуванні спеціалізованих структурних підрозділів підприємства;
2. Визначення системи прав та обов’язків керівників структурних підрозділів;
3. Розроблення системи стимулювання керівників структурних підрозділів;
4. Розроблення системи форм відповідальності керівників структурних підрозділів за невиконання поставлених завдань;

5. Розроблення та доведення «центрам інвестицій» планових (нормативних) завдань щодо здійснення інвестиційної діяльності;

6. Забезпечення контролю виконання «центрам інвестицій» поставлених завдань.

Система інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту – це система цілеспрямовано сформованих відповідних показників для використання в процесі прийняття і реалізації управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства. Вона є складовою частиною інформаційної бази управління підприємством.

Побудова системи інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту передбачає формування необхідних показників завдяки зовнішнім та внутрішнім джерелам інформації.

До показників, що формуються із зовнішніх джерел інформації, належать такі:

– показники, що характеризують «інвестиційний клімат» держави в цілому;

– показники, що характеризують кон'юнктуру інвестиційного ринку;

– показники нормативно-правового характеру, що регламентують інвестиційну діяльність підприємства.

До показників, що формуються із внутрішніх джерел інформації, належать такі:

– планові (нормативні) показники розвитку підприємства за окремими напрямами його господарської діяльності;

– показники фінансового обліку та звітності підприємства;

– показники управлінського обліку підприємства.

Виділяють такі основні сфери інвестиційного аналізу на підприємстві:

– аналіз інвестиційної діяльності підприємства в цілому і окремих «центрів інвестицій»;

– аналіз інвестиційної привабливості окремих реальних проєктів і фінансових інструментів інвестування.

Система інвестиційного аналізу – це процес дослідження основних результатів інвестиційної діяльності підприємства («центра інвестицій») з метою викриття резервів подальшого

підвищення її ефективності. Вона є складовою частиною системи аналізу господарської діяльності підприємства.

Залежно від методів, що використовуються, розрізняють наступні системи аналізу інвестиційної діяльності підприємства («центра інвестицій»):

1. Система горизонтального (трендового) інвестиційного аналізу – це система аналізу, що досліджує динаміку окремих показників інвестиційної діяльності підприємства («центра інвестицій») у часі й визначає загальні тенденції їх зміни (або тренд).

У інвестиційному менеджменті найбільшого розповсюдження набули такі основні напрями горизонтального (трендового) інвестиційного аналізу:

- аналіз динаміки загального обсягу валових і чистих реальних інвестицій за відповідні періоди;
- аналіз динаміки загальної вартості портфелю фінансових інвестицій за відповідні періоди;
- аналіз динаміки загальної суми інвестиційних доходів за відповідні періоди.

2. Система вертикального (структурного) інвестиційного аналізу – це система аналізу, що досліджує внутрішню структуру окремих узагальнюючих показників інвестиційної діяльності.

У інвестиційному менеджменті найбільшого розповсюдження набули такі основні напрямки вертикального (структурного) інвестиційного аналізу:

- структурний аналіз окремих видів інвестицій підприємства;
- структурний аналіз реальних інвестицій підприємства;
- структурний аналіз портфелю фінансових інвестицій підприємства;
- структурний аналіз інвестиційних ресурсів підприємства за джерелами їх формування.

3. Система порівняльного інвестиційного аналізу – це система аналізу, що базується на порівнянні між собою окремих груп аналогічних показників інвестиційної діяльності.

В управлінні інвестиціями найбільшого розповсюдження набули такі основні напрями порівняльного аналізу:

– порівняння темпів та результатів реального інвестування за даним підприємством та середньогалузевими;

– порівняння основних показників інвестиційної діяльності окремих «центрів інвестицій» підприємства;

– порівняння планових (нормативних) та звітних показників інвестиційної діяльності підприємства («центрів інвестицій»);

– порівняння основних показників, що визначають умови інвестиційної діяльності підприємства («центрів інвестицій»).

4. Аналіз інвестиційних коефіцієнтів – це система аналізу, яка досліджує співвідношення різних абсолютних показників, котрі характеризують обсяги та результати інвестиційної діяльності підприємства («центрів інвестицій»).

У фінансовому менеджменті в процесі управління інвестиціями найбільшого розповсюдження набули такі аналітичні коефіцієнти:

– Коефіцієнт рентабельності інвестицій:

$$КРІ = ЧП_І / ІК,$$

де $ЧП_І$ – середньорічна сума чистого прибутку від інвестиційної діяльності;

ІК – сума інвестованого капіталу.

– Коефіцієнт самофінансування інвестиційної діяльності:

$$КСІ = ВІР_В / ІР,$$

де $ВІР_В$ – сума власних інвестиційних ресурсів, що сформовані за рахунок внутрішніх джерел;

ІР – загальна сума сформованих інвестиційних ресурсів.

– Коефіцієнт реінвестування прибутку:

$$КР_{ІП} = ЧП_І / ЧП,$$

де $ЧП_І$ – сума чистого прибутку підприємства, яка спрямована на інвестування;

ЧП – загальна сума чистого прибутку підприємства.

Інвестиційна привабливість реальних проєктів і фінансових інструментів – це комплексна характеристика окремих реальних

проєктів або фінансових інструментів інвестування, яка проводиться інвестором відповідно до розроблених ним критеріїв та показників.

Аналіз інвестиційної привабливості окремих реальних проєктів і фінансових інструментів – це процес дослідження й оцінювання за критеріями інвестора системи показників по окремих об'єктах інвестування з метою обґрунтування інвестиційних рішень.

У процесі аналізу інвестиційної привабливості окремих реальних проєктів і фінансових інструментів досліджуються такі основні групи показників:

- Показники дохідності (ефективності) інвестицій;
- Показники інвестиційного ризику;
- Показники ліквідності інвестицій.

Інвестиційне планування – це процес розроблення основних показників інвестиційної діяльності підприємства та її забезпечення відповідними ресурсами у визначеному майбутньому періоді. Інвестиційне планування є складовою частиною системи загального планування господарської діяльності підприємства.

Інвестиційне планування на підприємстві складається з таких систем:

– система прогнозування інвестиційної діяльності підприємства;

– система поточного планування інвестиційної діяльності підприємства;

– система оперативного планування інвестиційної діяльності підприємства.

Кожній із систем інвестиційного планування відповідають певні форми представлення його результатів (планові документи) (табл. 9.1).

Таблиця 9.1

Форми представлення результатів інвестиційного планування

Системи інвестиційного планування	*Форми представлення результатів інвестиційного планування (планові документи)*	*Період планування*
Система прогнозування інвестиційної діяльності підприємства	– Інвестиційна стратегія підприємства. – Інвестиційна політика підприємства по окремих аспектах інвестиційної діяльності.	3-5 років
Система поточного планування інвестиційної діяльності підприємства	– Програма реальних інвестицій. – Портфель довгострокових фінансових інвестицій. – Основні показники інвестиційної діяльності в системі поточних фінансових планів.	1 рік
Система оперативного планування інвестиційної діяльності підприємства	– Календарний план реалізації інвестиційних проєктів. – Капітальний бюджет за окремими інвестиційними проєктами. – Портфель короткострокових фінансових інвестицій.	Квартал, місяць

Інвестиційний контролінг – це система внутрішнього контролю, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямах і показниках інвестиційної діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених та прийняття оперативних управлінських рішень щодо виконання постановлених завдань.

Інвестиційний контролінг є складовою частиною загального фінансового контролінгу господарської діяльності підприємства.

На підприємстві система інвестиційного контролінгу будується за такими основними етапами:

1. Визначення об’єктів інвестиційного контролінгу;
2. Визначення видів інвестиційного контролінгу окремих об’єктів;
3. Формування системи пріоритетних (ключових) показників інвестиційної діяльності, що контролюються;
4. Розроблення системи кількісних стандартів контролю;
5. Побудова системи моніторингу показників інвестиційної діяльності, що контролюються;
6. Формування системи дій інвестиційних менеджерів з усунення відхилень фактичних показників від планових.

Розрізняються такі основні види інвестиційного контролінгу:

– *стратегічний контролінг* – це контроль і регулювання цільових показників інвестиційної стратегії підприємства (квартал, рік);

– *поточний контролінг* – це контроль і регулювання показників поточних планів інвестиційної діяльності підприємства (місяць, квартал);

– *оперативний контролінг* – це контроль і регулювання показників календарних планів, капітальних бюджетів окремих проєктів (тиждень, декада, місяць).

Основу інвестиційного контролінгу становить система моніторингу показників інвестиційної діяльності підприємства, що контролюються, яка передбачає:

1. Визначення системи інформативних звітних даних за кожним видом інвестиційного контролінгу;

2. Розроблення системи узагальнюючих аналітичних показників, що характеризують фактичні результати показників, котрі контролюються;

3. Розроблення стандартної структури форм контрольних звітів виконавців (керівників «центрів інвестицій»);

4. Визначення контрольних періодів за кожним видом інвестиційного контролінгу по кожній групі показників, що охоплюються ними;

5. Визначення розмірів відхилень фактичних результатів контрольованих показників інвестиційної діяльності від планових;

6. Виявлення основних причин відхилень фактичних результатів, які контролюються показниками інвестиційної діяльності від планових.

Система дій інвестиційних менеджерів щодо усунення відхилень фактичних показників інвестиційної діяльності від запланованих складається з трьох основних алгоритмів:

1. «Не вживати ніяких заходів» – така форма реагування передбачається в тих випадках, коли розмір відхилень значно нижчий за встановлений критерій;

2. «Усунути відхилення» – така система дій передбачає процедуру пошуку та реалізації резервів щодо забезпечення виконання цільових, планових або нормативних показників у наступному звітному періоді;

3. «Коригувати значення відповідних стандартів» – така система дій з коригування значення певних цільових, планових або нормативних показників передбачається у випадках, коли можливості нормалізації окремих аспектів інвестиційної діяльності обмежені або зовсім відсутні.

9.4. Формування та оптимізація інвестиційного портфеля

Оскільки в інвестиційному портфелі значну питому вагу займають цінні папери, розглянемо їх сутність та види.

Цінні папери – це документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам. Цінні папери можуть існувати у формі окремих документів (документарні) або записів на рахунках (бездокументарні).

Відповідно до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» до емісійних цінних паперів належать: акції; акції корпоративних інвестиційних фондів; корпоративні облігації; облігації місцевих позик; державні облігації України; облігації міжнародних фінансових організацій; депозитні сертифікати банків; іпотечні облігації; сертифікати фондів операцій з нерухомістю (сертифікати ФОН); інвестиційні сертифікати; казначейські зобов'язання України; державні деривативи; опціонні сертифікати; фондові варанти; кредитні ноти; депозитарні розписки.

Особливості обігу цінних паперів, які посвідчують майнові права (у тому числі похідні від них) на ресурси, які відокремились від своєї основи, визначаються законодавством.

Відповідно до однієї з найпоширеніших класифікацій за економічним та юридичним статусом цінні папери поділяються на такі категорії:

1. Цінні папери першого порядку:

– акція – цінний папір, що свідчить про частку в статутному капіталі акціонерного товариства, дає право на частину прибутку у вигляді

дивідендів та управління підприємством через участь у загальних зборах;

– облігація – цінний папір, який свідчить про боргові стосунки між позичальником та кредитором і передбачає виплату відсотків за користування грошима.

2. Цінні папери другого порядку (деривативи):

– опціон – похідний цінний папір, що надає право, але не зобов'язує покупця купити чи продати певну кількість активів, які лежать в основі опціону за заздалегідь відомою ціною протягом певного проміжку часу;

– ф'ючерс – безумовне зобов'язання партнерів, опосередковане біржою, продати чи купити у відповідний проміжок часу певний обсяг активів за заздалегідь відомою ціною;

– варант – похідний цінний папір, що дає право його власнику купити певний цінний папір у визначений час за відомою ціною;

– форвардний контракт – стандартний документ у вигляді договору чи деривативу, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) базовий актив у певний час та на певних умовах у майбутньому, з фіксацією цін продажу під час укладання такого контракту.

3. Комерційні цінні папери, або цінні папери третього порядку, які обслуговують товарні угоди та товарообіг у цілому:

– вексель – цінний папір, що свідчить про безумовне грошове зобов'язання векселедавця після настання певного терміну сплатити векселетримачеві певну суму грошей;

– коносамент – документ, що визначає взаємовідносини перевізника й власника вантажу в процесі транспортування товару в міжнародному судноплавстві. Тут зазначаються умови договору та обов'язки сторін;

– акредитив – іменний цінний папір, що засвідчує право отримати в кредитній установі зазначену суму.

4. Цінні папери, що визначають майнові права та немайнові відносини:

– інвестиційний сертифікат – цінний папір, що випускається винятково інвестиційними фондами або інвестиційними компаніями,

який свідчить про право власності на частину інвестиційного фонду в компанії;

– казначейське зобов'язання – це борговий цінний папір, що емітується державою, розповсюджується винятково на добровільних засадах серед фізичних та юридичних осіб та дає право на отримання фінансового доходу, або інші майнові права, відповідно до умов їх випуску дисконтований інструмент, що випускається на один-два роки з виплатою фіксованих відсотків;

– нота – це емісійний (кредитна нота) або неемісійний (аграрна нота) деривативний цінний папір.

(Кредитна нота – це емісійний деривативний цінний папір, що посвідчує обов'язок емітента здійснювати виплату відсоткових доходів власнику такого цінного папера у розмірі та строки, встановлені проспектом (рішенням про емісію), погашення якого здійснюється шляхом сплати емітентом власнику номінальної вартості такого цінного папера, за умови, що не відбулася подія, пов'язана із платоспроможністю третьої особи, зазначеної у проспекті (рішенні про емісію).

Аграрна нота – це неемісійний цінний папір, що посвідчує безумовне зобов'язання боржника, забезпечене заставою, здійснити поставку сільськогосподарської продукції або сплатити грошові кошти кредитору відповідно до умов, визначених таким цінним папером).

Оскільки цінні папери – це документи встановленого зразка, до них висуваються певні вимоги. Посвідчення прав на ресурси визнаються цінними паперами, коли вони відповідають таким вимогам:

– оборотність – здатність цінного паперу куплятися чи продаватися на ринку, а також у багатьох випадках виступати як самостійний платіжних документ, котрий забезпечує обіг інших товарів. Це вказує на те, що цінний папір існує лише як особливий товар, який повинен мати свій ринок;

– доступність для цивільного обігу – здатність цінного паперу не лише куплятись, але й бути об'єктом інших цивільних угод (позика, застава, дарування, зберігання);

– стандартність – цінні папери повинні мати уніфікований зміст, коло учасників, термін обігу, місце торгівлі, єдині форми самого цінного паперу та права;

– серійність – можливість випуску цінного паперу однорідними серіями, партіями, класами;

– документальність – цінний папір завжди документ певного виду, що містить передбачені законодавством реквізити;

– урегульованість і визнання державою. Документи мають бути визнані державою як цінні папери для того, щоб забезпечити можливість впливу на них і довіру громадян. Погано регульовані та не визнані державою як цінні папери не можуть претендувати на статус «цінних», якою б безмежною не була фантазія фінансистів;

– ліквідність – здатність цінного паперу бути швидко проданим, трансформуватися у грошові кошти без втрат для власника. Якщо ринок відмовляється визнати ліквідність цінного папера, то останній стає просто папером;

– ризикованість – можливість втрат, пов'язаних з інвестиціями в цінні папери і неминуче їм притаманна. Інколи цю ознаку називають визначеністю, тобто можливістю для інвестора мати судження про ризикованість цінного папера;

– обов'язковість виконання – відмова може бути лише у випадку доведення того, що цінний папір потрапив до тримача незаконним шляхом.

До основних функцій цінних паперів можна віднести:

– *мобілізаційна*. Сутність у тому, що підприємство або держава досягає такого моменту, коли починає відчувати нестачу коштів і активно залучати додаткові фінансові ресурси для продовження діяльності на розширеній основі. Ця функція передує всім іншим і, по суті, є визначальною;

– *перерозподільна* – сприяє переливанню грошових капіталів між галузями і сферами економіки, між територіями і країнами, між групами і верствами населення, між населенням і сферами економіки, між населенням і державою;

– *забезпечувальна* – передбачає два аспекти функціонування цінних паперів: покривають виконання зобов'язань та отримання доходу

на капітал. Принцип забезпечення, який реалізовується через цю функцію, полягає в тому, що цінні папери передаються кредитору лише у випадку невиконання боржником своїх зобов'язань. Якщо такого не трапилось, то цінні папери або права на них повертаються емітенту;

– *управлінська* – передбачає наявність у власника цінного папера реальних механізмів впливу і можливості брати участь в управлінні емітентом. Така функція притаманна лише акціям, пайовим свідоцтвам, сертифікатам із часткою, інвестиційним сертифікатам;

– *позичальна* – виконується лише борговими цінними паперами. Ця функція не дає права на управління справами емітента;

– *розрахункова* – передбачає, що цінні папери можуть виступати засобом розрахунку чи платежу, тобто виконувати одну з функцій грошей. Така функція є можливою, тому що цінні папери, як і гроші, мають вартість.

Сукупність різних інвестиційних інструментів для досягнення конкретної мети вкладника – це інвестиційний портфель. Набір цінних паперів, що знаходяться у інвестора, називається портфелем цінних паперів. В портфель можуть входити як цінні папери одного типу так і різні інвестиційні цінності, наприклад, акції, облігації, депозитні й ощадні сертифікати тощо.

Отже, інвестиційний портфель являє собою цілеспрямовано сформовану сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики.

За цілями формування інвестиційного прибутку розрізняють портфель доходу і портфель зростання.

Портфель доходу – це інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі. Цей портфель орієнтований на високу поточну віддачу інвестиційних витрат, незважаючи на те, що в майбутньому періоді ці витрати могли б забезпечити отримання більш високої норми інвестиційного прибутку на вкладений капітал.

Портфель зростання являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого

капіталу в майбутній довгостроковій перспективі незалежно від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді. Орієнтований на забезпечення високих темпів зростання ринкової вартості підприємства, оскільки норма прибутку при довгостроковому фінансовому інвестуванні завжди вища, ніж при короткостроковому.

За відношенням до інвестиційних ризиків розрізняють: агресивний, помірний (компромісний) та консервативний портфелі.

Агресивний портфель являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного прибутку або приросту інвестованого капіталу незалежно від супутнього йому рівня ризику. Супроводжується високим рівнем ризику, при якому інвестований капітал може бути втрачений.

Помірний (компромісний) портфель – це сформована сукупність фінансових інструментів інвестування, за яким загальний рівень портфельного ризику наближений до середньоринкового. За таким інвестиційним портфелем норма інвестиційного прибутку буде також наближена до середньоринкової.

Консервативний портфель – сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику. Забезпечує найбільш високий рівень безпеки фінансового інвестування.

Ефективність формування інвестиційного портфеля пов'язана з використанням «портфельної теорії», розробниками окремих положень якої стали Г.Маркович, Д. Тобін, В.Шарп та інші. «Портфельна теорія» являє собою заснований на статистичних методах механізм оптимізації інвестиційного портфеля, що формується по заданих критеріях співвідношення рівня його прибутковості та ризику. Ця теорія складається з таких розділів:

1) оцінювання інвестиційних якостей окремих видів фінансових інструментів інвестування;

2) формування інвестиційних рішень відносно включення в портфель індивідуальних фінансових інструментів інвестування;

3) оптимізація портфеля, спрямована на зниження рівня його ризику при заданому рівні прибутковості;

4) сукупне оцінювання сформованого інвестиційного портфеля по співвідношенню рівня прибутковості та ризику.

Норма інвестиційного прибутку знаходиться в залежності від рівня портфельного ризику (рис. 9.9).

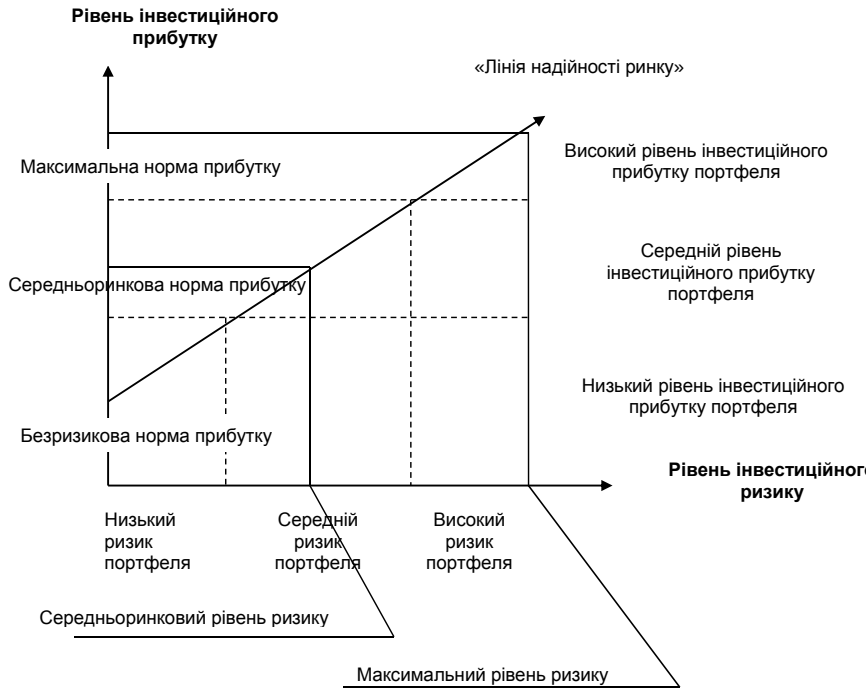


Рис. 9.9. Залежність норми інвестиційного прибутку портфеля від рівня портфельного ризику

Важливе місце в управлінні інвестиційним портфелем займають фінансові посередники на ринку цінних паперів.

Фінансові посередники характеризуються як компанії, що надають своїм клієнтам послуги в галузі інвестування. Це інститути, які організовують безпосереднє регулювання попиту та пропозиції на фінансові ресурси в економіці, основні суб'єкти ринку капіталів. На розвиненому ринку здійснюють свою діяльність величезна кількість фінансових посередників, котрі за невелику плату надають різні види фінансових послуг. Ці послуги пов'язані як з емісією фінансових активів, так і з обігом на вторинному ринку.

В українському законодавстві фінансове посередництво здійснюють професійні діячі фондового ринку. До такої діяльності належать:

– діяльність з торгівлі цінними паперами (брокерська, дилерська діяльність, андерайтинг, діяльність з управління цінними паперами);
– діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
– діяльність з управлінням іпотечним покриттям;
– депозитарна діяльність;
– розрахунково-клірингова діяльність;
– діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

У Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» й інших законах, що регулюють діяльність на фондовому ринку, дається роз'яснення щодо визначень і напрямів посередницької діяльності. Зокрема:

1) *Діяльність з торгівлі цінними паперами* здійснюється торговцями цінними паперами – господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками. Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, брокерську діяльність, діяльність з управління цінними паперами та андерайтинг, якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі, встановленому законодавчо.

Брокерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи (комісійна діяльність). Брокер виступає посередником, агентом інвестора, діє від імені клієнта та за його дорученням і отримує винагороду у вигляді комісійних. Брокерські комісійні складають основну частину витрат на проведення трансакцій на фондовому ринку.

Дилерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом (комерційна діяльність). Основний дохід дилерів – це додатна різниця між цінами продажу та купівлі цінних паперів. Різниця в цінах купівлі-продажу є платою дилерам за терміновість і врівноваження

тимчасового дисбалансу між попитом-пропозицією на певні види цінних паперів, що перебувають в обігу на ринку.

Часто дилерів називають спекулянтами та маркет-мейкерами (ті, що формують ринок).

Торговців цінними паперами, які проводять операції з великими пакетами цінних паперів як від свого імені, так і в інтересах клієнтів, називають трейдерами. Як правило, трейдери виконують на ринку і брокерські, і дилерські функції.

Андерайтинг – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента. Основним елементом андерайтингу є викуп цінних паперів у емітента. Процедура, що включає викуп цінних паперів у емітента за фіксованою ціною, характерна для класичного андерайтингу, при якому андерайтер приймає на себе всі ризики щодо розміщення цінних паперів на ринку. Якщо ціна викупу вища від ціни розміщення на ринку, андерайтер отримує прибуток, в іншому разі – збиток. Різницю між ціною розміщення та ціною викупу цінного папера називають *андерайтинговим дисконтом*. Він залежить від обсягів емісії й від ступеня ризику цінних паперів.

Останнім часом посередники намагаються уникати класичного типу андерайтингу, і контракт на здійснення викупу за фіксованою ціною не підписують. Андерайтери консультують емітентів і допомагають їм за певну винагороду здійснити розміщення цінних паперів на ринку.

Діяльність з управління цінними паперами – діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

2) *Діяльність з управління активами інституційних інвесторів* – професійна діяльність компанії з управління активами, що проводиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

3) *Діяльність з управлінням іпотечним покриттям* – діяльність, що здійснюється за винагороду банком чи іншою фінансовою установою згідно з відповідним договором про управління іпотечним покриттям.

4) *Депозитарна діяльність* – надання послуг щодо зберігання цінних паперів, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках.

5) *Діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів* – збір, фіксація, обробка, зберігання та надання даних, які складають систему реєстру власників іменних цінних паперів, щодо іменних цінних паперів, їх емітентів і власників.

6) *Розрахунково-клірингова діяльність* – діяльність з визначення взаємних зобов'язань за договорами щодо цінних паперів і розрахунків за ними.

7) *Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку* – діяльність зі створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інститутами за встановленими правилами, централізованого укладання і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу й розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

Таким чином, узагальнимо *призначення фінансових посередників:*

– діяльність фінансових посередників дає змогу окремим підприємствам та іншим суб'єктам економити на деяких операціях з фінансовими інвестиціями завдяки спеціалізації;

– залучення вільних інвестиційних ресурсів і спрямування їх у економічний розвиток;

– зниження рівня ризиків при здійсненні інвестиційної діяльності;

– діяльність дилерів дає змогу пом'якшити надзвичайні цінові коливання, що сприяє забезпеченню ліквідності та стабільності ринку;

– надання консультаційних послуг підприємствам, які займаються фінансовими інвестиціями.

Питання та завдання для самоконтролю

1. Розкрийте сутність та визначте основні види інвестицій.

2. Дайте визначення та схарактеризуйте основні форми інвестиційної діяльності.

3. Що собою являють чисті інвестиції?

4. Схарактеризуйте основні форми інвестицій.

5. Визначте основні принципи інвестиційної діяльності в Україні.

6. Що являє собою процес управління інвестиціями та яка його мета?

7. Визначте основні функції управління інвестиціями.

8. Дайте характеристику організаційно-методологічним засадам управління інвестиційною діяльністю.

9. В чому полягає система інвестиційного аналізу та які її основні елементи?

10. Які аналітичні коефіцієнти розраховуються фінансовим менеджером у процесі управління інвестиціями?

11. Визначте поняття та системи інвестиційного планування на підприємстві.

12. Розкрийте сутність інвестиційного контролінгу.

13. Які види цінних паперів можуть формувати інвестиційний портфель?

14. Схарактеризуйте основні функцій цінних паперів.

15. Дайте визначення інвестиційного портфеля та його видам.

16. Які фінансові посередники надають послуги в галузі інвестування?

РОЗДІЛ 10
ХАРАКТЕРИСТИКА ТА МЕТОДИ ОЦІНЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ІНВЕСТУВАННЯ

10.1. Оцінювання доцільності фінансових інвестицій, методи оцінювання. Формування портфеля цінних паперів та управління ним.

10.2. Базова модель оцінювання фінансових активів (DCF – модель).

10.3. Методичні підходи до визначення вартості облігацій.

10.4. Характеристика та оцінювання акцій. Визначення вартості привілейованих акцій. Оцінювання звичайних акцій.

10.1. Оцінювання доцільності фінансових інвестицій, методи оцінювання. Формування портфеля цінних паперів та управління ним.

У попередньому розділі розглядалися особливості та інструменти фінансових інвестицій. Отже, під *фінансовими інвестиціями* розуміють активи, які утримуються підприємством з метою збільшення спекулятивного прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестора. Фінансові інвестиції можуть бути довго- й короткострокові.

Основні цілі здійснення фінансових інвестицій:

– одержання прибутку;

– поглинання чи здобуття контролю над підприємством-конкурентом, зокрема з метою його ліквідації;

– створення інтегрованих корпоративних структур (концернів, холдингів);

– поліпшення фінансово-господарських зв’язків з постачальниками сировини (матеріалів, комплектуючих) та споживачами готової продукції;

– диверсифікація діяльності й одержання доступу до певного сегмента ринку;

– збереження ліквідних резервів (як правило, поточні фінансові інвестиції).

При прийнятті інвестиційних рішень порівнюються очікувані доходи від вкладання коштів у певний об'єкт капіталовкладень, з доходами від інших, альтернативних можливостей інвестування.

Розрізняють два основні підходи до оцінювання інвестицій:

– *статистичний аналіз*: усі показники, які характеризують об'єкт інвестування, розглядаються в короткостроковому періоді; при розрахунках використовуються величини, зафіксовані в певний проміжок часу (факт зміни вартості грошей у часі не враховується);

– *динамічний аналіз*: показники аналізуються в динаміці, з урахуванням зміни вартості грошей у часі за низку періодів.

Методи оцінювання фінансових інвестицій

Метод дисконтування Cash-flow, або метод розрахунку внутрішньої (потенційної) вартості інвестицій.

Доцільність фінансових інвестицій визначається шляхом приведення до теперішньої вартості очікуваних чистих грошових потоків від здійснення інвестицій та зіставлення сумарної величини цих потоків із собівартістю інвестицій (грошових виплат на придбання інвестиції). Вартість інвестиції визначається за таким алгоритмом:

$$\mathrm{Co} = \frac{\mathrm{CF}_1}{1 + \mathrm{r}} + \frac{\mathrm{CF}_2}{(1 + \mathrm{r})^2} + \frac{\mathrm{CF}_3}{(1 + \mathrm{r})^3} + \cdots + \frac{\mathrm{CF}_n}{(1 + \mathrm{r})^n} - E_0 \quad (10.1),$$

де C_o – вартість інвестицій;

CF – чистий грошовий потік (Cash-flow) від здійснення інвестицій;

E_o – собівартість інвестицій;

r – коефіцієнт, який характеризує ставку дисконтування (r = p/100%;

p – ставка дисконтування (ставка дохідності за найкращою (або середньою) з альтернативних можливостей вкладення коштів на ринку. Складається з двох компонентів: фіксованої ставки за безризиковими вкладеннями та середньоринкової премії за ризик);

n – період, протягом якого кошти вкладаються у фінансові інвестиції (кількість інтервалів, за які нараховуються доходи).

Керуючись критерієм прибутковості, рішення щодо інвестиційних вкладень може бути прийняте, якщо вартість інвестицій не менша від нуля ($C_o > 0$). Тоді рентабельність інвестицій дорівнюватиме або перевищуватиме ставку рентабельності по альтернативних вкладеннях на ринку. За наявності багатьох альтернативних вкладень перевага надається тому фінансовому інструменту, вартість якого є найвищою.

Метод ефективної ставки відсотку застосовується для оцінювання фінансових вкладень з фіксованою ставкою дохідності (облігації, привілейовані акції, депозитні сертифікати тощо). При цьому може використовуватися як статистичний, так і динамічний підхід.

За статистичного підходу вигідність інвестицій визначається на основі порівняння ефективної ставки відсотку за кількома альтернативними об'єктами інвестування. Перевага надається тим інвестиціям, які характеризуються вищою рентабельністю.

Якщо погашення інвестицій здійснюється в кінці періоду і вони придбані з дисконтом, тобто за ціною, нижчою, ніж ціна погашення, доцільно використати такий алгоритм розрахунку ефективної ставки відсотку (Re):

$$R_e = \frac{i - d/n}{K_e} \times 100\%, \tag{10.2}$$

де d – дисконт, виражений у відсотках ($К_н – К_е$);

i – фіксована відсоткова ставка;

$К_е$ – курс емісії (собівартість інвестицій), %;

$К_н$ – курс погашення інвестицій, %.

У разі, якщо інвестиції придбані з премією, тобто за ціною, вищою, ніж ціна їх погашення, то формула набуде такого вигляду:

$$R_e = \frac{i - g/n}{K_e} \times 100\%, \tag{10.3}$$

де g – премія, з якою придбані інвестиції ($К_е – К_н$).

Недоліком використання цього методу оцінювання є те, що він не враховує чинник зміни вартості грошових потоків у часі.

Метод визначення внутрішньої норми прибутковості, IRR – при оцінюванні інвестицій передбачає розрахунок відносного показника – ставки дохідності, за якої вартість інвестицій дорівнює нулю (теперішня вартість усіх грошових видатків на здійснення інвестицій дорівнює теперішній вартості всіх грошових надходжень від цієї інвестиції). Ця ставка відповідає мінімальній ставці рентабельності, за якої пріоритет може надаватися альтернативним вкладенням на ринку.

Згідно із цим методом перевага повинна надаватися тому об'єкту інвестицій, внутрішня норма прибутковості за яким є більшою, ніж середня ставка дохідності за альтернативними вкладеннями на ринку капіталів.

Для розрахунку внутрішньої норми прибутковості у формулу (10.1) замість C_o підставимо нуль, а замість r – коефіцієнт, який характеризує внутрішню ставку дохідності (r_e), оскільки саме за нульової внутрішньої вартості інвестицій їх норма дохідності дорівнює середній ставці дохідності за альтернативними вкладеннями. Методом передбачено, що шукану відсоткову ставку можна розрахувати на основі зіставлення вартості інвестицій за двох пробних варіантів ставок дисконтування (r_{e1}, r_{e2}), які підбираються таким чином, що в інтервалі між r_{e1} та r_{e2} вартість інвестиції змінює своє значення з «+» на «–», і навпаки. Отримаємо алгоритм, котрий рекомендовано використовувати для розрахунку внутрішньої норми прибутковості:

$$r_e = r_{e1} - C_{o1}\frac{r_{e2} - r_{e1}}{C_{o2} - C_{o1}}, \qquad (10.4)$$

де C_{o1}; C_{o2} – внутрішня вартість інвестицій за різних варіантів ставки дисконтування.

Якщо $r_e > r$, то інвестиції в аналізований об'єкт вигідні.

У практиці фінансового менеджменту в країнах з розвиненими ринковими інституціями такий метод оцінювання інвестицій на сьогоднішній день є найуживанішим.

Ризик зміни відсоткових ставок і дюрація

Найважливішим інструментом оцінювання ризику зміни відсоткових ставок та його нейтралізації є розрахунок показника дюрації. *Дюрація* характеризує середньозважений період, протягом якого інвестор може амортизувати собівартість інвестиції, тобто отримати початкову суму фінансових вкладень.

Чим ближчий цей показник до планового періоду вкладання коштів, тим меншим є ризик зміни відсоткових ставок. Якщо значення цього показника за облігації з нульовим купоном збігається зі строком їх погашення, у такому разі зміна відсоткових ставок на ринку фактично не впливає на ринковий курс цінних паперів.

Підприємство (акціонерне товариство) у своїй діяльності може залучати грошові ресурси не лише за рахунок випуску власних цінних паперів, а й вкладенням коштів в інші цінні папери, намагаючись отримати від цього додатковий прибуток. У результаті – у підприємства створюється так званий портфель цінних паперів. Він може нараховувати не один десяток різноманітних цінних паперів, тому виникає необхідність управління портфелем цінних паперів.

Заходи щодо управління портфелем цінних паперів:

– планування складу портфеля;

– аналіз складу портфеля;

– регулювання складу портфеля;

– підтримка його ліквідності;

– отримання доходу.

Перш ніж формувати портфель цінних паперів, ставлять мету:

– одержання постійного доходу (для цього залучаються надійні цінні папери);

– нарощення капіталу (залучаються цінні папери молодих компаній, які не завжди надійні, але обіцяють (і виплачують, хоча б спочатку) високі відсотки по облігаціях);

– зниження ризику вкладених коштів (залучаються багато різноманітних цінних паперів).

У нинішніх умовах підприємство при формуванні портфеля цінних паперів має на меті таке:

1. Зберегти капітал за допомогою цінних паперів зі зростаючою курсовою вартістю.

2. Придбати цінні папери, які можуть замінити готівку: векселі, ощадні сертифікати, облігації.

3. Розширити сфери впливу через вкладення коштів у цінні папери фінансово-промислових груп, кредитні установи, інвестиційні фонди (вплив на емітента здійснюється при значній частці цінних паперів).

4. Проводити «спекулятивну гру» на курсових різницях цінних паперів.

Існують два способи управління портфелем цінних паперів: активний і пасивний.

Прихильники *активного управління* дотримуються точки зору, що наявність портфеля цінних паперів – явище динамічне, тимчасове, тому оперативно відстежуються і купуються високодохідні цінні папери. Такі управляючі легко позбавляються низькоприбуткових та ненадійних цінних паперів.

Пасивне управління націлене на створення довгострокового портфеля цінних паперів з визначеним рівнем ризику й визначеним прибутком.

Для визначення найбільш ефективного набору цінних паперів здійснюється моніторинг. При цьому існує ціла низка показників, які дозволяють здійснити аналіз емітента (рентабельність, обсяг продаж, ціни на акції, рівень дивіденду цінних паперів).

Загальний розрахунок прибутковості портфеля цінних паперів:

$$P_п = d_1p_1 + d_2p_2 + ... + d_np_n,$$

де d – питома вага цінних паперів;

p – дохідність по цінних паперах.

Формування портфеля цінних паперів пов'язане з ризиком. Розрізняють специфічний та системний ризик. *Специфічний ризик* пов'язаний з різними видами цінних паперів, коли оцінюється ризик кожного випуску. Ризик знижується за рахунок диверсифікації портфеля.

Системний ризик випливає зі стану економіки та ринку, і визначається рівнем інфляції, змінами оподаткування, політичними

обставинами, тобто цей ризик майже непередбачуваний. Разом з тим у розвинених країнах розраховують системний ризик за допомогою β-коефіцієнта. Існують спеціальні організації, які розраховують β-коефіцієнт, установлюючи рейтинги цінних паперів.

$\beta_{коефіцієнт}$ = дохідність певного цінного папера / дохідність ринку цінних паперів.

Якщо коефіцієнт дорівнює 1, цінні папери мають середній ступінь ризику, більше одиниці – ризикові, менше одиниці – з низьким ризиком.

10.2. Базова модель оцінювання фінансових активів (DCF – модель)

Відомі два принципово різні підходи до оцінювання цінних паперів залежно від їх видів. Перший підхід призначений для оцінювання первинних цінних паперів – акцій та облігацій, які мають прямий зв'язок з грошовими потоками акціонерного товариства, тому ключовим елементом методики оцінювання є модель дисконтування грошового потоку (DCF-модель).

Другий метод використовується для оцінювання похідних цінних паперів, таких як опціони, котрі мають непрямий зв'язок з грошовими потоками акціонерного товариства. Свою назву похідні цінні папери, або деривативи, дістали за тієї обставини, що ці папери цінні не самі по собі, а лише завдяки первинним фінансовим активам. Оцінювання деривативів здійснюється за допомогою моделей ціноутворення опціонів, які значно відрізняються від DCF-моделей.

Розглянемо базову модель оцінювання фінансових активів (DCF-модель).

Оцінювання первинних цінних паперів, яке ґрунтується на прогнозуванні грошового потоку, виконується за такою схемою:

1) оцінюється грошовий потік, що передбачає визначення величини грошових надходжень і відповідного ризику в розрізі періодів;

2) необхідна прибутковість грошового потоку встановлюється з розрахунку ризику, пов'язаного з ним, та прибутковості, яку можна досягти при інших альтернативних вкладеннях (іншими словами – це ринкова прибутковість по аналогічних за своїми характеристиками

цінних паперах, яка прийнята на момент оцінювання вартості цінного паперу);

3) грошовий потік дисконтується за очікуваною прибутковістю;

4) дисконтовані величини складаються для визначення вартості цінного паперу.

Базове рівняння оцінювання фінансових активів має вигляд:

$$V_o = \frac{CF_1}{(1 + k_1)^1} + \frac{CF_2}{(1 + k_2)^2} + \cdots + \frac{CF_t}{(1 + k_t)^t} + \cdots + \frac{CF_n}{(1 + k_n)^n} = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1 + k_t)^n}, \quad (10.5)$$

де V_o – поточна, або приведена, вартість активів;

CF_t – очікуване грошове надходження в момент t;

k_t – очікувана прибутковість у період t;

n – кількість періодів, протягом яких очікується надходження грошових коштів.

Базова модель оцінювання може застосовуватися як до матеріально-речових активів, так і до цінних паперів. Залежно від видів цінних паперів формула (10.5) може змінюватись.

Надалі будемо вживати такі позначення для оцінювання величини різних інструментів:

$V_в$ – вартість облігацій;

V_p – вартість привілейованих акцій;

V_s – вартість звичайних акцій.

10.3. Методичні підходи до визначення вартості облігацій

Чинним законодавством України передбачено випуск та обіг відсоткових, цільових і дисконтних облігацій. З економічної точки зору облігації можна поділити на купонні й безкупонні (дисконтні). Розглянемо ці моделі в класичному варіанті – для облігацій купонних, з нульовим купоном, безкупонних та облігацій з виплатою всієї суми при погашенні.

Купонна облігація. Згідно з умовами інвестування в ці боргові фінансові інструменти корпорація-емітент облігацій зобов'язується здійснювати періодичний відсотковий платіж на річній або піврічній

основі та погасити номінальну вартість облігації до визначеного терміну закінчення їх дії. Купонна облігація має такі характеристики:

– номінальну вартість M;

– термін до погашення n;

– відсоткову ставку $i_в$ (ринкова прибутковість);

– купонні виплати INT;

– умови виплати відсотків (періодичність виплат) m.

Математична модель оцінювання грошової вартості облігації ґрунтується на дисконтуванні грошових потоків, які виплачуються протягом всього терміну до погашення. Вартість облігації в теперішній момент часу дорівнює дисконтованій сумі всіх з нею пов'язаних грошових потоків

$$V_в = \sum_{k=1}^{n} \frac{INT}{(1 + i_в)^k} + \frac{M}{(1 + i_в)^n} \tag{10.6}$$

Приклад. Номінальне значення облігації становить M = \$1000.

У договорі зазначено, що:

– кількість років до погашення – n = 20 років;

– номінальна відсоткова ставка – $i_в$ = 14%;

– періодичність виплати відсотків – m = 1 раз на рік.

Згідно з договором, інвестор має право отримати щорічно:

INT = $i_в \times M$ = \$140 та ще \$1000 через 20 років.

Необхідно визначити ринкову вартість облігації в умовах ринку, які змінюються.

Припустімо, що в момент емісії облігації ринкова відсоткова ставка дорівнює номінальній. Ми хочемо визначити ринкову вартість цієї облігації в момент емісії. Скористаємося формулою (10.6):

$$V_в = \sum_{k=1}^{20} \frac{140}{(1 + 0{,}14)^k} + \frac{1000}{(1 + 0{,}14)^n} = 140 \times 6{,}6231 + 1000 \times 0{,}0728 = \$1000$$

У результаті розв'язання одержано $V_в$ = \$1000, тобто договір виявився справедливим.

Через 4 роки інвестор отримав 4 купони, тобто 4 рази по $140. До погашення залишилося 16 років. Ринкова відсоткова ставка не змінилась і складає 14%. Визначимо знову вартість облігації

$$\text{Vв} = \sum_{k=1}^{16} \frac{140}{(1\ +\ 0{,}14)^{\text{k}}} + \frac{1000}{(1\ +\ 0{,}14)^{16}} = 140 \times 6{,}2651 + 1000 \times 0{,}1229 =$$

$$= \$1000$$

Вартість облігацій закономірно залишилась рівною номіналу, оскільки ситуація на ринку не змінилась і прибутковість нашої облігації дорівнює ринковій.

Припустімо, що середня ринкова відсоткова ставка збільшилась на 2% та становить 16%. До погашення облігації залишилося, як і було, 16 років. В цьому випадку вартість нашої облігації складе:

$$\text{Vв} = \sum_{k=1}^{16} \frac{140}{(1\ +\ 0{,}16)^{\text{k}}} + \frac{1000}{(1\ +\ 0{,}16)^{16}} = 140 \times 5{,}6685 + 1000 \times 0{,}0930 =$$

$$= \$886{,}6$$

Така ситуація має логічне пояснення: оскільки за аналогічними облігаціями інвестори отримуватимуть більше, то власники такої облігації намагатимуться її позбутися. Це створить на ринку підвищений попит на більш прибуткові облігації, унаслідок чого ціна угод по менш прибутковій облігації буде закономірно знижуватись.

Якщо купоном передбачені виплати декілька разів на рік (m), то формула для розрахунку вартості облігації зміниться:

$$V_{\text{в}} = \sum_{k=1}^{n \times m} \frac{INT \div m}{(1 + \frac{i_{\text{в}}}{m})^{k}} + \frac{M}{(1 + \frac{i_{\text{в}}}{m})^{n \times m}}$$

Знайдена вартість облігації не обов'язково збігається з тією ціною, за якою облігація реально котирується на ринку, $V_{\text{в}} \neq P_{\text{о}}$, де $P_{\text{о}}$ – ринкове котирування облігації на момент часу «тепер».

Виникає задача, чому дорівнює реальна прибутковість облігації, поданої у вигляді відсоткової ставки. Ця величина називається «дохідність до погашення» та позначається Yм. Використовуючи базове рівняння (10.6), $Y_{\text{м}}$ можна визначити за допомогою рівняння:

$$V_{\text{в}} = \sum_{k=1}^{n} \frac{INT}{(1+\text{Y}_{\text{м}})^k} + \frac{M}{(1+\text{Y}_{\text{м}})^n} \quad (10.7)$$

Облігація з нульовим купоном. Особливістю такої облігації є те, що під час емісії купон до неї додається, але у ньому не передбачені виплати грошового характеру. Інвестор за придбання такої облігації отримує негрошові стимули. Це може бути: отримання пільг чи гарантій при ділових комерційних операціях (якщо інвестор є споживачем продукту емітента), зміцнення ділових стосунків, отримання гарантій для інвестора щодо конвертації облігацій в акції емітента у разі додаткової емісії акцій тощо. Для оцінювання вартості такої облігації використовують модель, котра модифікована з формули 10.6. Оскільки купонні грошові виплати не передбачені, тобто INT дорівнює «0» у чисельнику першої частини формули, ця частина спрощується, а модель визначення вартості облігації з нульовим купоном виглядатиме так:

$$\text{V}_{\text{в}} = \frac{\text{M}}{(1 + i_{\text{в}})^n}$$

Безкупонна (дисконтна) облігація. У процесі емісії такі облігації продаються зі знижкою (дисконтом). Величина знижки визначається відсотковою ставкою за цією облігацією. Зазвичай дисконтні облігації мають термін погашення 1 рік. З теорії визначення вартості грошей у часі пам'ятаємо, що до короткострокових фінансових операцій ми застосовуємо модель простих відсотків, а якщо період оцінювання менший 1 року, період до погашення n замінюємо виразом t/T, де t – кількість днів (місяців) до погашення, T – загальна кількість днів (місяців) у періоді (рік). Проведемо оцінювання вартості такої облігації за допомогою прикладу.

