

Міністерство освіти і науки України
Тернопільський національний економічний університет
Кафедра фінансів суб'єктів господарювання і страхування

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Підручник

*за редакцією
доктора економічних наук, професора
О. В. Кнейслер*

Тернопіль
ТНЕУ
2018

УДК 658.15(075.8)

Авторський колектив:

Квасовський Олександр Романович, к.е.н., доцент.

Кнейслер Ольга Володимирівна, д.е.н., професор,

Ніпіаліді Ольга Юрійвна, к.е.н., доцент.

розділи 8, 12.

розділи 1, 4, 6, 7, 9.

розділи 2, 3, 5 10, 11.

Рецензенти:

Школьник Інна Олександрівна, докт. екон. наук, професор, завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування Сумського державного університету.

Терещенко Олег Олександрович, докт. екон. наук, професор, завідувач кафедри корпоративних фінансів та контролінгу Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана.

Вахович Ірина Михайлівна, докт. екон. наук, професор, завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування Луцького національного технічного університету.

*Рекомендовано до друку вченою радою
Тернопільського національного економічного університету
(протокол № 7 від 30.05.2018 р.)*

К53 Фінансовий менеджмент: підручник / О. В. Кнейслер, О. Р. Квасовський, О. Ю. Ніпіаліді; за ред. д-ра екон. наук, професора Кнейслер О. В. – Тернопіль : Вид-во «Економічна думка», 2018. – 478 с.

ISBN 978-966-654-545-2

Підручник забезпечує послідовне і систематизоване вивчення основних тем навчальної дисципліни «Фінансовий менеджмент», що передбачена галузевим стандартом вищої освіти України для підготовки фахівців економічного профілю. Зміст поданого матеріалу в підручнику надає можливість отримати не лише відповідні теоретичні знання, але й виробити у студентів навички їх практичного застосування у процесі прийняття і реалізації управлінських рішень щодо фінансових аспектів діяльності підприємств. Основна увага приділяється висвітленню теоретичного змісту фінансового менеджменту; розкриттю сутності та значення, формуванню та оцінці ефективності використання капіталу і активів підприємства; з'ясуванню значимості часової оцінки вартості грошей та теоретико-методичних засад управління грошовими потоками підприємства; дослідженню поняття доходів, витрат та прибутку підприємства, управління ними; розгляду моделей управління ризиками та їх впливу на функціонування підприємства; обґрунтуванню концептуальних основ управління реальними та фінансовими інвестиціями; формуванню науково-методичних підходів до антикризового фінансового управління на підприємстві.

Для студентів вищих навчальних закладів, викладачів, аспірантів, економістів-практиків.

ISBN 978-966-654-545-2

УДК 658.15(075.8)

© **О. В. Кнейслер, 2018**

© **ТНЕУ, 2018**

ЗМІСТ

Передмова	5
Розділ 1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту	9
1.1. Сутність фінансового менеджменту.....	9
1.2. Мета і завдання фінансового менеджменту.....	18
1.3. Стратегія і тактика фінансового менеджменту.....	25
1.4. Принципи і функції фінансового менеджменту.....	28
1.5. Механізм фінансового менеджменту.....	31
Питання для самоперевірки знань.....	33
Розділ 2. Система забезпечення фінансового менеджменту	35
2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту.....	35
2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту.....	43
2.3. Вимоги до інформаційного забезпечення управлінських рішень. Основні користувачі фінансової інформації.....	50
Питання для самоперевірки знань.....	55
Розділ 3. Управління грошовими потоками підприємства	57
3.1. Поняття грошового потоку, його значення у діяльності підприємства.....	57
3.2. Класифікація грошових потоків підприємства.....	62
3.3. Політика управління грошовими потоками підприємства.....	67
3.4. Управління грошовими потоками від операційної діяльності підприємства.....	83
3.5. Управління грошовими потоками від інвестиційної і фінансової діяльності підприємства.....	90
Питання для самоперевірки знань.....	95
Розділ 4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках	97
4.1. Концепція часової вартості грошей.....	97
4.2. Майбутня та приведена (теперішня) вартість грошей: порядок розрахунку.....	100
4.3. Рентні платежі (ануїтети) та їх оцінка.....	106
Питання для самоперевірки знань.....	111
Розділ 5. Управління прибутком підприємства	113
5.1. Прибуток підприємства: сутність та значення в ринкових умовах господарювання.....	113
5.2. Політика управління прибутком підприємства.....	118
5.3. Управління доходами підприємства.....	122
5.4. Витрати підприємства: зміст та завдання управління.....	128
5.5. Управління операційним прибутком підприємства.....	134
5.6. Розподіл та використання прибутку підприємства.....	142
5.7. Дивідендна політика підприємства.....	146
Питання для самоперевірки знань.....	151
Розділ 6. Управління активами підприємства	153
6.1. Активи підприємства як об'єкт управління.....	153
6.2. Управління активами підприємства: мета, завдання та принципи.....	158
6.3. Управління оборотними активами підприємства.....	161
6.3.1. Управління запасами підприємства.....	171
6.3.2. Управління дебіторською заборгованістю.....	176
6.3.3. Управління грошовими активами.....	185
6.4. Політика фінансування оборотних активів підприємства.....	191
6.5. Управління необоротними активами підприємства.....	197
Питання для самоперевірки знань.....	212