Приклад. Підприємство А в момент емісії придбало пакет дисконтних державних облігацій за ціною 820 грн за штуку (P_1) з періодом обігу 365 днів та номінальною вартістю до погашення 1000 грн. Дохідність цього фінансового інструмента на момент емісії складала:

$$\text{i}_{\text{в}} = \frac{\text{M} - \text{P}_1}{\text{P}_1} = \frac{1000 - 820}{820} = 0{,}2195 \text{ або } 21{,}95\%$$

Через 165 днів, або за 200 днів до погашення облігації підприємство вирішило реалізувати на ринку цей пакет цінних паперів. Ціна продажу була визначена таким чином:

$$V_в = \frac{M}{(1 + i_в \times \frac{t}{365})} = \frac{1000}{(1 + 0{,}2195 \times \frac{200}{365})} = 892{,}6 \text{ грн.}$$

Продавець дисконтував вартість облігації до погашення (1000 грн), використавши як дисконтну ставку (21,95%) той рівень прибутковості, який забезпечував йому такий фінансовий інструмент. Зміст цього розрахунку полягає в тому, щоб розділити початкову величину дисконтного доходу (1000 – 820 = 180 грн) між продавцем та покупцем відповідно до тривалості періодів володіння фінансовим активом. Продавець володів активом 165 днів з 365 та бажає отримати свою частину дисконтного прибутку: 892,6 – 820 = 72,6 грн з однієї облігації.

Покупцю (на думку продавця) повинна дістатися та частина дисконтного прибутку, яка відповідає 200 дням володіння фінансовим інструментом: 1000 – 892,6 = 107,4 грн.

Інституційні інвестори, котрі бажали придбати ці державні облігації, вважали запропоновану ціну завищеною, тому що домінуюча відсоткова ставка на ринку аналогічних фінансових ресурсів на момент продажу склала 23%. Вартість облігації в цьому випадку становитиме:

$$V_в = \frac{M}{(1 + i_в \times \frac{t}{365})} = \frac{1000}{(1 + 0{,}23 \times \frac{200}{365})} = 888{,}1 \text{ грн.}$$

тобто стала закономірно нижчою. Підприємству А довелося задовольнятися такою ціною свого фінансового ресурсу.

Характеризуючи цей факт, сучасна фінансова теорія справедливо називає минулі витрати «мертвими», тобто такими, що не мають значення при обґрунтуванні фінансових рішень.

Облігація з виплатою всієї суми про погашенні (дисконтна). Модель визначення поточної вартості облігації з виплатою всієї суми відсотків при її погашенні така:

$$V_в = \frac{M + INT}{(1 + i_в)^n}$$

тобто, дисконтована величина складається з номінальної вартості облігації та суми виплат, а оскільки такі облігації, як правило, випускаються на період, що перевищує 1 рік, застосовується модель складних відсотків.

У зв'язку з купонною облігацією часто використовується поняття фінансового показника – дюрація – середньозваженої «зрілості» потоку платежів, пов'язаних із цією облігацією. Розрахункова формула для дюрації має наступний вигляд:

$$D = \frac{\left[\frac{INT}{(1+i_b)^1} \times t_1 + \frac{INT}{(1+i_b)^2} \times t_2 + \cdots + \frac{INT}{(1+i_b)^{n-1}} \times t_{n-1} + \frac{INT}{(1+i_b)^n} \times t_n\right]}{P_0}$$

де t_k - момент часу, в якому здійснюється k-та купонна виплата,

P_o – ринкова вартість облігації на теперішній момент часу.

Зміст дюрації полягає в тому, що інвестор з її допомогою намагається виміряти ризик своїх вкладень в облігації. За визначенням дюрація означає «тимчасове очікування» деякого агрегованого грошового потоку, який за фінансовою значимістю еквівалентний усій сукупності грошових виплат, пов'язаних з облігацією. Дюрація – момент часу, коли виникає цей агрегований платіж. Чим більша величина дюрації, тим більш ризиковане вкладення грошей у дану облігацію. Як правило, поняття дюрації використовується, коли оцінюється портфель облігацій інвестора.

Приклад. Розрахувати величину дюрації, якщо облігація має такі показники:
сума до погашення – $1000;
відсоткова ставка облігації – 12,8%;
кількість періодичних виплат на рік – 2;
поточна відсоткова ставка – 14,0%;
кількість років до погашення – 6.

Виконаємо елементарні розрахунки, в тому числі використовуючи формулу:

$$V_{\text{в}} = \sum_{k=1}^{n\times m} \frac{INT \div m}{(1+\frac{i_{\text{в}}}{m})^{k}} + \frac{M}{(1+\frac{i_{\text{в}}}{m})^{n\times m}}$$

Величина відсоткової виплати – 1000× (0,128 : 2) = $64,0.

Кількість періодів – 6 × 2 =12.

Періодична відсоткова ставка – 14 : 2 = 7,0%.

Поточна вартість облігації – 952,34.

$$\text{Vв} = \sum_{k=1}^{12} \frac{64}{(1+0{,}07)\text{k}} + \frac{1000}{(1+0{,}07)^{12}} = \$952{,}34.$$

Розраховуємо дюрацію, використовуючи таблицю 10.1.

Таблиця 10.1

Приклад розрахунку дюрації

Номер періоду	Величина виплати	Дисконтована величина виплати	(1) × (3)
1	2	3	4
1	64,0	59,81	59,81
2	64,0	55,90	111,80
3	64,0	52,24	156,73
4	64,0	48,83	195,30
5	64,0	45,63	228,16
6	64,0	42,65	255,88
7	64,0	39,86	278,99
8	64,0	37,25	297,99
9	64,0	34,81	313,31
10	64,0	32,53	325,34
11	64,0	30,41	334,47
12	1064,0	472,43	5669,14
ВСЬОГО			8226,91

(64 : (1+0,14 : 2)^{1} = $59,81 і т. д.

Отримаємо величину дюрації:

$$\text{D} = \frac{8266{,}91}{952{,}34} = 8{,}64 \text{ періоди} = 4{,}32 \text{ роки}.$$

10.4. Характеристика та оцінювання акцій. Визначення вартості привілейованих акцій. Оцінювання звичайних акцій

Особливість *привілейованих акцій* полягає в тому, що капітал вкладається на невизначений проміжок часу, а величина дивідендів фіксована. Зазначені фактори визначають спосіб оцінювання цих акцій як нескінченного ануїтету.

$$V_p = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{D_p}{(1+i_b)^k} = \frac{D_p}{i_b} \tag{10.8}$$

Як норма прибутковості використовується прибутковість аналогічних привілейованих акцій, які обертаються на ринку.

Приклад. На час емісії привілейованих акцій кожний інвестор заплатив $ 200 за акцію, отримавши на заміну зобов'язання емітента виплачувати йому щорічно $ 25. Нехай також i_b = 12,5%, тоді у цьому випадку ми маємо нескінченний ануїтет $ 25, і його теперішнє значення дорівнює

$$V_p = \frac{25}{0{,}125} = \$200$$

Якщо ринкова прибутковість по аналогічних привілейованих акціях $i_в$ підвищиться до 20%, то вартість акції з дохідністю 12,5% закономірно знизиться:

$$V_p = \frac{25}{0{,}2} = \$125.$$

Проаналізуємо, як зміниться вартість привілейованих акцій, виходячи зі стратегії поведінки інвестора на фондовому ринку. Нехай інвестор володіє пакетом привілейованих акцій, кожна з яких дає йому $ 10. Норма прибутковості аналогічних інструментів оцінюється на рівні $i_в$ = 20%.

1) Оцінимо ринковий курс акції за умови, що інвестор не збирається продавати акції. За допомогою формули (10.8) одержимо:

$$V_p = \frac{10}{0{,}2} = \$50.$$

Інвестор вважає, що володіючи привілейованою акцією, він має $ 50.

2) Стратегія інвестора полягає в тому, що через два роки, тобто після двох дивідендних виплат, він забажає продати акцію. Для цього йому необхідно оцінити її вартість за умови, що відсоткова ставка не змінилась.

Спочатку оцінимо вартість так званого термінального значення Т, тобто вартість акції через два роки.

$$\mathrm{T} = \frac{D_p}{i_b} = \frac{10}{0{,}2} = \$50.$$

Дисконтуємо дві найближчі дивідендні виплати та термінальне значення

$$V_p = \frac{D_p}{(1 + i_b)^1} + \frac{D_p}{(1 + i_b)^2} + \frac{T}{(1 + i_b)^2} =$$

$$= \frac{10}{(1 + 0{,}2)^1} + \frac{10}{(1 + 0{,}2)^2} + \frac{50}{(1 + 0{,}2)^2}\ \$50$$

тобто вартість привілейованої акції не зміниться, якщо тільки не зміниться прибутковість аналогічних фінансових інструментів.

Оцінимо вартість привілейованої акції в припущенні, що через два роки відсоткова ставка знизиться на один пункт та буде дорівнювати 19%. Тоді термінальне значення становитиме

$$\mathrm{T} = \frac{10}{0{,}19} = \$52{,}6.$$

а сумарне дисконтоване значення всіх грошових потоків при ставці 19% складе:

$$V_p = \frac{10}{(1 + 0{,}19)^1} + \frac{10}{(1 + 0{,}19)^2} + \frac{52{,}6}{(1 + 0{,}19)^2} = \$56$$

Таким чином, вартість акції стає закономірно вищою, оскільки ринкова прибутковість по аналогічних акціях знизилася.

Прості акції. Базове рівняння визначення ринкової вартості простих акцій полягає в тому, що дійсна ринкова вартість акції (V_S) – це поточна вартість очікуваних у майбутньому дивідендів. Вартість простої акції оцінюється за формулою:

$$V_s = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{D_1}{(1+i_b)^t} \tag{10.9}$$

де D_1 – розмір дивідендів, виплачуваних в t-році,

i_b – прибутковість простих акцій, які використовуються в якості показника дисконту для приведення дивідендних виплат до теперішнього моменту часу.

Далі вся послідовність дивідендів розбивається на дві групи:

перша група – дивіденди протягом оглядного часу горизонту.

друга група – нескінченна послідовність дивідендів у неоглядному горизонті, що залишилися, які замінюють термінальним значенням (Т).

Нехай n – кількість років в оглядному горизонті, тоді з урахуванням вартості грошей у часі отримаємо

$$V_s = \frac{D_1}{(1+i_b)} + \frac{D_2}{(1+i_b)^2} + L + \frac{D_n}{(1+i_b)^n} + \frac{T}{(1+i_b)^n} \tag{10.10}$$

У межах оглядного горизонту дивіденди прогнозуються для кожного року окремо.

Для другої групи дивідендів робиться припущення стосовно темпу зростання:

– незмінне значення D', або нульовий темп зростання (g = 0);

– певний позитивний темп зростання дивідендів (g > 0).

Отже, розрахунок термінального значення може здійснюватися в одному з двох варіантів:

якщо g = 0, то

$$T = \frac{\mathrm{D}'}{i_b}$$

якщо g > 0, то використовується формула Гордона:

$$T = \frac{\mathrm{D}'}{i_b - \mathrm{g}}$$

В цих формулах в якості дивіденду використовується перша після закінчення оглядного горизонту величина дивіденду, що планується до виплати. Якщо останній дивіденд становив $ 10, а темп зростання

дивідендів очікується на рівні 2%, то у формулу Гордона слід підставити $ 10,2.

Приклад. Підприємство за останній рік виплатило по дивідендах $ 0,52. Протягом найближчих трьох років темп росту дивідендів складе 8%. В послідуючому дивіденди зростатимуть з темпом 4%. Необхідно оцінити ринкову вартість цієї акції, якщо її прибутковість знаходиться на рівні 15%.

Розрахуємо дивіденди, які виплачувались найближчі три роки:

D_1 = 0,52 x 1,08 = $ 0,562.

D_2 = 0,56 x 1,08 = $ 0,607.

D_3 = 0,60 x 1,08 = $ 0,655.

Величина дивіденду, запланованого в кінці четвертого року, складе:

D_4 = 0,655 x 1,04 = $ 0,681.

Знайдемо термінальне значення за Формулою Гордона:

$$T = \frac{\mathrm{D}'}{i_b - \mathrm{g}} = \frac{0{,}681}{0{,}15 - 0{,}04} = \$\ 6{,}193$$

За допомогою формули (10.10) знайдемо вартість простої акції підприємства:

$$V_s = \frac{0{,}562}{(1 + 0{,}15)} + \frac{0{,}607}{(1 + 0{,}15)^2} + \frac{0{,}655}{(1 + 0{,}15)^3} + \frac{6{,}193}{(1 + 0{,}15)^3} = \$\ 5{,}45.$$

Якщо інвестор збирається продати акцію через декілька років, залежно від кількості років, через які буде продано акцію, потік дивідендів припиняється, і відкинута частина дивідендів замінюється новим термінальним значенням.

З наведеного інструментарію оцінювання фінансових інструментів інвестування, розглянутого на окремих прикладах, слід узагальнити низку висновків. Зокрема, фінансовим менеджерам особливу увагу необхідно звертати на такі характеристики цінного паперу, як установлена по ньому прибутковість грошового потоку, рівень ризику, пов'язаного з цим цінним папером, а також прибутковість, яку можна досягти при інших альтернативних вкладеннях. При виборі оптимальних параметрів цих показників слід керуватися набутим світовим досвідом та практикою функціонування фінансових ринків.

Так, прибутковість облігацій (відсотки за облігаціями) не повинні формуватися хаотично, без урахування всього аспекту процесів, що відбуваються на фінансовому ринку. Відсотки за облігаціями мають, з однієї сторони, стимулювати інвесторів і заохочувати їх до нових інвестицій, а з іншої – вони не повинні ставати фінансовим тягарем для емітентів.

Природу відсотків, що сплачуються за цінними паперами, дослідив свого часу Джон Р. Хікс у праці «Вартість та капітал». Виходячи з наукових міркувань, він зробив висновок, що такі відсотки формуються під впливом двох найважливіших чинників: ризику і вартості послуг з трансформації коштів у цінні папери та навпаки. Зокрема, на рівень ризику суттєво впливає збільшення терміну обігу облігацій. Адже у разі більш тривалого періоду часу інвестори не впевнені щодо майбутньої вартості відсотків за облігаціями. І навпаки, якщо термін обігу облігацій короткий, то рівень ризику при оцінюванні відсотків за облігаціями фактично прогнозований, і для інвестора фактор невпевненості або відсутній, або не суттєвий.

Трансфертні витрати, навпаки, у разі збільшення часового інтервалу менше впливають на відсотки за облігаціями. Якщо витрати на цінні папери були за короткий проміжок часу, то їх вартість суттєво впливає на загальну вартість інвестицій. Водночас витрати на купівлю або продаж цінних паперів на тривалий проміжок часу менш суттєво впливають на загальну вартість відсотку за облігаціями.

Проте, теорія Хікса в умовах українського фондового ринку поки що не діє, тому що трансфертні витрати – вартість послуг посередників (торговців цінними паперами) з купівлі та продажу цінних паперів – є неадекватно високими по відношенню до їх дохідності без урахування часового фактору емісії.

Емітентові облігацій слід ураховувати, що при бажанні отримати поточні доходи та захистити тимчасово вільні кошти від інфляції інвестор обирає, як правило, короткострокові грошові або довгострокові фондові інструменти інвестування, реальний рівень прибутковості яких не нижчий від норми прибутку, що склалася і відповідає шкалі «прибутковість – ризик».

Важливим показником для інвестора є ринкова вартість цінного папера, яка залежить від поточного розміру відсоткової ставки прибутковості за аналогічними фінансовими інструментами. Ця закономірність проявляється таким чином: якщо ринкова відсоткова ставка прибутковості збільшується, поточна вартість цінного папера зменшується і, навпаки, – при зниженні ринкової відсоткової ставки прибутковості вартість цінного папера зростає.

Зазначена ситуація має логічне пояснення: оскільки за аналогічними цінними паперами інвестори отримуватимуть більше доходів, то власники такої облігації чи акції намагатимуться позбавитися її. Це створить на ринку підвищену пропозицію, внаслідок чого ціна угод буде знижуватись.

Питання та завдання для самоконтролю

1. Які основні підходи до оцінювання цінних паперів Ви знаєте?
2. За якою схемою здійснюється оцінювання первинних цінних паперів?
3. Як розрахувати поточну вартість купонної облігації?
4. Які фактори впливають на ціну облігації?
5. За якою моделлю здійснюється оцінювання безкупонних облігацій?
6. Розкрийте сутність та призначення показника дюрації.
7. У чому полягають особливості оцінювання привілейованих акцій?
8. Яка базова модель визначення ринкової вартості акцій?
9. Розкрийте алгоритм визначення поточної вартості простої акції.

РОЗДІЛ 11
ФІНАНСОВА ДІАГНОСТИКА ТА МОНІТОРИНГ

11.1. Основні положення та принципи фінансової діагностики.

11.2. Мета, завдання і методологічна основа фінансової діагностики.

11.3. Моніторинг як невід'ємний елемент фінансової діагностики.

11.1. Основні положення та принципи фінансової діагностики

Важливим елементом системи фінансового менеджменту та запобігання кризових явищ на підприємствах є фінансова діагностика. Вперше в економічний словник термін «фінансова діагностика» (від грец. diagnostikos – здатний розпізнавати) ввів професор Бернар Колланс із французького Університету Дофін (Париж). Він запропонував методологічний цикл фінансової діагностики. Фінансова діагностика заснована на всебічному аналізі фінансової звітності підприємств, а також статистичних даних, небухгалтерської звітності – як внутрішньої так і зовнішньої.

Фінансова діагностика – процес нескінченний, тому її методологічний цикл являє собою замкнуте коло, усі стадії якого повторюються (рис. 11.1).

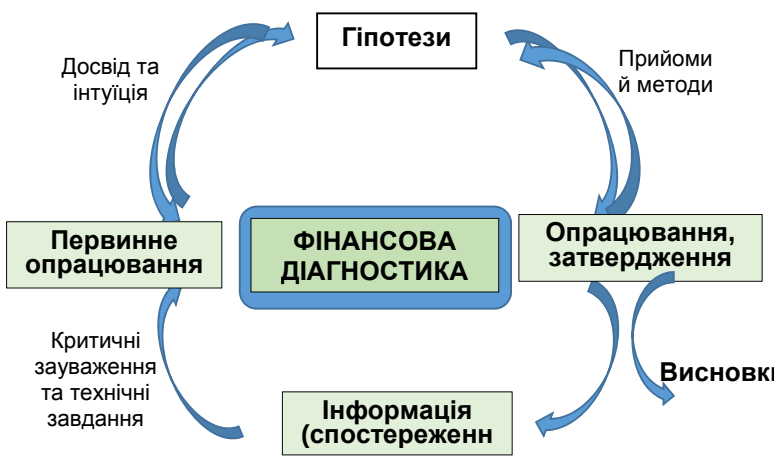


Рис. 11.1. Методологічний цикл фінансової діагностики

Діагностика спрямована на оцінювання стану досліджуваних об'єктів в умовах неповної інформації та має на меті виявлення проблем у функціонуванні систем і причин їх виникнення.

На основі результатів діагностики поточного стану підприємства можна побудувати прогнози його розвитку та оцінити майбутній стан підприємства. Наведемо повну схему проведення діагностики підприємства в системі фінансового менеджменту:

– оцінювання поточного стану підприємства;

– прогнозування майбутнього стану підприємства та визначення ключових показників;

– моделювання майбутнього стану підприємства у разі змін зовнішнього середовища та визначення ключових показників;

– порівняння прогнозованих ключових показників з фактичними результатами. Визначення економічного ефекту від вжиття превентивних заходів з уникнення фінансових ризиків від турбулентності на фінансових ринках.

У сучасних умовах господарювання фінансова діагностика слугує основним інструментом прийняття управлінських рішень на підприємстві, спрямованих на досягнення його стратегічних та тактичних цілей. Якість результатів фінансової діагностики залежить від обраних методів, кваліфікації фахівців, що здійснюють діагностичні процедури, інформаційного та програмного забезпечення.

При проведені фінансової діагностики використовують велику кількість різноманітних методів. Науково необґрунтований вибір тих чи інших методів залежно від певних особливостей підприємств зумовлює необ'єктивну економічну інтерпретацію результатів діагностики.

Фінансова діагностика заснована на всебічному аналізі фінансової звітності підприємств, а також статистичних даних, небухгалтерської звітності – як внутрішньої так і зовнішньої.

Основні положення діагностики можна сформулювати таким чином:

1) діагностика визначає дві сфери застосування (результати діяльності підприємства і його основні бізнес-процеси);

2) інструментарій діагностики не повинен обмежуватись розрахунком лише фінансових показників;

3) необхідно використовувати методи фінансового аналізу в межах оптимальної достатності;

4) дотримання принципу порівняння і співставлення;

5) дотримання принципу часової узгодженості;

6) діагностика повинна закінчуватись лаконічним представленням основних висновків.

1. Виходячи з першого положення, діагностика підприємства визначає дві сфери застосування (об'єкти діагностики).

В діагностиці підприємства існують два об'єкти аналізу:

– результати діяльності підприємства за відповідний період та його поточний стан;

– основні бізнес-процеси підприємства (діагностика управління підприємством).

2. При здійсненні діагностики очевидним вбачається те, що її інструментарій не повинен обмежуватись розрахунком лише фінансових показників.

Показники розраховуються на кінцевій стадії діагностики та є, за своєю сутністю, узагальненням. Тому, може виникнути ситуація: вся фінансова служба потужно працювала протягом місяця або кварталу, потім підрахували фінансові показники і «просльозились». Вирішити дане питання принципово не можливо, якщо використовувати лише фінансові показники. Слід не забувати, що діагностика не проводиться сама по собі – вона слугує цілям управління. А управляти підприємством за допомогою тільки фінансових коефіцієнтів – це те саме, що управляти автомобілем, використовуючи дзеркало заднього огляду: «видно, що залишив за собою, але не зрозуміло, як це трапилося».

Структура фінансової діагностики може бути подана у вигляді інструментарію (рис. 11.2).



Рис.11. 2. Інструментарій фінансової діагностики

3. Необхідно використовувати методи фінансового аналізу в межах оптимальної достатності.

Це положення ґрунтується на необхідності враховувати, що фінансовий інструментарій діагностики результатів діяльності підприємства досить об'ємний, містить велику кількість фінансових показників (коефіцієнтів), які часто дублюють один одного. Тому не завжди очевидна необхідність використання тих або інших коефіцієнтів. Принцип достатності використання методів фінансового аналізу полягає у такому – для цілей діагностики слід використовувати лише ті показники, які є інформаційною основою прийняття управлінських рішень.

4. Дотримання принципу порівняння і співставлення.

Сутність цього положення полягає в тому, що самі по собі фінансові показники не можуть бути корисними для прийняття управлінських рішень, якщо менеджер не порівнює їх з іншими даними, які мають відношення до об'єкта діагностики.

Існують два типи показників для співставлення:

– показники даного підприємства за попередні періоди;

– аналогічні показники інших підприємств тієї ж галузі (зазвичай підприємств-конкурентів).

Зазначене положення символізує прагматичну простоту основної мети діагностики – отримання наступних висновків:

– Як змінився стан підприємства в порівнянні з попередніми періодами – погіршився чи покращився?

– Наскільки успішно працює наше підприємство порівняно з конкурентами.

5. Дотримання принципу часової узгодженості.

Згідно з цим принципом діагностика підприємства повинна проводитися за певним часовим регламентом. З практичної точки зору доцільно дотримуватися наступного регламенту діагностики:

– раз у рік проводиться фундаментальна діагностика, яка передбачає використання всього діагностичного інструментарію;

– щомісяця здійснюється оцінювання обмеженої кількості показників по результатах поточного періоду (моніторинг).

Слід мати на увазі, що в процесі моніторингу здійснюється контроль показників, які характеризують оперативні результати діяльності підприємства. Зокрема, до складу показників моніторингу не має сенсу включати інтегральні показники, наприклад, прибутковості активів або власного капіталу, оскільки вони формуються протягом всього року. В той же час доцільно частіше «моніторити» такий показник як валова прибутковість (відношення валового прибутку до виручки), щоб своєчасно виявити негативну тенденцію погіршення операційної діяльності підприємства.

6. Останнім положенням фінансової діагностики є принцип завершеності.

Сутність положення полягає в тому, що після розрахунків усіх фінансових коефіцієнтів, проведення горизонтального і вертикального аналізу фінансової звітності та опису її особливостей в періоді, який аналізується, необхідно зробити висновки, заради яких, власне, і були виконані всі зазначені роботи. Висновки повинні бути лаконічними й конструктивними. При цьому практики рекомендують використовувати формат SWOT-аналізу, особливість якого полягає у тому, що всі численні фактори діяльності підприємства групуються наступним чином:

– S (Strengths) – сильні сторони діяльності підприємства,

– W (Weaknesses) – слабкі сторони діяльності підприємства,

– O (Opportunities) – можливості підприємства, що дозволяють покращити свій стан,

– T (Threats) – загрози, які можуть спіткати підприємство на шляху покращання своєї діяльності.

Такий аналіз може здійснюватися стосовно всього підприємства, його структурних підрозділів, а також у розрізі окремих видів продукції. На основі результатів аналізу ендогенного середовища розробляються рекомендації щодо:

1) усунення наявних слабких місць;

2) ефективного використання існуючого потенціалу (сильних сторін).

У результаті SWOT -аналізу екзогенного середовища виявляється позитивний і негативний вплив на підприємство ззовні. На основі цього виробляються пропозиції стосовно:

1) нейтралізації можливих ризиків;

2) використання додаткових шансів.

На рис. 11.3 у вигляді матриці наведено типові приклади сильних і слабких сторін вітчизняних підприємств, а також шансів і ризиків, які можуть виникнути під дією зовнішніх обставин.

SWOT-аналіз може бути більш деталізованим і проводитися в розрізі окремих функціональних блоків діяльності, центрів затрат, видів продукції тощо. У процесі аналізу сильні та слабкі місця підприємства слід оцінити з урахуванням основних тенденцій змін у зовнішньому щодо підприємства середовищі. Так, ліквідність підприємства на актуальну дату може бути сильною стороною підприємства, однак через деякий період внаслідок дії зовнішніх факторів вона може стати недостатньою і перетворитися на слабке місце.

Оскільки сильні та слабкі місця, як правило, є відносними величинами, в процесі аналізу їх слід порівнювати з аналогіями на підприємствах-конкурентах. Під час аналізу сильних і слабких місць визначаються критичні сфери, які під дією специфічних зовнішніх і конкурентних факторів впливають на економічні результати підприємства.

Сильні сторони (Strengths):	**Слабкі сторони (Weaknesses):**
- кваліфікований інженерно-технічний персонал та ефективний менеджмент; - оптимальна структура постійних і змінних витрат; - наявність власних будівель і споруд, енергоефективного обладнання; - позитивний імідж підприємства серед стейкхолдерів; - якісний та конкурентоспроможний продукт виробництва; - тощо	- інертність та зловживання з боку керівників підприємством; - крадіжки на виробництві; - застаріле енергоємне обладнання; - неякісний та неактуальний продукт виробництва; - неефективний менеджмент та маркетинг; - відсутність довгострокової інноваційної стратегії; - тощо
Додаткові шанси (Opportunities):	**Ризики (Threats):**
- значну питому вагу товарного ринку займає імпорт; - державою проводяться протекціоністські заходи, спрямовані на захист вітчизняного товаровиробника; - інвестори проявляють значний інтерес до галузі, в якій працює підприємство; - на відповідному товарному ринку відбувається демонополізація, що позитивно вплине на формування економічної конкуренції; - тощо	- криміногенне середовище; - інфляція, що спричинює знецінення реальної вартості капіталу; - ймовірність настання неплатоспроможності чи банкрутства контрагентів (споживачів, дебіторів, постійних постачальників); - зростання неплатоспроможності споживачів через інфляційні процеси та турбулентність в економіці; - ризик зміни податкового законодавства, посилення державної регуляторної політики; - тощо

Рис. 11.3. Матриця SWOT-аналізу

Потім визначаються ключові параметри чинників, що впливають на ефективність господарської діяльності. На практиці досить часто в ході SWOT-аналізу використовуються такі методи менеджменту, як анкетування та АВС-аналіз. Результати аналізу презентуються у вигляді діаграм, матриць, схем, графіків.

Розглянемо *інструментарій проведення АВС, XYZ-аналізу.* Хоч класично прийнято використовувати цей аналіз на торгівельних підприємствах при прийнятті маркетингових рішень, для більш об’єктивного проведення аналізу сильних і слабких місць у бізнесі,

фінансовий менеджер також має володіти технологією здійснення такого аналізу. Результати аналізу дозволять точніше визначити критичні сфери діяльності та виробництва продукту, які під дією специфічних зовнішніх і конкурентних факторів впливають на фінансові результати підприємства. ABC-аналіз базується на відомому принципі Парето, згідно з яким 20% зусиль дають 80% результату і, навпаки – 80% зусиль приносять 20% результату.

Класична методика ABC-аналізу передбачає наявність 3-х груп: A, B і C. Удосконалена версія припускає наявність ще однієї або двох груп: D і F.

– A. Продукт виробництва та реалізації, продаж якого приносить підприємству 80% доходу.

– B. Продукт виробництва та реалізації, продаж якого приносить підприємству 15% доходу.

– C. Продукт виробництва та реалізації, продаж якого приносить підприємству 5% доходу.

– D. Продукт виробництва та реалізації, який виробляють виключно під замовлення.

– F. Нові продукти виробництва та реалізації, або абсолютно неліквідна продукція.

Щоб провести ABC-аналіз, потрібно:

– зібрати дані про продукт, що виготовляється та реалізується, клієнтів або будь-які інші ресурси, що цікавлять менеджерів;

– відсортувати ці дані в порядку спадання їхньої загальної вартості або кількості;

– розрахувати відсотковий внесок кожного елемента у загальну суму – для цього слід розділити суму кожного елемента на загальну суму і помножити на 100, щоб отримати відсоткове значення.

Розрахунки заносимо в таблицю:

Питома вага від загального виробництва (реалізації) %		Віднесення до групи A, B чи C, залежно від питомої ваги
Кількісна	Вартісна	

Проведення XYZ-аналізу являє чітку картину попиту на кожну товарну позицію. З його допомогою можна виявити найбільш популярні

товари та ті з них, які з певних причин не користуються попитом постійно. XYZ-аналіз – це метод, який показує, як часто і наскільки стабільно реалізується продукція підприємства. Він допомагає зрозуміти, чи можна заздалегідь передбачити попит, чи продажі відбуваються нерівномірно. У межах XYZ-аналізу всі позиції поділяються на три групи:

X – стабільний попит. Продукт виробляється та реалізується регулярно і приблизно в однакових обсягах. Його легко планувати: зрозуміли, виробили й продали.

Y – попит із коливаннями. Продукт виробляється та реалізується залежно від сезону, акцій або певних подій. Наприклад, продукт добре продається у свята або в конкретні місяці.

Z – нерегулярний попит. Продукт реалізується рідко і непередбачувано. Це можуть бути разові замовлення і реалізація.

XYZ-аналіз дозволяє:

– врахувати сезонність та коливання попиту;

– зменшити ризик надлишкових або дефіцитних запасів;

– покращити планування виробництва, реалізації та складських залишків продукції;

– приймати зважені рішення щодо виробництва і реалізації продукції, яка не користується попитом споживачів. Результати XYZ-аналізу дозволяють оптимізувати виробництво та реалізацію продукції.

XYZ-аналіз передбачає поділ продукту на 3 групи:

– Група X. Продукція, попит на яку стабільний. Коефіцієнт варіації таких товарів становить до 10%.

– Група У. Продукція, попит на яку дещо коливається. Коефіцієнт варіації таких товарів становить від 10% до 25%.

– Група Z. Продукція, попит на яку спрогнозувати практично неможливо. Коефіцієнт варіації такого продукту становить понад 25%.

Етапи проведення XYZ-аналізу (проводимо за рік з розбивкою по кварталах):

1) Спочатку слід обчислити середнє значення реалізації продукції за квартал. Якщо аналіз проводимо за рік у розрізі кварталів, то кількість досліджуваних періодів (n) дорівнює 4.

$$\overline{x} = \frac{\sum_{i=1}^{n}(x_i - \overline{x})}{\text{n}}$$

де x_i – значення параметру (обсяг реалізації продукції) по об'єкту оцінювання за і-й період;

$\overline{x}$– середнє значення параметра по об'єкту оцінювання;

n – кількість періодів.

2) Потім розраховується значення виразу під коренем:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{n}(x_i - \overline{x})^2}{n}}$$

3) На завершення розраховуємо коефіцієнт варіації V:

$$V = \frac{\sigma}{\overline{x}}$$

Після проведення розрахунків отримані результати подвійного ABC + XYZ аналізу рекомендовано занести у матрицю:

Категорія	X	Y	Z
A			
B			
C			

За отриманими результатами формуються висновки. Наприклад: продукція з категорії A, X найбільш популярна серед споживачів, тому потрібен особливий контроль за їхнім виробництвом та реалізацією, наявністю на складі. Продукція з категорії C, Z, навпаки, має низький попит, її реалізація вкрай нестабільна. Перш ніж прийняти рішення щодо зменшення її виробництва та реалізації, необхідно з'ясувати причини. Можливо, низький попит – це результат неефективної реклами, несприятливих ринкових умов або сезонності. Якщо ми використовуємо ABC-метод для аналізу клієнтів, можна застосувати наступну стратегію: для клієнтів з категорії A, X пропонувати бонуси та більш вигідні умови співпраці, а для клієнтів з категорії C, Z – переглянути бізнес-відносини або навіть припинити співпрацю, якщо це необхідно. Виконати ABC-аналіз можна за допомогою різних

інструментів, наприклад за допомогою Excel або онлайн-бухгалтерії Dilovod. Величезні можливості аналітики є також у Торгсофт, у тому числі для проведення ABC і XYZ аналізу.

Керуючись основними позиціями SWOT-аналізу фінансовий менеджер повинен сформулювати рекомендації по основних напрямах покращання діяльності. Лише тоді процес діагностики можна вважати завершеним.

11.2. Мета, завдання і методологічна основа фінансової діагностики

Метою фінансової діагностики є наглядне оцінювання динаміки розвитку підприємства та його фінансового стану.

Основні завдання фінансової діагностики підприємства такі:

– дослідження рентабельності та фінансової стійкості підприємства;

– дослідження ефективності використання майна підприємством, забезпеченості його власними оборотними коштами;

– об'єктивне оцінювання динаміки ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості підприємства;

– визначення стану підприємства на фінансовому ринку та кількісне оцінювання його конкурентоспроможності;

– аналіз ділової активності підприємства;

– визначення ефективності використання фінансових ресурсів.

Фінансова діагностика базується на здійсненні внутрішнього (традиційного) аналізу фінансового стану підприємства, змістом якого є:

– аналіз майнового стану підприємства;

– аналіз фінансової стійкості та стабільності підприємства;

– оцінювання ділової активності підприємства;

– аналіз динаміки прибутку та рентабельності підприємства і факторів, що на них впливають;

– аналіз кредитоспроможності підприємства;

– оцінювання використання майна та вкладеного капіталу;

– аналіз власних фінансових ресурсів;

– аналіз ліквідності та платоспроможності підприємства;

– оцінювання самоокупності підприємства тощо;

– аналіз звіту про рух грошових коштів (форма №3);

– аналіз звіту про власний капітал (форма №4);

– аналіз інших даних статистичної звітності та інших оперативних даних.

Усі показники балансу та іншої бухгалтерської звітності взаємозв'язані, а їх цінність для своєчасного та якісного оцінювання фінансового стану підприємства залежить від достовірності поданої і систематизованої в них відповідним чином інформації.

Основні вимоги до бухгалтерської звітності з точки зору здійснення фінансової діагностики підприємства зводяться до того, що вона повинна забезпечувати достовірну та якісну інформацію для оцінювання:

- динаміки та перспектив отримання прибутку підприємством;
- наявних у підприємства фінансових ресурсів та ефективності їх використання;
- обґрунтованих фінансових управлінських рішень для здійснення ефективної інвестиційної політики.

Оскільки фінансовий результат діяльності підприємства – це різниця між доходами та витратами, то вважається, що досягти цієї різниці можна шляхом управління доходами, управління витратами, чи в результаті безпосереднього одночасного впливу на перше й друге. У системі фінансового менеджменту на підприємстві вказане здійснюється шляхом розподілення об'єктів по центрах прибутку, центрах витрат та взаємодії структурних підрозділів.

Тобто, першим етапом дослідження визначено аналіз доходів та витрат підприємства.

При аналізі доходів необхідно вирішити такі завдання:

– дати оцінку виконання фінансового плану по доходах;

– вивчити динаміку та структуру доходів;

– використати факторний аналіз доходів для виявлення резервів їх збільшення та розробити пропозиції по мобілізації цих резервів.

Уся система показників надходить до менеджерів і ранжується за значимістю. За системою пріоритетів першого рівня відбираються найважливіші показники, потім формуються пріоритети другого рівня,

які знаходяться у факторній ув'язці з показниками першого рівня тощо. Такий підхід полегшує аналіз і пояснення причин відхилень фактичних значень показників від передбачених планами, завданнями або нормативами. Зазначені системи можуть мати різноманітний характер і виділяти пріоритети:

– для окремих центрів відповідальності;

– для різних напрямів операційної та фінансової діяльності підприємства;

– для різних аспектів використання ресурсів.

Крім того, при проведенні діагностики необхідно пам'ятати, що на кожній стадії життєвого циклу підприємства перевагу слід надавати якимось конкретним показникам.

Перший етап – етап зародження. Основна увага має бути приділена показникам ліквідності та фінансової стійкості.

Другий етап – етап прискорення зростання. Найважливішими показниками на цьому етапі є показники ліквідності та автономії.

Третій етап – етап уповільнення зростання. Особливу увагу на цьому етапі варто приділяти коефіцієнтам рентабельності всіх операцій, як інтегрованим показникам.

Четвертий етап – етап зрілості. На цьому етапі особлива увага приділяється показникам, які характеризують інвестиційну діяльність підприємства.

П'ятий етап – етап спаду; досить складний етап, що вимагає постійного спостереження за змінами всіх груп показників, але особливу увагу вимагають до себе показники ліквідності та рентабельності.

11.3. Моніторинг як невід'ємний елемент фінансової діагностики

Питання проведення моніторингу в системі діагностики потребує розгляду понятійного апарату. Під моніторингом у загальному сенсі (англ. monitoring) розуміють комплекс наукових, технічних, технологічних, організаційних та інших засобів, які забезпечують систематичний контроль (стеження) за станом та тенденціями розвитку природних, техногенних та суспільних процесів. В цьому контексті *моніторинг фінансової діагностики розглядається як комплекс*

фінансово-економічних, технічних, організаційних та інших засобів, які забезпечують систематичний контроль (спостереження) за станом та тенденціями економічного розвитку підприємства.

Методологічно моніторинг – це процес проведення низки типових замірів досліджуваного об'єкта й подальший аналіз, оцінювання, порівняння отриманих результатів для виявлення певних закономірностей, тенденцій, змінних та їх динаміки.

Моніторинг класифікується за різними класифікаційними ознаками:

Залежно від методології:

– Динамічний – аналізуються дані про динаміку розвитку або зміни об'єкта, явища або певної характеристики. Це найпростіший спосіб моніторингу, який використовується для аналізу відносно простих систем: цін, доходів і витрат, зайнятості тощо. Основною ціллю такого дослідження є встановлення тенденцій, а не виявлення їх причин чи передумов.

– Конкурентний – за цієї методологією паралельно досліджуються одна, кілька чи низка ідентичних або подібних систем. Дає можливість оцінити й порівняти показники систем, виявити різницю між ними, встановити переваги та недоліки.

– Порівняльний – порівнюються окремі показники або результати більш комплексних досліджень, проведених за ідентичними критеріями, кількох систем одного рівня або вищих і нижчих систем. Такий підхід дає можливість оптимізувати показники, виявити причини, що збільшують або зменшують різницю між ними.

– Комплексний – поєднує в собі методи дослідження, що використовуються у різних видах моніторингу.

Залежно від цілей:

– Інформаційний – полягає у структуризації, накопиченні та розповсюдженні інформації.

– Базовий (фоновий) – виявляє нові проблеми, небезпеки, тенденції до того, як вони будуть усвідомлені на рівні управління. За об'єктом моніторингу організовується постійне спостереження з періодичним вимірюванням показників.

– Проблемний – з'ясування закономірностей, процесів, небезпек, проблем, які вже відомі й розуміння, усунення, коригування яких є важливим з погляду управління.

Процес діагностики, як правило, є досить трудомістким і не стільки з технічних причин, пов'язаних з розрахунком фінансових показників, скільки через необхідність правильної інтерпретації результатів діагностики. Насправді, при налагодженій системі обліку на підприємстві нескладно автоматизувати розрахунок показників, і порахувати їх можна в такій кількості, яке побажає фінансовий менеджер або його керівник. Набагато складніше розібратися в тому, про що свідчать ці показники.

Моніторинг поточного стану підприємства здійснюється для оперативної діагностики, яка повинна своєчасно сигналізувати про негативні тенденції зміни в діяльності підприємства. З цієї причини фінансові показники, використовувані в моніторингу, мають бути високо інформативними. Разом з тим, як зазначалося, кількість таких показників не має бути дуже велика. В іншому випадку складно буде їх спільно проаналізувати і прийняти адекватне рішення.

Є ще одна досить специфічна властивість системи показників, які можуть використовуватися для моніторингу. Ці показники повинні відображати поточний стан і оперативну динаміку підприємства. Кожному зрозуміло, що розраховувати кожен місяць рентабельність активів і робити на цій основі висновки про поточний стан підприємства, навряд чи розумно. Цей показник формується протягом усього року і з цієї причини розраховувати й аналізувати його слід, швидше за все, один раз у рік. У той же час показник ліквідності, очевидно, слід розраховувати і контролювати щомісяця.

Кількість і склад показників для моніторингу фінансовий директор підприємства обирає на основі власних уявлень про важливість впливу тих чи інших факторів на стан бізнесу. Для моніторингу слід використовувати ті з них, які визначають оперативні характеристики бізнесу, і порівнювати їх у тимчасовому аспекті має сенс не рідше одного разу на місяць. І, нарешті, на основі обраних показників менеджмент підприємства повинен мати можливість впливати на прийняття тактичних рішень. Сенс у тому, що моніторинг стану

підприємства створює систему раннього виявлення кризи, яка насувається, і потенційно загрожує кожному підприємству.

Завдання формування переліку показників для моніторингу формально вирішується досить просто. Розглядаються всі фінансові коефіцієнти, розподілені по групах. З кожної групи вибираються ті показники, які підходять для моніторингу за наведеними раніше критеріями. Не виключено, що з якихось груп фінансовий менеджер не зможе вибрати жодного показника. Ще раз підкреслимо, що завдання вибору показників для моніторингу є індивідуальним, але, тим не менше, науковцями пропонуються загальні рекомендації щодо цього питання.

Система показників для моніторингу стану підприємства, як мінімум, повинна включати такі фінансові коефіцієнти:

– тенденція зміни обсягу реалізації;

– відносний валовий дохід;

– середній період погашення дебіторської заборгованості;

– оборотність товарно-матеріальних запасів;

– коефіцієнт швидкої ліквідності.

Показник «тенденція зміни обсягу реалізації» є найбільш важливим, оскільки є індикатором добробуту підприємства.

На підставі даних тренду обсягу реалізації оцінюється коефіцієнт зміни обсягу реалізації, розрахункова формула якого має вигляд:

$$\frac{\textit{Обсяг виручки від реалізації за поточний період} - \textit{обсяг виручки від реалізації за минулий період}}{\textit{Обсяг виручки від реалізації за минулий період.}}$$

Реалізація часто має сезонний характер, який встановлюється на основі статистики минулих періодів роботи підприємства. Але найчастіше цей показник відображає порівняння фактичних і планових обсягів продажів. Негативний тренд обсягу реалізації – індикатор швидкої втрати прибутку і ліквідності підприємства. Якщо виручка нижча планових значень, то це означає потенційну неможливість покрити операційні витрати, що незабаром може призвести до втрати платоспроможності підприємства.

Наведемо перелік можливих причин негативного тренду виручки:

– відсутність адекватної маркетингової стратегії;
– пасивний маркетинговий підхід;
– неефективні засоби продажу;
– низька якість товару;
– неадекватне ціноутворення;
– погана якість обслуговування клієнтів;
– застарілі товари;
– жорстка конкуренція.

Спостерігаючи негативну зміну обсягів реалізації, менеджмент підприємства повинен прийняти адекватне рішення, не чекаючи кінця року, коли узагальнюються остаточні підсумки. Зокрема, можливо, слід розробити нову маркетингову стратегію та план або ж переглянути ступінь виконання діючого плану. Необхідно пам'ятати, що сучасне ринкове середовище є дуже динамічним. Ринкові зміни вимагають розроблення нових стратегій: те, що вчора було прийнятним, сьогодні може виявитися неефективним.

В якості найбільш очевидного тактичного засобу слід переглянути політику і менеджмент продажів. Зокрема, варто підсилити рекламу, покращити систему мотивації, провести організаційні зміни в системі продажів, вдосконалити маркетинг тощо.

Показник «відносного валового доходу» розраховується за формулою:

$$\frac{\textit{Валовий дохід}}{\textit{Виручка від реалізації}}.$$

Цей показник найбільшою мірою характеризує динамічну складову бізнесу – собівартість проданих товарів. Якщо в системі показників моніторингу використовувати не відносний валовий дохід, а відносний операційний прибуток, то, тим самим, ми будемо враховувати адміністративні та маркетингові витрати. У той же час, цей вид витрат доцільно враховувати на основі річної звітності, оскільки маркетингові програми, наприклад, розподілені нерівномірно по місяцях року, що зазвичай є проявом певної маркетингової стратегії. Отже, відносний операційний прибуток буде мати закономірні коливання, що ускладнить аналіз та отримання об'єктивного висновку.

Показник розраховується в цілому для підприємства і для кожного виду продукції. Це дає можливість зробити порівняльний аналіз прибутковості в складі портфеля продукції підприємства. Спостерігаючи зменшення вказаного показника, менеджмент підприємства повинен усвідомлювати, що це є наслідком зростаючих витрат або зниження продуктивності. Типовими причинами збільшення витрат можуть бути надмірні відходи і втрати, зростання цін на енергоносії, неефективна політика закупівель (завищені ціни на сировину, придбання сировини низької якості, надмірна залежність від одного постачальника).

Зниження продуктивності підприємства зазвичай пов'язане зі збільшенням тривалості виробничого циклу і слабкою організацією виробничих потоків ресурсів (неефективна логістика всередині підприємства).

Для зменшення собівартості проданих товарів необхідно, перш за все, проаналізувати структуру витрат по кожному виду продукції, переглянути рівні витрат і оцінити шляхи їх зниження, зробити спробу перевести частину постійних витрат у змінні, оцінити наслідки відмови від виробництва видів продукції з низьким відносним валовим доходом.

Ще раз підкреслимо той факт, що подібні заходи менеджмент підприємства повинен виробляти безперервно за результатами моніторингу в такій послідовності: пройшов місяць – якщо результати несприятливі, плануємо й здійснюємо зміни – аналізуємо результати наступного місяця – якщо немає покращень, то вдаємося до нових змін – і так далі. По суті, моніторинг дозволяє реалізувати підхід, що приводить до послідовності проб і помилок, який, мабуть, є єдиним універсальним засобом менеджменту.

Отже, перші два показники характеризують тенденції зміни виручки і прибутку. Тепер слід проаналізувати чинники, які «відповідають за гроші» – це показники оборотності. Всім зрозуміло, що можна вигідно (з великим прибутком) продати багато товару, але весь прибуток може при цьому затримуватися у дебіторів. Тому в якості третього показника моніторингу поточної діяльності підприємства слід використовувати показник оборотності дебіторської заборгованості, наприклад, у вигляді середнього терміну погашення дебіторської заборгованості. На відміну від річного вимірювання, яке базується на

річній виручці, тут необхідно скористатися більш коротким проміжком часу, наприклад, кварталом. У цьому випадку розрахункова формула для показника буде мати вигляд:

$$\frac{\textit{Середнє значення дебіторської заборгованості} \times 90 \textit{ днів}}{\textit{Обсяг виручки від реалізації за 3 місяці.}}$$

У чисельнику цієї формули взято середнє арифметичне значення дебіторської заборгованості. Зазначимо, що квартал у даному випадку не є календарним, тобто, якщо, наприклад, ми розраховуємо середній термін погашення дебіторської заборгованості у лютому, то необхідно використовувати виручку за період: грудень минулого року – лютий поточного року. Цей показник є дуже інформативним, оскільки слугує мірою якості дебіторської заборгованості, показуючи, наскільки швидко дебіторська заборгованість трансформується в гроші. Чим менший середній період погашення дебіторської заборгованості, тим краще, оскільки зароблені нами гроші досить швидко повертаються від наших дебіторів. Високе значення показника свідчить про наявність проблем з дебіторами. Середній період погашення дебіторської заборгованості повинен бути співставний з терміном надання кредиту дебіторам. До типових причин великого значення періоду погашення дебіторської заборгованості слід віднести погане управління дебіторською заборгованістю, повільні продажі, що призводять до високого кредитного ризику, а також «продаж кожному, хто постукає в двері».

Крім того, слід ураховувати сезонність цього показника. Насправді, якщо ви виробляєте і продаєте прохолодні напої або пиво, то оборотність дебіторської заборгованості влітку буде істотно вища, ніж в осінньо-зимовий період. Тому «погіршення» оборотності дебіторської заборгованості в цей період насправді не є таким. Інструментарій управління дебіторською заборгованістю розглянутий нами у розділі 5 «Управління оборотними активами підприємства».

Наступним фактором, який заморожує гроші підприємства в короткостроковій перспективі, є невміле управління товарно-матеріальними запасами. У відповідності з цим в систему моніторингу підприємства вводиться показник *оборотності товарно-матеріальних запасів*, який може бути розрахований за різний часовий період,

починаючи від кварталу і закінчуючи роком. Зауважимо, що, незважаючи на короткостроковість цілей моніторингу, розрахунок показника оборотності товарно-матеріальних запасів слід все ж здійснювати на підставі показників за 12 місяців. Насправді, якщо продукція підприємства має високу сезонність, то використання періоду в 12 місяців дозволить «вирівняти» оцінку оборотності, що, в свою чергу, дозволить встановити деяке постійне нормативне значення показника. Якщо ж сезонних коливань немає, то погіршення управління запасами в останньому місяці призведе до погіршення показника оборотності, який розраховується на основі 12 місяців. Зрозуміло, що попередні 11 місяців будуть «утримувати» показник. Тому необхідно адаптувати критерій прийняття рішень до виробничої особливості підприємства, тобто вважати, наприклад, що погіршення оборотності на 5% є критичним.

Для розрахунку розглянутого показника використовується така формула:

$$\frac{\text{Собівартість реалізованої продукції за останні 12 місяців}}{\text{Середній розмір запасів.}}$$

Типові причини низької оборотності товарно-матеріальних запасів слід шукати в занадто великому обсязі наявних (у т. ч. застарілих) запасів, надмірно високій номенклатурі товару, зайвих запасів сировини.

Для усунення негативних проявів з оборотністю товарно-матеріальних запасів необхідно, перш за все, переглянути існуючий стан з управління запасами. Зокрема, слід:

– створити систему контролю за товарно-матеріальними запасами;

– встановити цільові рівні виробництва продукції різних груп (ABC-система);

– реалізувати зайві запаси, навіть із суттєвою знижкою;

– списати з балансу запаси, що втратили цінність;

– виробляти продукцію переважно за замовленнями (якщо характер бізнесу дозволяє це зробити).

Не виключено, що необхідно також переглянути існуючий стан системи управління виробництвом і запровадити ефективні технології

управління і контролю. Радикальним і найбільш ефективним засобом тут є впровадження інтегрованої системи управління і контролю виробництвом MRP класу (MRP – material requirements planning – це програмне рішення, що забезпечує процес планування матеріальних потреб підприємства та вимагає беззастережної точності, високого контролю та постійних оновлень, а також обліку величезної кількості даних).

Завершує мінімальну систему показників моніторингу – *показник ліквідності*, який доповнює два попередніх показника оборотності, оскільки виступає своєрідною противагою. Насправді, виходячи з наведених раніше міркувань, фінансовий менеджер підприємства повинен прагнути до поліпшення показників оборотності. Одним з найбільш очевидних засобів є зменшення дебіторської заборгованості і товарно-матеріальних запасів. У той же час, це призводить до погіршення ліквідності підприємства і, отже, до зменшення можливості отримання вигідних кредитів.

Для характеристики ліквідності може бути використаний коефіцієнт загальної ліквідності:

$$\frac{\textit{Поточні активи}}{\textit{Поточні зобов'язання,}}$$

або коефіцієнт швидкої ліквідності:

$$\frac{\textit{Грошові кошти + ринкові цінні папери + рахунки до одержання}}{\textit{Поточні зобов'язання.}}$$

Найбільш інформативним є другий з цих показників. При цьому слід урахувати, що при розрахунку не використовується прострочена дебіторська заборгованість.

Погіршення ліквідності підприємства – це ранній сигнал можливого банкрутства. Крім того, банки це сприймають як втрату надійності клієнта і можуть припинити кредитування за овердрафтом. Набір традиційних засобів щодо поліпшення ліквідності підприємства включає збільшення грошових коштів за рахунок: продажу надлишкових запасів, обладнання та активів; перегляд термінів та умов кредитів і позик, зменшення кредиторської заборгованості за рахунок перегляду та зміни політики закупівель і діючих контрактів на закупівлі.

Слід ще раз підкреслити, що в процесі управління оборотними коштами менеджмент підприємства повинен приймати компромісне рішення між ефективним управлінням дебіторською заборгованістю і

товарно-матеріальними запасами з одного боку, і ліквідністю підприємства – з іншого. Покращуючи оборотність активів, ми неминуче погіршуємо ліквідність. Досягнення компромісу – справа честі фінансового менеджера і це завдання вирішується у кожному конкретному випадку по-різному, зокрема виходячи з поточної кон'юнктури (потрібно взяти кредит, і тому треба поліпшити ліквідність) і стилю керівництва. Останнє важливе для вироблення нормативів для показників моніторингу.

Принципово існують два протилежних способи управління бізнесом – консервативний, що мінімізує ризик, і агресивний, що допускає високий ступінь ризику. У першому випадку менеджмент буде прагнути до збільшення ліквідності, в тому числі за рахунок погіршення оборотності. У другому випадку, навпаки, менеджмент буде намагатися заробити гроші «будь-яким шляхом», максимально збільшуючи оборотність, і не особливо звертаючи увагу на ліквідність. Ця позиція виправдана тим, що грошей, очевидно, буде вистачати (адже оборотність велика) і не доведеться звертатися за кредитами, ну а з комерційними кредиторами «будемо домовлятися». В обох випадках менеджмент буде змушений розраховуватися за свою стратегію ведення бізнесу: консервативний менеджмент – відсотками за банківські кредити, а агресивний – поступками постачальникам і споживачам.

Ще один показник, який часто використовується для моніторингу, це – продуктивність праці (від американського productivity), яка являє собою відношення виручки без ПДВ до кількості працівників підприємства (або фонду заробітної плати). Чому даний показник важливий для моніторингу поточного стану бізнесу? Справа в тому, що стимулювання працівників та залучення нових трудових ресурсів є одним з ефективних засобів збільшення виручки і прибутку підприємства. В той же час не варто цим захоплюватися, оскільки фонд обсягів виплат співробітникам повинен знаходитися в залежності від того, який обсяг додаткового прибутку ці працівники зможуть генерувати для підприємства. Існує також і зворотний бік цієї проблеми. Нерідко власника обурює те, що в структурі собівартості підприємства починає зростати частка заробітної плати. Отже, необхідно або скоротити людей, або зменшити їх винагороду. Такий підхід позбавлений

здорового глузду, оскільки зростання частки заробітної плати має бути, перш за все, порівнянне з результатами такого збільшення. Саме з цієї причини в систему моніторингу слід ввести показник продуктивності праці, і аналізувати його поряд з іншими показниками.

Природно виникає питання: чому ми не використовуємо при моніторингу показники рентабельності й структури капіталу, які відіграють істотну роль у системі загальної діагностики? По-перше, рентабельність капіталу формується протягом усього року (через коливання прибутку) і який сенс зайвий раз хвилюватися самому та хвилювати власника з причини зменшення показника рентабельності капіталу в поточному місяці? Комплекс заходів щодо поліпшення ситуації не зазнає істотної зміни, оскільки показник відносного валового доходу просигналізує про це, і менеджмент адекватно відреагує.

По-друге, чим більше показників, тим складніше розібратися в усіх проблемах фінансового стану підприємства, що неминуче відобразиться на розробленні комплексу заходів щодо поліпшення ситуації, який буде досить заплутаним. У результаті цього, кожен місяць менеджменту підприємства доведеться стикатися з відповідальністю за прийняття рішень на стратегічному рівні. Все це може ускладнити поточну роботу та знизити значимість і дієвість моніторингу та діагностики в цілому.

Питання та завдання для самоконтролю

1. Схарактеризуйте методологічний цикл фінансової діагностики.
2. Визначте основні положення діагностики.
3. Які показники слід використовувати для цілей діагностики?
4. Які основні завдання фінансової діагностики підприємства?
5. Схарактеризуйте дії фінансового менеджеру при проведенні діагностики на кожній стадії життєвого циклу підприємства.
6. Що собою являє моніторинг фінансової діагностики?
7. Визначте класифікацію моніторингу за різними класифікаційними ознаками.
8. Схарактеризуйте технологію проведення ABC і XYZ аналізу.
9. Керуючись основними позиціями SWOT-аналізу дайте оцінку його значенню в проведенні фінансової діагностики підприємства.
10. Які фінансові коефіцієнти рекомендовано включити в систему показників для моніторингу стану підприємства?

РОЗДІЛ 12
УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ТА КРИЗОВИМ СТАНОМ БІЗНЕСУ

12.1. Поняття ризиків та їх роль у системі фінансового менеджменту бізнесу.

12.2. Управління ризиками.

12.3. Управління комплаєнс-ризиками на сучасному підприємстві.

12.4. Антикризове управління та фінансова санація підприємства.

12.5. Превентивна реструктуризація підприємства.

12.1. Поняття ризиків та їх роль у системі фінансового менеджменту бізнесу

Проблема забезпечення стабільності бізнесу в умовах невизначеності різного роду середовища подібна до забезпечення стабільності показників якості менеджменту, стійкості фінансового стану, що все більше стає проблемою управління. Сучасні уявлення щодо ролі підприємницької діяльності в економіці та її розвитку досить суперечливі через величезну кількість різноманітних підходів і методів до оцінювання цільової функції соціально-економічного процесу, в якій невизначеність і ризик займають провідне місце.

Підприємницька діяльність завжди пов`язана з ризиком. Як правило, найбільший прибуток приносять операції з підвищеним рівнем ризику. Але, водночас, зі збільшенням рівня ризику зростає загроза втрати фінансової стійкості й банкрутства підприємства.

Для обрання дієвих методів, способів і прийомів при управлінні ризиками, загрозами та небезпеками необхідно, перш за все, чітко детермінувати дестабілізуючі фактори, що впливають на діяльність підприємства.

У процесі прийняття рішення важливою особливістю є необхідність врахування впливу невизначеності, як фактору, джерела, особливості ризику, небезпеки та загрози у системі фінансового менеджменту, а також розгляд усіх можливих наслідків альтернативних управлінських рішень. Досить важливо, як для будь-якого

дослідницького процесу, так і для дослідження системи фінансової безпеки ведення бізнесу, вірно тлумачити основні категорії, які становлять базу для аналітичних робіт, оціночної діяльності та надання вірних рекомендацій. У зв'язку з цим необхідно уточнити категорії «невизначеність», «ризик» «небезпека», «загроза».

Умова невизначеності, що має місце для будь-якого виробничого підприємства, обумовлена тим, що система менеджменту в процесі свого функціонування зазнає залежності від цілої низки причин, котрі можна систематизувати. Саме від трактування та розуміння поняття невизначеності випливають способи, методи мінімізації впливу ризиків, небезпек і загроз, що є однією з пріоритетних цілей фінансової безпеки в системі фінансового менеджменту.

З аналізу категорії невизначеності випливає поняття «ризик», як ймовірнісна, кількісно та якісно оцінювана категорія виникнення небажаної події, явища чи реалізації сценарію, що є джерелом загрози, а в подальшому – реалізації небезпеки. До дестабілізуючих факторів відносяться:

– ризик – як ймовірність виникнення обставин, що можуть спричинити небезпеку;

– небезпека – як реальна можливість нанесення шкоди, збитку;

– загроза – як реальний намір нанесення збитку.

Спільні та відмінні риси категорій ризику, загрози та небезпеки наведено в таблиці 12.1.

У порівнянні з загрозою ризик може мати як негативний так і позитивний результат. Підприємство, здійснюючи господарську діяльність, може ризикнути і виграти – збільшити свій фінансовий чи ресурсний потенціал. Проте, з кожною наступною ланкою від ризику до небезпеки та до загрози, можливість позитивного наслідку господарської діяльності зменшується.

Таблиця 12.1

Спільні та відмінні риси категорій ризику, загрози та небезпеки

Ознака	**Ризик**	**Загроза**	**Небезпека**
Змістова форма	математично виражена ймовірність неотримання очікуваних результатів	причини, явища, події, умови, які викликають небажаний стан підприємства з певним рівнем ймовірності	
Наслідки	в результаті ризикованих управлінських рішень можуть бути недосягнуті очікувані результати або підприємство може зазнати втрат	перешкода цілям та завданням підприємства в результаті дії негативних внутрішніх або зовнішніх факторів	руйнівний вплив на діяльність підприємства
Виникнення на підприємствах	постійно супроводжують підприємницьку діяльність		виникають у випадку досягнення ризику рівня критичного значення
Вимір	ймовірність настання негативної події	втрата ресурсів	
Причина виникнення	функціонування підприємства в умовах невизначеності зовнішнього середовища		
Заходи протидії	ризик-менеджмент	управління безпекою підприємств	превентивні антикризові дії фінансових менеджерів

Виходячи з аналізу цих категорій, можна вважати, що:

– ризик – це категорія первинна, а загроза – вторинна і випливає з ризику. Тобто, загроза – це конкретизований (виявлений) ризик;

– ризик – категорія загальна, неконкретна, тобто явище, яке не виявлено, а загроза – це те явище, котре виявлено, тобто категорія конкретна;

– ризик наявний завжди, коли є фінансова діяльність, тоді як загроза може бути, а може і не бути, виникає тільки за наявності певних умов;

– залежність між рівнями ризику і фінансової безпеки зворотна: чим вищий рівень фінансового ризику, тим нижчим є рівень фінансової безпеки і навпаки.

Отже, ризик – це логічна кон'юнкція ймовірності понесення збитків, втрати частини ресурсів або недоотримання доходів при веденні господарської діяльності в умовах невизначеності середовища (або параметричних даних) і сама дія, що виконується в умовах неминучого вибору, в процесі чого можливо кількісно та якісно оцінити ймовірний результат, невдачу або відхилення від поставленої мети.

Щоб чітко прослідкувати логіку кон'юнкції розміру деструктивної дії ризику, можна подати ємність ризику на колах Ейлера (рис. 12.1).

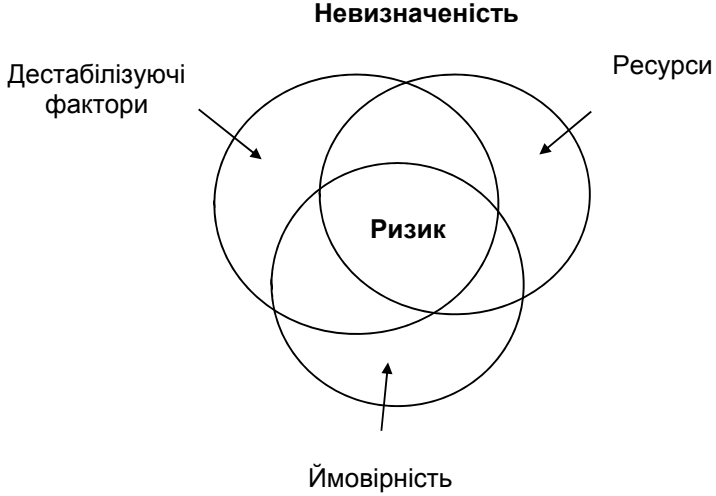


Рис. 12.1. Ємність поняття «ризик»

Класифікація господарських ризиків досить різноманітна. Бізнес, що в процесі свого функціонування відчуває вплив різних видів ризиків, може управляти ними, тобто прогнозувати настання ризикової події і вживати заходів щодо зниження ступеня ризику.

Ефективність організації управління ризиками залежить від ідентифікації їх місцеположення у загальній системі. В процесі управління фінансовими ризиками підприємства на стадії їх

нейтралізації, необхідно здійснити опрацювання сукупності проблемних питань, які можна об'єднати в такі узагальнюючі групи:

– визначення поняття нейтралізації ризику та аналіз явища толерантності;

– обґрунтування базових цілей нейтралізації ризику, а також встановлення фінансово-правових наслідків такої нейтралізації;

– обґрунтування якісних та кількісних параметрів реалізації стратегії уникнення ризику;

– використання страхування для нейтралізації фінансових ризиків підприємства;

– аналіз критеріїв диверсифікації та її вплив на величину фінансових ризиків, що стримуються підприємством.

Однією із найважливіших умов забезпечення стійкого зростання підприємства та формування позитивних результатів його фінансово-господарської діяльності є існування ефективної системи фінансово-економічної безпеки, яка забезпечить захист підприємства від загроз.

До внутрішніх ризиків і загроз, які впливають на фінансово-економічну безпеку підприємства, відносяться навмисні або випадкові помилки менеджменту у сфері управління фінансами підприємства, котрі пов’язані з такими факторами:

– вибором стратегії підприємства;

– управлінням й оптимізацією активів і пасивів підприємства (розроблення, впровадження і контроль ефективності управління дебіторською та кредиторською заборгованостями, вибір інвестиційних проєктів і джерел їх фінансування, оптимізація амортизаційної та податкової політики).

До зовнішніх ризиків і загроз можна віднести:

– володіння правами власності підприємства небажаними партнерами чи підставними компаніями;

– наявність значних фінансових зобов’язань у підприємства (як великої кількості позикових засобів, так і великих заборгованостей підприємству);

– нерозвиненість ринків капіталу та їхньої інфраструктури;

– недостатньо розвинену правову систему захисту прав інвесторів і виконання законодавства;

– кризу грошової і фінансово-кредитної систем;

– нестабільність економіки;

– недосконаліть механізмів формування економічної політики держави.

Джерелами негативних впливів ризиків і загроз на фінансовий стан підприємства можуть бути:

– свідомі чи несвідомі дії окремих посадових осіб і суб'єктів господарювання (органів державної влади, міжнародних організацій, підприємств-конкурентів).

– збіг об'єктивних обставин (стан фінансової кон'юнктури на ринках даного підприємства, наукові відкриття й технологічні розробки, форс-мажорні обставини тощо).

Слід підкреслити, що категорія ризику стосовно забезпечення стійкого фінансового стану підприємства включає дві важливих складові, а саме:

1) виявлення й оцінювання (має експертний, імовірнісний характер);

2) управління ризиком.

Останнє означає передбачення можливих критичних фінансових ситуацій для того, щоб попередити, мінімізувати наслідки ризиків.

Фінансовий ризик виступає насамперед як можлива небезпека невдалих дій, що вживаються стосовно забезпечення стабільної роботи підприємства.

З цього випливає, що *головною метою управління фінансовими ризиками має бути забезпечення стабільного фінансового стану підприємства в процесі його функціонування й розвитку та запобігання зниженню його ринкової вартості.*

12.2. Управління ризиками

Тема управління ризиками найбільш актуальна для промислових підприємств через те, що вони мають значний майновий виробничий комплекс, що досить часто підпадає під вплив різноманітних ризиків. Однак, рівень розвитку системи ризик-менеджменту на вітчизняних підприємствах на разі достатньо низький, а кількість підприємств, на

яких реально існує ефективна система управління ризиками, досить мало.

Основною причиною низького розвитку ризик-менеджменту на сучасних підприємствах є той факт, що ризик-менеджмент є досить вартісним та складним процесом. Для маленьких підприємств він буде значною частиною витрат, при цьому специфіка їх бізнесу зазвичай не потребує системи управління ризиками.

Одним з головних елементів фінансово-економічної безпеки підприємства є управління фінансовими ризиками. Управління ризиками – це процес організації роботи по попередженню можливих ризиків, розроблення ефективних методів усунення негативних наслідків їх настання з метою забезпечення конкурентоспроможності та стабільного функціонування.

Алгоритм управління ризиками:

– виявлення ризику;

– оцінювання ступеня впливу ризику на підприємство;

– визначення методів та інструментів управління ризиком;

– усунення ризику або зниження рівня його впливу на підприємство;

– моніторинг і контроль.

Етап виявлення ризиків передбачає визначення кількості та встановлення того, які саме ризики можуть виникнути при здійсненні діяльності промисловим підприємством. Ризики безпосередньо залежать від обраного сегменту міжнародного ринку; країни-партнера; законодавчої бази цієї країни; кількості конкуруючих підприємств тощо.

Розрізняють два методи оцінювання ризику: якісний та кількісний аналіз. Якісний аналіз ризиків дозволяє заздалегідь визначити джерела їх виникнення. Перевага такого підходу полягає в тому, що вже на початкових етапах можливо оцінити ступінь ризику при здійсненні тієї чи іншої діяльності.

Вже після високоякісного розгляду здійснюють кількісне дослідження ризику, розраховуються числові значення величин одиничних ризиків. Крім того, вираховується ймовірна шкода, кінцевою стадією вважається формування системи антиризикових подій та обчислення їх вартісного еквіваленту. Найбільш часто

використовуваними методами кількісного аналізу ризиків є статистичні методи, аналітичні методи, метод експертних оцінок, метод аналогів тощо.

Кількісна міра ризику визначається такими основними показниками, вибір яких здійснює топ-менеджмент конкретного підприємства:

– абсолютним рівнем втрат (величина можливих втрат у матеріально-речовій або вартісній формі);

– відносним рівнем втрат (коефіцієнт ризику ($К_{ризику}$).

Другий спосіб розрахунку $К_{ризику}$ дозволяє розрахувати, який дохід припадає на 1 грн збитку:

$К_{ризику}$ = *(очікуваний прибуток)/(очікуваний збиток).*

Способи впливу на ризики в бізнесі можна застосовувати в рамках реалізації наступних двох стратегій ризик-менеджменту:

1. Зниження ступеня ризику, що припускає виконання різного роду попереджувальних організаційно-технічних заходів (диверсифікації, лімітування, резервування коштів тощо). Одним з окремих випадків такої групи методів є передача зовнішньоторговельного ризику (страхування, фінансові гарантії, внесення в текст контрактів (договорів) спеціальних застережень, що зменшують власну відповідальність при настанні непередбачених подій або передають ризик контрагенту).

2. Прийняття всього або частини ризику (отримання кредитів або позик для компенсації збитків та відновлення виробництва, отримання державних дотацій тощо). Під час вибору методів доцільно додатково реалізовувати заходи, спрямовані на компенсацію можливого збитку (створення резервних фондів: фонди самострахування або фонд ризику).

Управління ризиком передбачає застосування таких методів:

– усунення або запобігання ризику. Очевидно, що потрібно уникати ризику невиконання зобов’язань, неповернення кредиту тощо;

– зменшення несприятливого впливу тих чи інших факторів на результати виробництва і в цілому підприємницької діяльності;

– передача або переведення ризику шляхом його страхування;

– оволодіння ризиком. Це найбільш дієвий метод ризик-менеджменту, застосування якого доцільно і навіть необхідно, коли

потенційні втрати незначні, коли робиться все можливе для попередження або зниження шкоди від впливу непередбачених обставин.

Щоб ефективно здійснювати процедуру управління ризиками підприємству спочатку необхідно сформувати злагоджену систему управління ризиками. Передові компанії використовують модель «трьох ліній захисту» (3LOD) в управлінні ризиками (рис. 12.2).

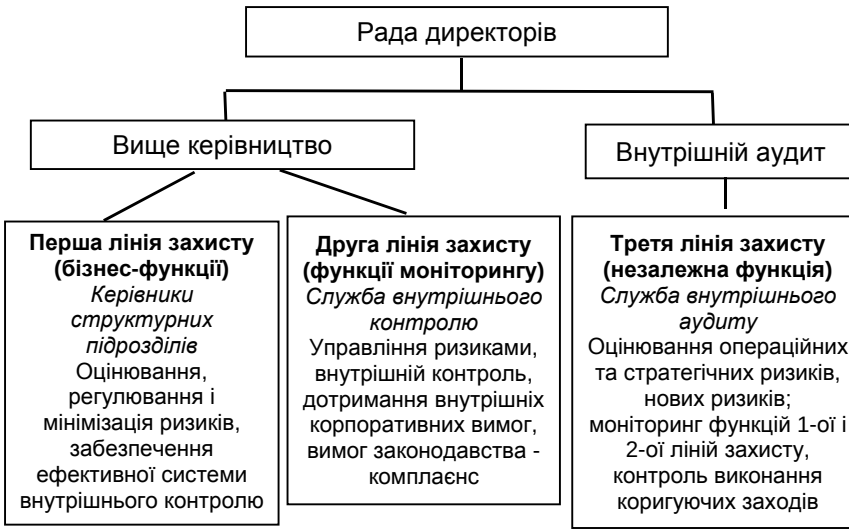


Рис. 12.2. Модель «Трьох ліній захисту»

Відповідно до цієї моделі, керівники структурних підрозділів відіграють роль першої лінії захисту, виявляючи ризики і впроваджуючи засоби їх контролю. Команди управління ризиками та внутрішнього контролю (юридичної, комплаєнс-контролю й управління корпоративними ризиками) служать другою лінією захисту, здійснюючи нагляд і контроль за процесами управління ризиками. Нарешті, внутрішній аудит служить третьою лінією захисту, спостерігаючи загальну картину ефективності засобів контролю та управління ризиками.

Ефективне управління ризиками у межах системи фінансового менеджменту здатне нівелювати негативні прояви ризиків і дозволить скористатись їх позитивними наслідками.

Водночас, вплив небезпек і загроз на фінансовий стан підприємства є повністю негативним, оскільки уже сам факт їх існування у зовнішньому та внутрішньому середовищі функціонування підприємства є причиною для витрати ресурсів бізнесу на протидію їм та на попередження їх негативних проявів.

Застосовуючи сучасні методи фінансового управління, підприємства повинні змінювати існуючий фінансового-господарський механізм, розробляти та реалізовувати фінансову стратегію, за допомогою якої дотягатиметься стабільний фінансовий стан підприємства.

Загалом існують декілька можливих стратегій, які можуть бути використані для оптимізації рівня фінансових ризиків при побудові фінансової стратегії підприємства, які наведено на рисунку 12.3.

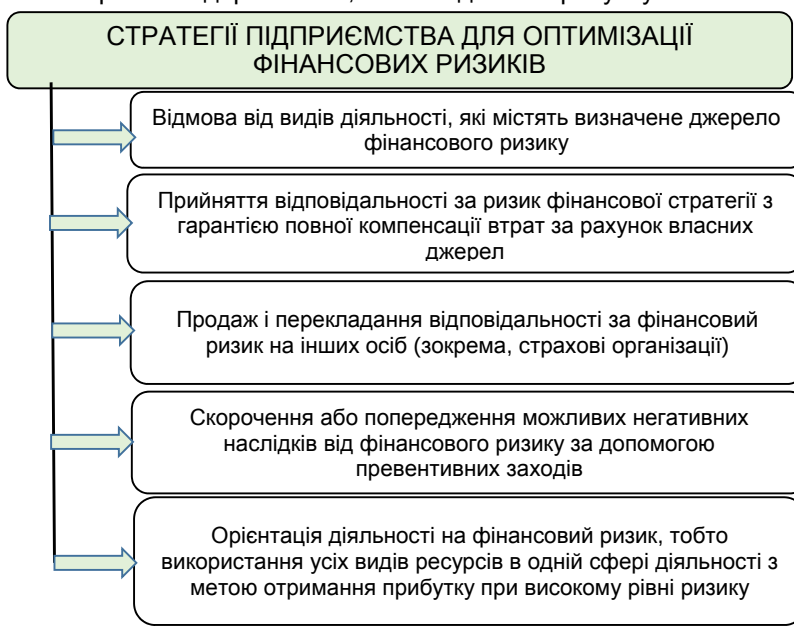


Рис.12.3. Види стратегій для оптимізації фінансових ризиків підприємства

В основі забезпечення фінансової стабільності й безпеки підприємства лежить концепція системного поєднання функцій контролю, планування, зворотного зв'язку та інформаційного забезпечення.

Сутність контролінгу фінансової безпеки підприємства визначено як самоорганізовану систему, яка забезпечує інтеграцію, організацію і координацію всіх фаз управління фінансовою безпекою підприємства. Основними функціями контролінгу фінансової безпеки підприємства є планування, інформаційне забезпечення, контроль, аналіз.

Процес планування забезпечення фінансово-економічної безпеки включає:

– оцінювання ризиків і загроз для бізнесу, що мають політико-правовий характер;

– оцінювання поточного рівня забезпечення фінансової безпеки;

– оцінювання ефективності запобігання можливій шкоді від негативних дій;

– планування комплексу заходів із забезпечення фінансової безпеки і розроблення рекомендацій стосовно його реалізації;

– бюджетне планування практичної реалізації пропонованого комплексу заходів;

– планування корпоративних ресурсів;

– оперативну реалізацію запланованих дій у процесі здійснення підприємством фінансово-господарської діяльності.

До основних методів управління ризиками відносяться: збір та оброблення аналітичної інформації про досвід та заходи забезпечення безпеки передових зарубіжних підприємств, аналіз, постійний моніторинг та прогнозування умов, загроз, небезпек та індикаторів фінансової безпеки.

Таким чином, ефективне фінансове управління підприємством залежить від зваженості підходів до оцінювання ризиків при виборі того чи іншого управлінського рішення. В цілому сучасне підприємство повинно управляти фінансовими ризиками, котрі виникають через різні дестабілізуючі чинники. Для забезпечення стійкого фінансового стану і можливості передбачення ризиків на підприємстві повинна існувати система управління ризиками.

Для кожного бізнесу така система управління ризиками відображається в дорожній карті загальної фінансової стратегії, яка характеризується тісним взаємозв'язком і взаємообумовленістю її окремих складових.

12.3. Управління комплаєнс-ризиками на сучасному підприємстві

Сучасне бізнес-середовище характеризується стрімким зростанням регуляторних вимог, посиленням контролю з боку державних органів та підвищенням очікувань стейкхолдерів щодо етичності та прозорості діяльності підприємств. У цьому контексті управління комплаєнс-ризиками набуває великого значення для забезпечення стійкості та конкурентоспроможності бізнесу.

Термін «комплаєнс» походить від англійського «compliance», що буквально означає «відповідність» або «дотримання». Комплаєнс являє собою систему заходів, спрямованих на забезпечення дотримання підприємством вимог законодавства, регуляторних норм, кодексів поведінки, стандартів та інших правил, які регулюють його діяльність. У більш широкому сенсі комплаєнс визначається як інтегрована система управління, котра охоплює політику, процедури, навчання та моніторинг, спрямовані на запобігання порушенням законодавства, регуляторних вимог та етичних стандартів. Таким чином, сучасне розуміння комплаєнсу виходить за межі суто юридичної відповідності та включає етичні, репутаційні та культурні аспекти корпоративного управління.

Комплаєнс-ризик визначається як потенційна загроза виникнення фінансових втрат, санкцій, репутаційної шкоди або інших негативних наслідків внаслідок недотримання підприємством встановлених норм, правил та стандартів. За визначенням Базельського комітету з банківського нагляду, комплаєнс-ризик є «ризиком юридичних або регуляторних санкцій, фінансових збитків або втрати репутації, яких банк може зазнати внаслідок недотримання законів, нормативних актів, правил, стандартів саморегулівних організацій та кодексів поведінки»[9].

[9] Basel Committee on Banking Supervision. Compliance and the compliance function in banks. Bank for International Settlements. 2024. URL: https://www.bis.org/publ/bcbs113.htm

Це стосується не тільки банків, а й промислових підприємств. Комплаєнс-ризики можуть виникати не лише з зовнішніх регуляторних вимог, але й з внутрішніх політик та процедур підприємства.

Природа комплаєнс-ризиків є багатогранною та охоплює різні аспекти діяльності підприємств. По-перше, комплаєнс-ризики мають динамічний характер, оскільки регуляторне середовище постійно змінюється. По-друге, ці ризики мають каскадний ефект – порушення в одній сфері може спричинити ланцюгову реакцію проблем в інших напрямах діяльності. По-третє, комплаєнс-ризики тісно пов'язані з іншими видами ризиків, зокрема операційними, стратегічними, репутаційними та фінансовими. У сучасних умовах цифровізації бізнес-процесів комплаєнс-ризики набувають нових форм, пов'язаних із захистом персональних даних, кібербезпекою та відповідністю міжнародним стандартам цифрової етики.

Класифікація комплаєнс-ризиків – інструмент для їх систематизації, ідентифікації та розроблення адекватних заходів управління (табл. 12.2).

Таблиця 12.2

Класифікація комплаєнс-ризиків за основними критеріями

Критерій класифікації	Види комплаєнс-ризиків	Характеристика
За функціональною ознакою	Регуляторні, фінансові, операційні, репутаційні, технологічні	Визначають сферу виникнення ризику
За джерелом виникнення	Зовнішні, внутрішні	Походження ризику (середовище/підприємство)
За масштабом впливу	Критичні, значні, помірні, низькі	Потенційна серйозність наслідків
За часовим горизонтом	Поточні, короткострокові, середньострокові, довгострокові	Термін можливої реалізації ризику
За характером наслідків	Фінансові, юридичні, операційні, репутаційні, стратегічні	Тип негативних наслідків для підприємства
За галузевою специфікою	Специфічні для підприємництва за видами діяльності, фінансового сектору, енергетики тощо	Характерні для конкретної галузі

Найбільш поширеним є функціональний підхід, за яким комплаєнс-ризики групуються відповідно до сфер діяльності або регуляторних областей. За функціональною ознакою виділяють такі категорії комплаєнс-ризиків:

– регуляторні ризики (пов'язані з недотриманням законодавчих та нормативних вимог державних органів);

– фінансові комплаєнс-ризики (включають порушення вимог щодо фінансової звітності, податкового законодавства, протидії відмиванню коштів);

– операційні комплаєнс-ризики (стосуються недотримання внутрішніх процедур та політик);

– репутаційні комплаєнс-ризики (виникають внаслідок порушень етичних норм);

– технологічні комплаєнс-ризики (пов'язані з недотриманням вимог щодо захисту даних, кібербезпеки).

За джерелом виникнення комплаєнс-ризики поділяються на зовнішні та внутрішні. Зовнішні ризики обумовлені факторами, що знаходяться поза контролем підприємства: зміни законодавства, нові регуляторні вимоги, зміна практики правозастосування судовими органами, міжнародні санкції. Внутрішні ризики генеруються всередині підприємства та пов'язані з недосконалістю систем внутрішнього контролю, відсутністю або недостатністю політик та процедур, неефективною корпоративною культурою. Дослідження науковців свідчить, що в українських підприємствах переважають внутрішні комплаєнс-ризики, що свідчить про необхідність посилення систем внутрішнього контролю та корпоративного навчання.

За масштабом потенційного впливу комплаєнс-ризики класифікуються на: критичні, значні, помірні та низькі. Критичні ризики можуть призвести до припинення діяльності підприємства, втрати ліцензій або значних фінансових санкцій. Значні ризики спричиняють суттєві фінансові втрати та репутаційну шкоду. Помірні ризики мають локальний вплив на окремі напрями діяльності підприємства. Низькі ризики не становлять істотної загрози, але вимагають контролю.

За часовим горизонтом комплаєнс-ризики поділяються на поточні, короткострокові (до року), середньострокові (2-3 роки) та довгострокові

(понад 3 роки). За характером можливих наслідків виділяють фінансові комплаєнс-ризики (штрафи, пені, компенсації), юридичні ризики (судові позови, кримінальна відповідальність), операційні ризики (порушення бізнес-процесів, втрата клієнтів), репутаційні ризики (зниження довіри стейкхолдерів) та стратегічні ризики (обмеження можливостей розвитку, втрата конкурентних позицій).

Специфічна класифікація комплаєнс-ризиків існує для різних галузей економіки. В контексті швидких темпів цифровізації в більшості сферах ведення бізнесу, науковці пропонують виділити цифрові комплаєнс-ризики як окрему категорію. До цифрових комплаєнс-ризиків відносяться порушення вимог щодо захисту персональних даних та кібербезпеки, недотримання стандартів цифрової доступності послуг, порушення правил електронної комерції та цифрового маркетингу, невідповідність вимогам щодо штучного інтелекту та алгоритмічної прозорості.

Розуміння сутності та класифікації комплаєнс-ризиків є фундаментом для побудови ефективної системи управління ними. Кожна категорія ризиків вимагає специфічних підходів до ідентифікації, оцінювання та мітігації (послаблення, зменшення сили або пом'якшення негативного впливу). Комплексний погляд на комплаєнс-ризики передбачає розгляд їх не як ізольованих загроз, а як взаємопов'язаних елементів єдиної системи корпоративних, а особливо – фінансових ризиків, що вимагає інтегрованого підходу до управління. Особливе значення має проактивний підхід до комплаєнс-менеджменту, який передбачає не лише реагування на виявлені порушення, але й прогнозування потенційних ризиків, адаптацію до змін регуляторного середовища та формування культури комплаєнсу на всіх рівнях підприємства.

Оцінювання ефективності управління комплаєнс-ризиками – основний елемент системи фінансового менеджменту, що дозволяє визначити, наскільки успішно підприємство досягає цілей дотримання законодавчих, регуляторних та етичних вимог, забезпечуючи при цьому високий рівень фінансової стійкості та стабільності. У сучасній науковій літературі та бізнес-практиці існує множина методичних підходів до такого оцінювання, які різняться за критеріями, метриками,

інструментами та рівнем інтеграції в загальну систему управління підприємством. Вибір конкретного методичного підходу залежить від специфіки галузі, розміру підприємства, складності регуляторного середовища та рівня зрілості комплаєнс-функції.

Базовим методичним підходом є ризик-орієнтоване оцінювання, яке фокусується на ідентифікації, вимірюванні та моніторингу комплаєнс-ризиків з метою забезпечення їх утримання на прийнятному рівні. Цей підхід базується на побудові матриці ризиків, яка відображає ймовірність виникнення комплаєнс-порушення та потенційний масштаб його наслідків. Матриця дозволяє класифікувати ризики на критичні, високі, середні та низькі, визначаючи пріоритети для розподілу ресурсів комплаєнс-функції. Головними метриками є кількість виявлених інцидентів у розрізі категорій ризиків, відсоток своєчасно усунених порушень, середній час реагування на інциденти, динаміка витрат на врегулювання порушень.

Процесний підхід зосереджується на якості та результативності процесів комплаєнс-функції. Виділяють п’ять основних процесів, які підлягають оцінюванню: ідентифікація та оцінювання ризиків, розроблення та впровадження політик і процедур, навчання персоналу, моніторинг та виявлення порушень, розслідування та коригувальні дії. Для кожного процесу визначаються специфічні показники ефективності (KPI), які включають відсоток охоплення бізнес-процесів ризик-менеджментом, частоту актуалізації комплаєнс-політик, відсоток працівників, що пройшли навчання, та швидкість завершення розслідувань.

Фінансово-економічний підхід оцінює ефективність через призму економічних результатів та співвідношення витрат і вигод від функціонування комплаєнс-системи. При цьому базовим показником оцінювання є розрахунок рентабельності інвестицій у комплаєнс (Compliance ROI), як відношення економічного ефекту до витрат на створення та підтримку системи. Економічний ефект включає уникнення фінансових втрат (штрафи, санкції), зниження операційних витрат, зростання доходів завдяки поліпшенню репутації та зниженню вартості капіталу. Основною проблемою цього підходу є складність кількісної

оцінки превентивного ефекту та необхідність робити припущення щодо збитків, яких вдалося уникнути.

Підхід на основі ключових показників ефективності (KPI-підхід) передбачає формування збалансованої системи метрик, що відображають різні аспекти функціонування комплаєнс-системи. Комплаєнс-метрики класифікуються на чотири категорії: метрики результативності, метрики процесів, метрики навчання та метрики культури. Ефективна система KPI повинна відповідати принципам SMART та бути інтегрованою в загальну систему корпоративного скоркардингу (інструменту оцінки, що являє собою набір критеріїв або показників з ваговими коефіцієнтами для об'єктивного оцінювання). Доцільним буде включення комплаєнс-KPI в систему мотивації менеджменту підприємства.

Бенчмаркінговий підхід базується на порівнянні показників ефективності комплаєнс-системи підприємства з показниками найкращих практик в галузі.

Аудиторський підхід передбачає регулярне проведення незалежних перевірок комплаєнс-системи. Перевірка може проводитися по таких напрямах: аудит відповідності, аудит процесів та аудит культури.

Інтегрований підхід, який набуває популярності в сучасній практиці, поєднує елементи різних методів у єдину систему комплексного оцінювання.

На практиці доцільно використати трирівневу модель оцінювання:

- операційний рівень (метрики процесів та інцидентів),
- тактичний рівень (показники досягнення комплаєнс-цілей),
- стратегічний рівень (внесок комплаєнсу в реалізацію бізнес-стратегії та досягнення цілей сталого розвитку).

Така система забезпечує всебічне оцінювання ефективності комплаєнс-функції та дозволяє інтегрувати її цінність різним групам стейкхолдерів.

Технологічний розвиток відкриває нові можливості для оцінювання ефективності управління комплаєнс-ризиками. Впровадження RegTech рішень дозволяє автоматизувати збір та аналіз комплаєнс-даних, використовувати штучний інтелект для виявлення аномалій та

застосовувати дашборди для візуалізації метрик у режимі реального часу. Цифровізація комплаєнс-функції не лише підвищує ефективність управління ризиками, але й значно покращує можливості для об'єктивного оцінювання результативності через доступ до більших обсягів даних. Проте технологічні рішення повинні доповнювати професійне судження комплаєнс-спеціалістів, оскільки багато аспектів комплаєнс-культури важко піддаються автоматизованому вимірюванню.

Вибір оптимального методичного підходу повинен враховувати специфіку підприємства, його стратегічні пріоритети, рівень зрілості комплаєнс-функції та очікування стейкхолдерів. Для більшості підприємств оптимальним є інтегрований підхід, який поєднує кількісні та якісні методи, короткострокові та довгострокові метрики, фінансові та нефінансові показники, забезпечуючи всебічне розуміння стану комплаєнс-системи та можливостей для її вдосконалення.

При оцінюванні комплаєнс-ризиків необхідно враховувати їх особливості залежно від видів таких ризиків.

Фінансові комплаєнс-ризики охоплюють вимоги протидії відмиванню коштів (AML) та знання клієнта (KYC), податкові зобов'язання, валютне законодавство та санкційні режими.

Операційні комплаєнс-ризики пов'язані з дотриманням внутрішніх політик та процедур, управлінням персоналом, охороною праці та екологічними вимогами.

Екологічні комплаєнс-ризики включають дотримання вимог щодо утилізації шкідливих відходів та обладнання, зниження викидів, енергоефективності та зменшення вуглецевого сліду відповідно до ESG-цілей бізнесу.

Репутаційні ризики тісно пов'язані з усіма іншими категоріями комплаєнс-ризиків та можуть мати довгострокові наслідки для бізнесу. Будь-яке порушення комплаєнс-вимог може призвести до втрати довіри клієнтів, фінансових інституцій та партнерів. В умовах високої конкуренції на товарних ринках репутаційні втрати можуть швидко трансформуватися у фінансові збитки через відтік споживачів.

На стратегічному рівні комплаєнс-ризики впливають на можливості розширення бізнесу, вихід на нові ринки та розроблення

інноваційних продуктів. Відповідність європейським стандартам відкриває можливості для участі у міжнародних проєктах та отримання фінансування від міжнародних інституцій. Водночас, недостатній рівень комплаєнс-зрілості може обмежувати можливості стратегічного розвитку та інтеграції в європейський економічних простір.

Фінансовий вплив комплаєнс-ризиків проявляється через прямі витрати на штрафи та санкції, витрати на впровадження та підтримку комплаєнс-систем, а також опосередковані втрати від репутаційних ризиків та операційних збоїв. Інвестиції у комплаєнс також створюють позитивний вплив через підвищення довіри інвесторів, зниження вартості капіталу та доступ до міжнародних ринків.

Оцінювання ефективності механізмів управління комплаєнс-ризиками на підприємстві здійснюється через призму структурно-організаційних, процесних та результативних показників, що дозволяє сформувати комплексне уявлення про спроможність підприємства забезпечувати відповідність регуляторним вимогам та управляти пов'язаними ризиками.

Структурно-організаційний аспект системи управління комплаєнс-ризиками передбачає наявність спеціалізованої функції, виконуваної фахівцем з комплаєнсу та корпоративного управління. Комплаєнс-функція інтегрується в організаційну структуру на рівні, що забезпечує її достатню незалежність та можливість прямого звітування перед вищим керівництвом.

Процесний рівень управління комплаєнс-ризиками включає систему політик, процедур та внутрішніх регламентів, які покривають основні області комплаєнс-ризиків. В умовах діджиталізації особливу увагу на підприємстві слід приділяти кібербезпеці. Практика успішного бізнесу доводить доцільність упровадження платформи Picus Security для валідації ефективності засобів захисту в режимі реального часу. Використання цієї платформи дозволяє автоматизувати безпекові завдання, оптимізувати робоче навантаження команди інформаційної безпеки та перейти від реактивного до проактивного підходу. Система виявляє серйозні вразливості комп’ютерних програм.

Механізм навчання та підвищення обізнаності персоналу також належить до елементів системи управління комплаєнс-ризиками. На

підприємстві слід проводити тренінги з комплаєнс-тематики та сталого розвитку бізнесу.

Система моніторингу та звітності комплаєнс-ризиків включає механізми внутрішнього контролю, процедури виявлення порушень та канали повідомлення про потенційні проблеми. Використання автоматизованих інструментів для моніторингу кібербезпеки підприємства забезпечить постійне відстеження стану захисту та своєчасне виявлення аномалій.

Результативність системи управління комплаєнс-ризиками може оцінюватися через кілька індикаторів (рис. 12.4).



Рис 12.4. Індикатори оцінювання результативності системи управління комплаєнс-ризиками на підприємстві

Існуюча система управління комплаєнс-ризиками має низку обмежень. Відсутність публічно доступних даних щодо визначених комплаєнс-метрик ускладнює зовнішнє оцінювання та бенчмаркінг. Інформація про системність підходу до інших категорій комплаєнс-ризиків є обмеженою.

Впровадження стратегічних ініціатив комплаєнс-менеджменту на підприємстві матиме вимірний позитивний вплив на фінансові, операційні та стратегічні показники підприємства внаслідок уникнення прямих та непрямих втрат від комплаєнс-порушень, підвищення операційної ефективності через автоматизацію процесів та покращання

доступу до інвестиційного капіталу завдяки високим стандартам управління бізнесом.

Інвестиції у трансформацію комплаєнс-менеджменту є не витратним, а стратегічним вкладенням, що генерує вимірну фінансову віддачу через уникнення втрат, підвищення операційної ефективності та створення стратегічних конкурентних переваг на відповідному товарному ринку.

Міжнародний досвід інтеграції комплаєнс-систем у стратегії сталого розвитку підприємства демонструє різноманітні підходи та моделі, що розвинулися в різних регіонах світу під впливом національних особливостей регулювання, культурних традицій та економічних пріоритетів. Аналіз найкращих світових практик свідчить про поступову еволюцію від формального дотримання регуляторних вимог до стратегічної інтеграції комплаєнс-функції в систему корпоративного управління як драйвера довгострокової конкурентоспроможності та сталого розвитку. Особливо цінним є досвід Європейського Союзу, де комплексний підхід до регулювання охорони довкілля та корпоративної відповідальності створив унікальну екосистему для розвитку інтегрованих комплаєнс-систем.

Особливу увагу заслуговує досвід впровадження механізму вуглецевого коригування на кордонах ЄС (CBAM), який демонструє, як регуляторні інновації можуть трансформувати глобальні ланцюги поставок та стимулювати інтеграцію комплаєнс-систем у стратегії сталого розвитку. CBAM вимагає від імпортерів певних товарів до ЄС сплачувати вуглецеву ціну, що забезпечує рівні умови конкуренції між європейськими виробниками та іноземними постачальниками[10]. Це створює потужний стимул для підприємств по всьому світу інтегрувати вуглецевий менеджмент у свої комплаєнс-системи та бізнес-стратегії. Регулюванням упаковки та відходів упаковки ЄС встановлює специфічні цілі зниження відходів пластикової упаковки (10% до 2030 року, 15% до 2035 року та 20% до 2040 року), що вимагає від підприємств радикального перегляду своїх підходів до управління життєвим циклом

[10] IISD. Sustainable Development: Mission and Goals. International Institute for Sustainable Development. 2024. URL: https://www.iisd.org/mission-and-goals/sustainable-development

продукції та інтеграції принципів циркулярної економіки в комплаєнс-системи.

Північноамериканський досвід, зокрема США та Канади, характеризується більш децентралізованим підходом до регулювання, де ініціативи на рівні штатів та провінцій часто випереджають федеральне законодавство. Каліфорнійський закон про пластикову упаковку та посуд для харчових продуктів, прийнятий у 2022 році, представляє найамбітніший фреймворк EPR (Extended Producer Responsibility) у США, вимагаючи від пластикової упаковки та посуду бути придатними для переробки або компостування до 2032 року. Цей досвід демонструє, як локальні ініціативи можуть створювати каскадний ефект, стимулюючи підприємства інтегрувати комплаєнс-вимоги в загальну стратегію сталого розвитку для забезпечення доступу до великих ринків. Дослідження PwC 2025 року показало, що 82% фінансових фірм планують збільшити інвестиції в технології для автоматизації комплаєнс-діяльності, що підкреслює зростаючу роль технологій у інтеграції комплаєнс-систем[11].

Азіатсько-Тихоокеанський регіон демонструє унікальний підхід, що поєднує державне планування з ринковими механізмами. Сінгапур розробив комплексну стратегію «Smart Nation», яка інтегрує цифрові технології в системи екологічного моніторингу та комплаєнсу, створюючи модель для інших країн регіону. Японський досвід впровадження концепції «Society 5.0» демонструє, як технологічні інновації можуть трансформувати традиційні підходи до комплаєнсу, створюючи інтегровані системи, що одночасно забезпечують регуляторну відповідність та сприяють сталому розвитку. Китайська система соціального кредитування для корпорацій являє радикально інший підхід, де комплаєнс-поведінка безпосередньо впливає на доступ до фінансування, державних контрактів та інших бізнес-можливостей, створюючи потужні стимули для інтеграції комплаєнс-систем у корпоративні стратегії.

Досвід міжнародних корпорацій у інтеграції комплаєнс-систем демонструє кілька успішних моделей. Модель «compliance by design»

[11] Appinventiv. Fintech Software Integration: Why It Matters for Businesses. 2025. URL: https://appinventiv.com/blog/fintech-software-integration/

передбачає вбудовування комплаєнс-вимог у бізнес-процеси на етапі їх проєктування, що значно знижує ризики порушень та витрати на їх усунення. Технологічні гіганти, такі як Microsoft та Google, розробили інтегровані платформи, що поєднують комплаєнс-моніторинг з ESG-звітністю та стратегічним плануванням. Фінансовий сектор демонструє особливо передові практики інтеграції, де RegTech рішення дозволяють автоматизувати комплаєнс-процеси та інтегрувати їх з системами ризик-менеджменту та стратегічного планування. Компанія 365AI, яка активно досліджує інтеграцію штучного інтелекту з децентралізованими фізичними інфраструктурними мережами (DePIN), демонструє, як інноваційні підходи можуть створювати синергію між комплаєнс-функцією та технологічним розвитком.

Галузева специфіка інтеграції комплаєнс-систем у стратегії сталого розвитку проявляється в різних секторах економіки. Так, телекомунікаційна галузь стикається з унікальними викликами, пов'язаними зі швидким технологічним розвитком, регулюванням спектру радіочастот, захистом персональних даних та цифровою інклюзією. Європейські телеком-оператори, такі як Deutsche Telekom та Orange, розробили комплексні ESG-стратегії, що інтегрують комплаєнс-вимоги з цілями декарбонізації, цифрової трансформації та соціальної відповідальності. Енергетичний сектор демонструє особливо тісну інтеграцію комплаєнс-систем з цілями сталого розвитку через regulatory pressure щодо декарбонізації та енергетичного переходу. Фармацевтична індустрія розвинула найбільш досконалі системи комплаєнсу через суворі регуляторні вимоги, але тепер адаптує ці системи для інтеграції цілей доступності ліків, етичного ціноутворення та екологічної відповідальності.

Роль технологій в інтеграції комплаєнс-систем та стратегій сталого розвитку неухильно зростає. Штучний інтелект та машинне навчання дозволяють прогнозувати комплаєнс-ризики, автоматизувати моніторинг відповідності та оптимізувати розподіл ресурсів між різними ініціативами сталого розвитку. Blockchain технології забезпечують прозорість та можливість відстеження ланцюгів поставок, що необхідно для комплаєнсу з вимогами належної перевірки (due diligence) та боротьби з примусовою працею. Платформи IoT (Internet of Things)

створюють можливості для real-time моніторингу екологічних показників та автоматичного звітування про відхилення від встановлених стандартів. Цифрові двійники (digital twins) дозволяють моделювати вплив різних бізнес-рішень на комплаєнс-ризики та показники сталого розвитку до їх практичного впровадження.

Виклики та бар'єри для інтеграції комплаєнс-систем у стратегії сталого розвитку включають складність координації між різними юрисдикціями, високі витрати на впровадження інтегрованих систем, брак кваліфікованих кадрів та культурний опір змінам. Особливо гостро ці виклики відчувають малі та середні підприємства, які часто не мають ресурсів для розроблення складних інтегрованих систем. Regulatory fragmentation створює додаткові складнощі для міжнародних компаній, які повинні одночасно відповідати вимогам різних юрисдикцій. Проте досвід показує, що бізнес, який успішно долає ці виклики, отримує значні конкурентні переваги: підвищується ефективність, знижуються ризики, покращується репутація серед стейкхолдерів.

12.4. Антикризове управління та фінансова санація підприємства

В умовах дії ринкових механізмів підприємства мають постійно адаптуватися до змін на ринку, розширюючи або диверсифікуючи асортимент, поліпшуючи якість, знижуючи собівартість і ціни, здійснюючи оптимізацію структури витрат.

Від характеру й структури ринкових потреб, можливості їх передбачення, прогнозування і відповідного реагування залежить результативність діяльності підприємств-виробників. Підприємства, що з тих чи інших причин не встигли швидко зреагувати на відповідні явища, опиняються на межі банкрутства. *Банкрутство* – це результат глибокої фінансової кризи, система заходів по управлінню якого не дала результатів.

Загалом *криза* – це ситуативна характеристика функціонування будь-якого суб'єкта, як результат невизначеності в його зовнішньому та внутрішньому середовищах.

Під *фінансовою кризою* розуміють фазу розбалансованої діяльності підприємства та обмежених можливостей впливу його топ-

менеджменту на фінансові відносини. На практиці з кризою ідентифікується загроза неплатоспроможності та банкрутства підприємства, діяльність його в неприбутковій зоні або відсутність потенціалу для успішного функціонування. З позицій фінансового менеджменту кризовий стан полягає в нездатності здійснювати фінансове забезпечення поточної виробничої діяльності.

Основними причинами виникнення криз є такі:

– раптове виникнення непередбачених подій у зовнішньому середовищі (зміна політичної ситуації, податкового законодавства і цін, коливання валютного курсу тощо);

– зміна відносин суб'єкта з його контрагентами;

– зміни всередині суб'єкта;

– зміни в НТП, результатом чого є формування нових підходів, поглядів і орієнтирів.

Вирізняють такі *рівні криз***:**

– мікро рівень;

– галузевий;

– регіональний;

– державний

– світовий.

Фінансову кризу характеризують трьома *параметрами:*

– джерелами (факторами) виникнення;

– видом кризи;

– стадією її розвитку.

Ідентифікація цих ознак дає змогу правильно діагностувати фінансову неспроможність підприємства та підібрати відповідні заходи з антикризового управління. Ступінь передбачуваності кризових явищ і ситуацій залежить від факторів, що поділяються на дві групи: *зовнішні* або екзогенні (що не залежать від підприємства) та *внутрішні* або ендогенні (які залежать від підприємства).

Зовнішні фактори кризового стану в свою чергу розподіляються на три підгрупи:

– *Загальноекономічні фактори* (ті, що чинять негативний вплив на господарську діяльність підприємства): зниження рівня національного доходу, зростання інфляції, сповільнення платіжного обороту,

нестабільність податкової системи, нестабільність законодавства, зниження рівня реальних доходів населення, зростання рівня безробіття.

– *Ринкові фактори* (негативні тенденції розвитку товарних та фінансових ринків): зниження ємності внутрішнього ринку, суттєве зниження попиту, зростання пропозиції товарів-субститутів, посилення монополізму на ринку, зниження активності фондового ринку, нестабільність валютного ринку.

– *Інші зовнішні фактори* (їх склад визначається підприємством самостійно залежно від специфіки своєї діяльності): політична нестабільність, негативні демографічні тенденції, стихійні лиха, погіршення криміногенної ситуації.

Внутрішні фактори кризового стану також поділяються на підгрупи в залежності від особливостей формування грошових потоків підприємства:

– *операційні фактори*: неефективний маркетинг, неефективна структура поточних витрат (висока питома вага постійних витрат), низький рівень використання основних засобів, високий розмір страхових і сезонних запасів, недостатньо диверсифікований асортимент продукції, неефективний виробничий менеджмент;

– *інвестиційні фактори*: неефективний інвестиційний портфель, висока тривалість будівельно-монтажних робіт, недосягнення запланованих обсягів прибутку за реалізованими реальними проєктами, неефективний інвестиційний менеджмент;

– *фінансові фактори:* неефективна фінансова стратегія, низька ліквідність активів, занадто велика питома вага позикового капіталу, висока питома вага короткострокових джерел залучення позикового капіталу, зростання дебіторської заборгованості, висока вартість капіталу, перевищення допустимих рівнів фінансових ризиків, неефективний фінансовий менеджмент.

Головними *зовнішніми факторами* виникнення фінансової кризи на підприємстві можуть бути:

– розмір і структура потреб населення, рівень його доходів і накопичень, а відповідно, й купівельна спроможність;

– політична нестабільність та напрям внутрішньої політики, фінансова, кредитна і податкова політика держави;

– розвиток науки і технологій;

– загальноекономічний спад в країні та рівень інфляції;

– нестабільність законодавства, а також фінансового і валютного ринків;

– пріоритети розподілу держзамовлень;

– посилення конкуренції або криза окремої галузі;

– сезонні коливання, тощо.

Вплив зовнішніх факторів має, здебільшого, стратегічний характер. Вони зумовлюють фінансову кризу, якщо менеджмент неправильно або несвоєчасно реагує на них, тобто, якщо відсутня або недосконало функціонує система раннього попередження та реагування, одним із завдань якої є прогнозування банкрутства.

Серед величезної кількості *внутрішніх* факторів можна виділити такі основні блоки:

– низька якість і некомпетентність менеджменту;

– недостатній рівень кваліфікації персоналу;

– незадовільна організація маркетингу і збуту, втрата ринків;

– підвищення рівня витрат;

– недостатній або застарілий технологічний рівень виробництва;

– прорахунки у сфері постачання;

– брак інновацій і раціоналізаторства;

– дефіцит фінансових ресурсів;

– незадовільна робота планування, аналізу, інформаційного забезпечення, контролю;

– відсутність стимулів праці у персоналу тощо.

Кризові явища на рівні підприємства можна класифікувати так:

– стратегічна (зруйновано виробничий потенціал і відсутні довгострокові фактори успіху);

– криза прибутковості (збитки «з'їдають» власний капітал і це призводить до незадовільної структури балансу);

– криза ліквідності (підприємство є неплатоспроможним або існує загроза втрати платоспроможності).

Виділяють і такі *види криз*:

– локальна (як результат незадовільного досягнення окремої мети чи випадання одного елемента з системи управління (наприклад, втрата постачальника, джерела сировини, звільнення спеціаліста тощо));

– криза занепаду (пов'язана з радикальними порушеннями нормальної виробничої діяльності на основі існуючого технічного потенціалу);

– криза ліквідації або криза як банкрутство (повна втрата можливості до виживання).

Остання класифікація тісно пов'язана з поняттям стадії кризи. Для ідентифікації її глибини застосовують такі *фази фінансової кризи*:

– фаза, що безпосередньо не загрожує функціонуванню підприємства (за умови переведення його в режим антикризового управління);

– фаза, яка загрожує подальшому існуванню підприємства і потребує негайного проведення фінансової санації;

– кризовий стан, що несумісний з подальшим існуванням підприємства і призводить до його ліквідації.

Подолання кризового стану, за якого виникає загроза банкрутства, вимагає розроблення та реалізації спеціальних методів фінансового управління підприємством. Система антикризового фінансового управління базується на таких основних *принципах*:

– Постійна готовність до можливого порушення фінансової рівноваги на підприємстві;

– Рання діагностика кризових явищ у фінансово-господарській діяльності підприємства;

– Диференціація індикаторів кризових явищ за ступенем їх загрози для фінансового розвитку підприємства;

– Негайне реагування на окремі кризові явища у фінансовому розвитку підприємства (кожне кризове явище не тільки має тенденцію до розширення з кожним новим господарським циклом підприємства, а й породжує нові супутні йому кризові явища. Тому, чим раніше будуть включені антикризові механізми по кожному діагностованому кризовому

явищу, тим більші можливості для відновлення порушеної фінансової рівноваги);

– Адекватність реагування підприємства на ступінь реальної загрози його фінансовій рівновазі (рівень затрат на здійснення окремих механізмів нейтралізації загрози банкрутства повинен бути адекватним рівню цієї загрози);

– Повна реалізація внутрішніх можливостей виходу підприємства з кризового фінансового стану (за досвідом, при нормальних маркетингових позиціях підприємства загроза банкрутства повністю може бути нейтралізована внутрішніми механізмами антикризового фінансового управління і в межах фінансових можливостей підприємства);

– Використання при необхідності відповідних форм санації підприємства для попередження його банкрутства (якщо загрозу банкрутства діагностовано лише на кінцевій її стадії і вона носить катастрофічний характер, а механізми внутрішньої нейтралізації не дозволяють досягти необхідного ефекту у відновленні фінансової рівноваги підприємства, керівники мають ініціювати санацію підприємства, вибравши для цього найбільш ефективні її форми).

Політика антикризового фінансового управління являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що містить розроблення системи методів попереднього діагностування загрози банкрутства і застосування механізмів фінансового оздоровлення підприємства, що забезпечують його вихід із кризового стану.

Реалізація політики антикризового управління передбачає такі заходи:

1. *Здійснення постійного моніторингу фінансового стану підприємства з метою раннього виявлення ознак його кризового стану.* В системі загального моніторингу виділяється окрема група об’єктів спостереження, що формують можливе «кризове» поле. В процесі спостереження використовуються спеціальні індикатори кризового розвитку.

2. *Визначення масштабів кризового стану підприємства.* При виявленні в процесі моніторингу суттєвих відхилень від нормальної фінансово-господарської діяльності, виявляються масштаби кризового

стану підприємства, тобто його глибина з позицій загрози банкрутства. Дозволяє вибрати відповідну систему механізмів захисту від можливого банкрутства.

3. *Дослідження основних факторів, що викликають кризовий розвиток підприємства.* Групування таких факторів за основними визначальними ознаками, дослідження ступеню впливу окремих факторів на форми і масштаби кризового розвитку, прогнозування розвитку факторів, що чинять такий негативний вплив.

4. *Формування системи цілей виходу підприємства з кризового стану, адекватних його масштабам.* Цілі антикризового фінансового управління конкретизуються у відповідності з масштабами кризового стану. Тому менеджмент має бути спрямований на реалізацію таких цілей: усунення неплатоспроможності; відновлення фінансової стійкості підприємства в короткостроковій перспективі; зміна фінансової стратегії з метою забезпечення стійкого економічного зростання підприємства в довгостроковій перспективі.

5. *Вибір і використання дієвих внутрішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства, відповідних масштабам його кризового стану* (повинні забезпечити реалізацію термінових заходів по відновленню платоспроможності і фінансової рівноваги підприємства за рахунок внутрішніх резервів).

6. *Вибір ефективних форм санації підприємства* (в разі неможливості виходу з кризового стану за рахунок використання внутрішніх механізмів і фінансових резервів).

7. *Забезпечення контролю за результатами розроблених заходів по виведенню підприємства з фінансової кризи.* Контроль покладається на керівників підприємства. Здійснюється в системі оперативного контролінгу. Результати контролю періодично обговорюються з метою внесення необхідних коректив, спрямованих на підвищення ефективності антикризових заходів.

Механізм антикризового управління (подолання кризи) на підприємстві включає:

– організацію перспективного планування;

– постійне відстеження зовнішніх і внутрішніх обставин, виявлення факторів, що можуть спричинити кризу, загрожуючи діяльності підприємства;

– розроблення попередніх заходів по зниженню вразливості підприємства, в тому числі по попередженню аварій, екологічних лих;

– створення резервів (фінансових, сировинних);

– скорочення поточних витрат на виробництві;

– створення дублюючих систем управління;

– диверсифікація виробництва;

– активна інноваційна політика;

– трансформація організаційних структур управління.

Захисна програма заснована на проведенні заходів збереження, основу яких являє скорочення всіх витрат, пов'язаних з виробництвом і збутом, управлінням основними фондами і персоналом, що призводить до скорочення виробництва в цілому.

Більш ефективною вважається *наступальна стратегія*. Поряд з економічними ресурсозберігаючими заходами проводяться такі заходи: активний маркетинг, освоєння нових ринків збуту, політика високих цін, модернізація виробництва, оновлення основних фондів, впровадження перспективних технологій.

У той же час змінюється або укріплюється керівництво підприємством, здійснюється комплексний аналіз і оцінювання ситуації та, за потреби, змінюється стратегія. Формуються нові виробничі програми, де обґрунтовуються нові ринки та нова номенклатура. Все це відображається у розробленій концепції фінансового, виробничого і кадрового оздоровлення, відповідно до якої виникають фінансова, технічна та інвестиційна програми.

Заходи по виходу підприємства з кризового стану узагальнені на рисунку 12.5.

Оздоровлення фінансового стану підприємства як складова частина управління кризовими станами і банкрутством передбачає вибір найбільш ефективних засобів стратегії і тактики в залежності від конкретного випадку. Виділяють два найбільш розповсюджених види антикризової стратегії і тактики: захисна тактична програма та наступальна (рис. 12.6).



Рис. 12.5. Заходи по виходу підприємства з кризового стану



Рис.12.6. Тактики управління кризовими ситуаціями на підприємстві

Захисна програма заснована на проведенні зберігаючи заходів, основу яких являє скорочення всіх витрат, пов'язаних з виробництвом і збутом, управлінням основними фондами і персоналом, що призводить до скорочення виробництва в цілому. Застосовується при дуже несприятливих зовнішніх факторах для окремих підприємств (для більшості – ні, оскільки зменшення виробництва призводить до кризи економіки).

Більш ефективною є наступальна тактика. Поряд з економічними ресурсозберігаючими заходами проводяться активний маркетинг, освоєння нових ринків збуту, політика високих цін, модернізація виробництва, оновлення основних фондів, впровадження перспективних технологій. У той же час змінюється або укріплюється керівництво підприємства, здійснюється комплексний аналіз і оцінювання ситуації та, за потреби, змінюється стратегія.

Одним із засобів подолання платіжної кризи та запобігання банкрутству є фінансова санація. Термін «санація» походить від лат. «sanare» і перекладається як оздоровлення чи одужання.

В Кодексі України з процедур банкрутства (далі – Кодекс) визначено, що *санація – це система заходів, передбачених Кодексом, що здійснюються під час провадження у справі про банкрутство з метою відновлення платоспроможності боржника, спрямованих на оздоровлення фінансово-господарського стану боржника, а також задоволення в повному обсязі або частково вимог кредиторів*[12].

Обов'язковою умовою проведення санації є формування та затвердження плану санації. У плані санації зазначається розмір вимог кожного класу кредиторів, які були б задоволені у разі введення процедури ліквідації боржника.

План санації може бути змінений у порядку, встановленому для його затвердження. Він має містити заходи щодо відновлення платоспроможності боржника, передбачати строк відновлення платоспроможності боржника та забезпечення погашення заборгованості боржника з виплати заробітної плати.

[12] Кодекс України з процедур банкрутства. Редакція від 26.12.2025. https://zakon.rada.gov.ua/go/2597-19

Платоспроможність вважається відновленою за умови погашення вимог кредиторів згідно з реєстром вимог кредиторів.

Заходами щодо відновлення платоспроможності боржника, які містить план санації, можуть бути:

– реструктуризація підприємства;

– перепрофілювання виробництва;

– закриття нерентабельних виробництв;

– відстрочення, розстрочення або прощення боргу чи його частини;

– виконання зобов'язання боржника третіми особами;

– задоволення вимог кредиторів у інший спосіб, що не суперечить Кодексу;

– ліквідація дебіторської заборгованості;

– реструктуризація активів боржника відповідно до вимог Кодексу;

– продаж частини майна боржника;

– виконання зобов'язань боржника власником боржника та його відповідальність за невиконання взятих на себе зобов'язань;

– відчуження майна та погашення вимог кредиторів шляхом заміщення активів;

– звільнення працівників боржника, які не можуть бути задіяні в процесі виконання плану санації;

– одержання кредиту для виплати вихідної допомоги працівникам боржника, які звільняються згідно з планом санації, що відшкодовується відповідно до вимог Кодексу позачергово за рахунок продажу майна боржника;

– одержання позик та кредитів, придбання товарів у кредит;

– інші заходи з відновлення платоспроможності боржника.

Під *реструктуризацією підприємства* розуміється здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зокрема шляхом його поділу з переходом боргових зобов'язань до юридичної особи, що не підлягає санації, на зміну форми власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, підвищенню ефективності виробництва,

збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції та повному або частковому задоволенню вимог кредиторів.

План санації боржника повинен передбачати погашення вимог кредиторів з урахуванням черговості, встановленої Кодексом, якщо самі кредитори не схвалили рішення про погіршення умов їхнього класу.

Кодексом визначені особливості санації акціонерного товариства, пов'язані з його цінними паперами. Зокрема:

1. З метою відновлення платоспроможності боржника планом санації може передбачатися збільшення статутного капіталу боржника в розмірі, встановленому планом санації.

Емісія акцій та облігацій акціонерного товариства – боржника здійснюється виключно для переведення зобов'язань товариства у цінні папери в порядку, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

2. Порядок збільшення статутного капіталу, переважне право на придбання частки (додаткових акцій у разі приватного розміщення акцій), розподіл часток, порядок сплати вартості частки визначаються у плані санації.

Ухвала господарського суду про затвердження плану санації та затверджений судом план санації є підставою для суб'єкта державної реєстрації для проведення державної реєстрації змін відомостей про боржника, що містяться в Єдиному державному реєстрі юридичних осіб, фізичних осіб – підприємців та громадських формувань.

Продаж акцій акціонерного товариства у разі публічного розміщення акцій здійснюється відповідно до Закону.

3. У разі визнання випуску додаткових акцій боржника таким, що не відбувся, або є недійсним, кошти, отримані боржником від осіб, які придбали додаткові акції боржника, повертаються таким особам поза черговістю, встановленою Кодексом.

Залежно від обраної тактики виходу з кризи – захисної та наступальної (рис. 12.6), підприємство добирає той чи інший вид внутрішніх санаційних заходів.

За внутрішнього фінансування капітал, який було вкладено в необоротні та оборотні (за винятком грошових) активи вивільняються і трансформуються в ліквідні засоби у вигляді частини виручки від

реалізації та інших доходів, які залишаються на підприємстві після сплати всіх податків.

Внутрішні джерела фінансової санації – це та частина фінансових ресурсів, джерелом формування якої є операційна та інвестиційна діяльність і яка не пов'язана із залученням ресурсів на ринку капіталів. Використання внутрішніх фінансових резервів дає змогу не тільки подолати внутрішні причини неспроможності підприємств, а й значно зменшує залежність ефективності проведення санації від залучення зовнішніх фінансових джерел. Але при цьому підприємство не має прибутку та амортизації.

Мобілізація внутрішніх резервів фінансової стабілізації спрямоване, передусім, на поліпшення (або відновлення) платоспроможності та ліквідності підприємства. Як правило, її здійснюють за такими основними напрямами:

– реструктуризація активів (реалізація частини основних фондів, рефінансування дебіторської заборгованості);

– скорочення вихідних грошових потоків (зменшення витрат, які відносяться на собівартість продукції чи покриваються за рахунок прибутку);

– збільшення обсягів вхідних грошових потоків (збільшення виручки від реалізації).

Інший спосіб внутрішньої санації – *реструктуризація активів*.

У рамках реструктуризації активів виділяють такі види санаційних заходів:

а) *Мобілізація прихованих резервів* (це частина капіталу підприємства, що ніяк не відображається в балансі), зокрема:

– через реалізацію окремих об'єктів основних та оборотних засобів, які безпосередньо не пов'язані з процесом виробництва та реалізації продукції (будівлі та споруди невиробничого призначення, корпоративні права інших підприємств, боргові цінні папери, нематеріальні активи, понаднормові запаси сировини й матеріалів);

– у результаті індексації балансової вартості майнових об'єктів, які неможливо реалізувати без порушення нормального виробничого циклу (цей метод не пов'язаний із реальним поліпшенням платоспроможності,

проте може безпосередньо поліпшити кредитоспроможність підприємства.

б) *Використання зворотного лізингу* (продаж основних фондів з одночасним отриманням цих об'єктів у оперативний або фінансовий лізинг (в перспективі така операція є невигідною). В результаті падає кредитоспроможність, однак різко підвищується платоспроможність, що дає змогу розрахуватися з поточними зобов'язаннями та уникнути порушення справи про банкрутство. Крім того, підприємство через свою збитковість може отримати значну економію на податках.

в) *Лізинг основних засобів* – це уможливлює модернізацію обладнання (а отже, санаційних заходів виробничо-технічного характеру), коли бракує інвестиційних ресурсів.

г) *Здавання в оренду основних засобів*, котрі не повною мірою використовуються.

д) *Оптимізація структури розміщення оборотних активів* (зменшення частки низьколіквідних оборотних засобів, запасів сировини і матеріалів, незавершеного виробництва).

е) *Продаж окремих низькорентабельних структурних підрозділів (філій).* Підприємство може отримати інвестиційні ресурси для перепрофілювання виробництва на більш прибуткові види діяльності.

є) *Використання давальницької сировини.* Перероблення давальницької сировини є послугою, за яку підприємство отримує обумовлену в договорі частину готової продукції або певні кошти.

і) *Рефінансування дебіторської заборгованості* (переведення її в інші, ліквідні форми оборотних активів: гроші, короткострокові фінансові вкладення).

До основних форм рефінансування дебіторської заборгованості належать:

– *факторинг* (продаж дебіторської заборгованості на користь факторингової компанії чи банку (операція з переуступлення першим кредиторам прав вимоги боргу третьої особи іншому кредиторові (фактору) з попередньою або наступною компенсацією вартості такого боргу першому кредиторові). Винагорода за факторинг в залежності від ризику регулюється ринковими факторами;

– *облік або дисконтування векселів* (банк, придбавши вексель, терміново його оплачує пред'явникові, а платіж отримує лише з настанням зазначеного у векселі строку погашення);

– *форфейтинг* (кредитування зовнішньоекономічних операцій у формі викупу в експортера векселів та інших боргових вимог, які акцептував імпортер). Продавець-підприємство у скрутному стані.

Крім того, у межах рефінансування дебіторської заборгованості проводиться комплекс процедур з примусового стягнення заборгованості, у тому числі в судовому порядку.

До внутрішніх санаційних заходів також належить скорочення вихідних грошових потоків та збільшення вхідних грошових потоків, зменшення собівартості, згортання інвестицій.

Санаційні заходи, спрямовані на зниження витрат виробництва, доцільно здійснювати на основі *нуль – базис – бюджетування* (Zero – Base- Budgeting). Базою для ZBB є «точка-нуль», тобто показники обчислюються на підставі нового розрахунку всіх норм та нормативів витрат, їх складу та структури. У межах ZBB аналізуються всі статті витрат і за кожною з них визначаються можливості економії.

У рамках санації може бути прийняте рішення про заморожування ринкових інвестиційних проєктів та інвестицій з довготривалим строком окупності.

Зменшити вихідні грошові потоки можна й за рахунок зниження чи заморожування витрат на інвестиції та інші витрати, що не належать до собівартості продукції. Джерелом фінансування таких витрат є чистий прибуток. Зменшення цих витрат є важливим резервом підвищення платоспроможності підприємства.

Збільшення вхідних грошових потоків можливе шляхом зростання обсягів реалізації продукції. Але в умовах, коли підприємство знаходиться в кризовому стані, така задача вкрай складна. Щоб її вирішити, підприємству доведеться запроваджувати гнучку цінову політику, можливо навіть, керуючись положеннями концепції Тотального управління грошима.

12.5. Превентивна реструктуризація підприємства

Кодексом передбачено проведення превентивної реструктуризації, яку також можна вважати одним із дієвих інструментів недопущення банкрутства підприємства. *Превентивна реструктуризація – система організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів, спрямованих на недопущення або запобігання неплатоспроможності боржника, що можуть включати зміну складу, умов або структури активів та зобов'язань боржника, а також будь-які необхідні операційні зміни чи комбінацію цих елементів, які здійснюються згідно з планом превентивної реструктуризації.*

Стадії проведення превентивної реструктуризації узагальнені на рисунку 12.7.

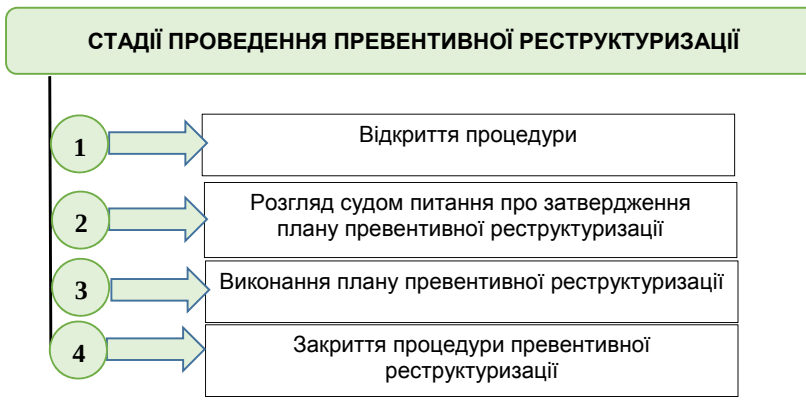


Рис. 12.6. Стадії проведення превентивної реструктуризації підприємства

Перевагами застосування такої процедури є відносно короткий строк розгляду питання щодо затвердження плану превентивної реструктуризації (не більше 12 місяців) та менша вартість (якщо порівнювати з процедурою банкрутства).

Наслідками введення процедури є застосування основних заходів захисту боржника (діють упродовж шести місяців після відкриття превентивної реструктуризації):

– не може бути відкрито провадження у справі про банкрутство;

– зупинення нарахування фінансових санкцій,

– заборона відчуження майна, тощо.

Також, за необхідності та виконанні певних умов (*обґрунтованість плану, достовірність поданої боржником інформації, ризик неможливості проведення превентивної реструктуризації у разі невжиття таких заходів*), можуть застосовуватися додаткові заходи захисту. Зокрема, це заборона на:

– звернення стягнення на предмет застави (іпотеки);

– примусове стягнення коштів чи майна на підставі виконавчих документів;

– стягнення заборгованості із заробітної плати, аліментів, відшкодування шкоди (завданої каліцтвом, ушкодженням здоров'я або смертю).

Такі додаткові заходи запроваджуються на строк до 3 місяців, який може бути продовжено до 6 місяців (продовження дії більше граничного строку не допускається), та припиняються в разі затвердження плану превентивної реструктуризації, закриття провадження або закінчення граничного строку.

Кодексом встановлені строки для затвердження плану превентивної реструктуризації – до 6 місяців (може бути продовжено ще на 6 місяців, але не більше 12 місяців). Водночас не встановлено строк для виконання боржником затвердженого плану превентивної реструктуризації.

Кодексом також передбачено умови виходу із процедури превентивної реструктуризації.

Запровадження процедури превентивної реструктуризації має низку переваг для підприємств в процесі досудового відновлення їх платоспроможності. Зокрема:

– При запровадженні процедури превентивної реструктуризації боржник може домовитися з кредиторами до початку судової процедури, що дозволяє уникнути публічного статусу банкрута й зберегти ділову репутацію;

– Права кредиторів обмежуються – зменшується тиск на боржника, особливо коли кредитор є заінтересованою особою;

– Розширено коло заінтересованих осіб – до цієї категорії входять не лише акціонери й учасники, а й особи, які можуть впливати на рішення боржника;

– Забезпечується прозорість і швидкість процедур – чітко визначені строки розгляду справ, підвищені вимоги до прозорості майнового стану боржника;

– Запроваджуються європейські стандарти, що підвищує захист боржників, та робить процедуру банкрутства зрозумілою для іноземних інвесторів. Це створює нові можливості для масштабування бізнесу, залучення фінансування та зниження ризиків втрати активів.

Питання та завдання для самоконтролю

1. Прокоментуйте спільні та відмінні риси категорій ризику, загрози та небезпеки.
2. Які джерела негативних впливів ризиків і загроз на фінансовий стан підприємства?
3. Визначте та схарактеризуйте методи оцінювання ризику.
4. Розкрийте сутність моделі «трьох ліній захисту» (3LOD) в управлінні ризиками.
5. Визначте сутність та особливості управління комплаєнс-ризиками.
6. Визначте економічний зміст, види і причини виникнення кризових явищ.
7. Розкрийте попередні ознаки можливого банкрутства.
8. У чому полягає менеджмент кризових ситуацій?
9. Визначте сутність і завдання санації підприємства.
10. Розкрийте зміст та особливості проведення санації акціонерних товариств.
11. Ваше бачення участі власників у фінансовому оздоровленні акціонерного товариства.
12. У чому полягає превентивна реструктуризація?

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Brigham E.F., Houston J.F. Fundamentals of Financial Management. Eleventh Edition. Thomson South-Western. John Wiley & Sons, Inc. 799 p. URL: https://students.aiu.edu/submissions/profiles/resources/onlineBook/

2. Бугров, О., Бугрова, О., Лук'янчук, І. (2021). Синергетична модель розвитку у контексті фінансових аспектів корпоративного управління. *Економіка та держава*. № 5. С. 108–118.

3. Верланов Ю. Ю. Фінансовий менеджмент: навч. посібник. Вид. 2-ге. Миколаїв : Вид-во ЧНУ ім. Петра Могили, 2021. – 336 с.

4. Дехтяр, Н.А., Пігуль, Н.Г., Кулик, Є.М. (2022). Особливості фінансового менеджменту акціонерних товариств. *Вісник СумДУ. Серія «Економіка»*. № 4. С. 72-82.

5. Джон Доер, Володимир Савчук, Кріс Бредлі, Мартін Гірт, Свен Сміт. Міряй важливе. Менеджмент в умовах невизначеності. Стратегія за межами «хокейної ключки»: «Лабораторія». 2024. 1088 с.

6. Жигалкевич Ж.М., Кам'янська О.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти спеціальності 073 «Менеджмент»: Київ: КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.

7. Зозуляк, М. М., Зубака, Р. В. (2023). Сучасні підходи до аналізу та аудиту фінансової звітності підприємства. *Міжнародний науковий журнал «Освіта та наука»*. Вип. 2(35). URL: https://surl.li/meqern

8. Кіаран Волш. Ключові показники менеджменту. 100+ фінансових коефіцієнтів для ефективного управління компанією. Навчальний посібник: Наш Формат. 2023. 432 с.

9. Кірейцев Г.Г. Фінансовий менеджмент: [Підручник]: К., 2004. 531 с.

10. Кодекс України з процедур банкрутства. Редакція від 26.12.2025. https://zakon.rada.gov.ua/go/2597-19

11. Кононенко О. Аналіз фінансової діяльності. 3-є видання. Х.: Фактор, 2005. 156 с.

12. Обелець, Т. (2025). Особливості бюджетування на підприємстві в умовах криз нестабільності. *Економіка та суспільство*, (74). URL: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-74-104

13. Пилипенко, О. І., Юрченко, О. А. (2020). Цифрові фінансові активи: проблеми визнання, оцінки та нормативно-правове

регулювання в бухгалтерському обліку. *Науковий вісник Національної академії статистики, обліку та аудиту: зб. наук. пр*. № 4. С. 38–44.

14. Пушкар М.С., Пушкар Р.М. Контролінг – інформаційна підсистема стратегічного менеджменту: Монографія: Тернопіль, 2004. 370 с.

15. Про акціонерні товариства: Закон України від 27.07.2022 № 2465-IX (Редакція станом на 01.01.2026). URL: http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/514-17

16. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України від 16.07.1999 № 996-XIV. URL: https://zakon.rada.gov.ua/go/996-14

17. Про віртуальні активи: Закон України від 17.02.2022 № 2074-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/ laws/show/2074-20#Text.

18. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII (Редакція станом на 31.10.2025). URL: https://zakon.rada.gov.ua/go/1560-12/ed20191020

19. Про кредитні спілки: Закон України від 14 липня 2023 № 3254-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/go/3254-20

20. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: https://ips.ligazakon.net/document/view/

21. Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні: Закон України від 15 липня 2021 року № 1667-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/166720#Text

22. Про фінансові послуги та фінансові компанії: Закон України від 14.12.2021 № 1953-IX (Редакція станом на 01.01.2026). URL: https://zakon.rada.gov.ua/go/1953-20

23. Про цифровий контент та цифрові послуги: Закон України від 10 серпня 2023 № 3321-IX. URL: https:// zakon.rada.gov.ua/laws/show/3321-20#Text

24. Птащенко Л.О. Управління корпоративними фінансами: [Навч. посібник] К.: ЦУЛ, 2008. 298 с.

25. Птащенко Л.О., Сержанов В. В. Фінансовий контролінг: навчальний посібник. К.: Центр навчальної літератури, 2016. 350 с. Ptashchenko L., Serzhanov V. Financial Controlling: Tutorial. K.: Center of educational literature, 2016. 350 years.

26. Птащенко, Л. О. (2023). Інструментарій управління капіталом, як інвестиційним ресурсом у сфері бізнесу. *Економіка і регіон № 4 (91).* Національний університет ім. Юрія Кондратюка, с. 165-171.

27. Птащенко, Л.О. (2025). Портфель інструментів фінансового менеджера для управління дебіторською заборгованістю. *Ефективна економіка.* № 7. DOI: https://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.7.9%20

28. Птащенко, Л.О. (2025). Особливості фінансового менеджменту публічних акціонерних товариств. *Ефективна економіка.* № 8.DOI: http://doi.org/10.32702/23072105.2025.8.3

29. Ситник Л. С. Інвестиційний менеджмент: навчально-практичний посібник. Вид. 2-ге, доп. і перероб. Вінниця, 2025. 206 с.

30. Сім кроків планування бюджету. Методологія CFO. URL: https://ubcanalytics.com.ua/blog/seven-steps-budget-planning/

31. Фінанси: підруч.: 2-ге вид., допов. та переробл. / І. О. Лютий, С. Я. Боринець, З. С. Варналій та ін.; за ред. д. е. н., проф. І. О. Лютого. Київ : 2023. 716 с.

32. Фінансовий менеджмент: підручник / за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки; Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2019. 440 с.

33. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. за ред. Школьник І. О., Кремень В. М. К.: ЦУЛ, 2014. 488 с.

34. Фінансовий менеджмент: [Підручник] / за ред. А.М. Поддєрьогіна. К.: КНЕУ, 2005. 535 с.

35. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. К.: Знання, 2013. 375с.

36. Шинкарук, Л.В., Мостенська, Т.Л., Мостенська, Т.Г. Інвестиційний менеджмент. Навчальний посібник. Кондор, 2024. 308 с.

37. Appinventiv. Fintech Software Integration: Why It Matters for Businesses. 2025. URL: https://appinventiv.com/blog/fintech-software

38. Basel Committee on Banking Supervision. Compliance and the compliance function in banks. Bank for International Settlements. 2024. URL: https://www.bis.org/publ/bcbs113.htm

39. Busco, C. (2020), A preliminary analysis of SASB reporting: Disclosure topics, financial relevance, and the financial intensity of ESG materiality. *Journal of Applied Corporate Finance*, 32.2. P. 117-125.

40. European Commission. Requirements for environmental management systems in accordance with IED & EMAS. Green Forum. 2025. URL: https://green-forum.ec.europa.eu/news

41. IISD. Sustainable Development: Mission and Goals. International Institute for Sustainable Development. 2024. URL: https://www.iisd.org/mission-and-goals/

42. Rose Han. Add a Zero: A Step-by-Step Guide to Financial Freedom and Getting to Your First Million. 2025. 288 p.

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Ліана Олександрівна ПТАЩЕНКО

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

ПІДРУЧНИК

Друкується в авторській редакції

Підписано до друку 22.06.2026 р. Формат 60х84 1/16.
Друк цифровий. Папір офсетний. Гарнітура Arial.
Ум. друк. арк. 26,0. Тираж 300 прим.

Видавництво «SBA Print»
тел.: +38067-393-33-34
e-mail: 3933334@ukr.net
www.sbaprint.com.ua

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру видавців, виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції ДК № 5409 від 02.08.2017 року.