Розділ 7. Вартість і оптимізація структури капіталу	213
7.1. Капітал підприємства як об'єкт управління.....	213
7.2. Класифікація та види капіталу підприємства.....	216
7.3. Принципи формування капіталу підприємства. Визначення потреби в капіталі.....	219
7.4. Політика управління власним капіталом підприємства.....	223
7.5. Політика управління позичковим капіталом.....	229
7.6. Вартість капіталу: сутність та методи оцінки за джерелами його формування.....	235
7.7. Середньозважена вартість капіталу.....	240
7.8. Структура капіталу, її види. Критерії оптимізації структури капіталу.....	242
Питання для самоперевірки знань.....	249
Розділ 8. Управління інвестиціями	251
8.1. Сутність інвестицій та їхня класифікація.....	251
8.2. Інвестиційна політика підприємства.....	256
8.3. Управління реальними інвестиціями.....	260
8.4. Управління фінансовими інвестиціями.....	266
8.5. Поняття, класифікація, методи оцінювання та нейтралізації інвестиційних ризиків.....	277
Питання для самоперевірки знань.....	289
Розділ 9. Управління фінансовими ризиками	291
9.1. Сутність та класифікація фінансових ризиків підприємства.....	291
9.2. Концептуальні засади управління фінансовими ризиками.....	298
9.3. Методи оцінювання фінансових ризиків.....	302
9.4. Механізми нейтралізації фінансових ризиків.....	314
Питання для самоперевірки знань.....	321
Розділ 10. Аналіз фінансових звітів	323
10.1. Сутність, мета і завдання аналізу фінансової звітності підприємства.....	323
10.2. Аналіз балансу підприємства.....	331
10.3. Аналіз звіту про фінансові результати підприємства.....	341
10.4. Аналіз звіту про рух грошових коштів.....	347
10.5. Аналіз звіту про власний капітал.....	350
Питання для самоперевірки знань.....	353
Розділ 11. Внутрішньофірмове прогнозування та планування	355
11.1. Сутність і принципи, завдання та методи фінансового планування.....	355
11.2. Система фінансового планування на підприємстві.....	360
11.3. Бюджетування у системі фінансового планування підприємства.....	370
Питання для самоперевірки знань.....	375
Розділ 12. Антикризове фінансове управління підприємством	377
12.1. Фінансова криза на підприємстві: економічна сутність і чинники, які її зумовляють.....	377
12.2. Сутність політики антикризового фінансового управління, її мета, завдання та етапи реалізації.....	386
12.3. Система антикризового управління фінансами підприємства: структура та функціональне призначення.....	395
12.4. Банкрутство, система раннього запобігання і реагування на поточну неплатоспроможність та методи діагностики потенційного банкрутства.....	407
12.5. Фінансова санація як складова антикризового фінансового управління підприємством.....	440
Питання для самоперевірки знань.....	455
Додатки	457
Список рекомендованої літератури	464

ВСТУП

Суттєві трансформації у системі економічних відносин докорінно трансформували основи підприємницької діяльності в Україні, окреслили нові завдання фінансової науки щодо формування сучасної парадигми управління фінансовою діяльністю підприємств. Ринкові умови господарювання вимагають перегляду наявних методів, інструментів фінансового управління, а також застосування інноваційних науково-обґрунтованих підходів до управління фінансами підприємства із застосуванням спеціальних прийомів та технологій. Відповідно посилюється увага до фінансового менеджменту на підприємствах як самостійного напрямку наукових досліджень та виду управлінської діяльності, що зумовлено насамперед розвитком підприємництва, ускладненням господарських відносин, розширенням можливостей інвестиційної діяльності, виникненням нових форм та джерел фінансування відтворювальних процесів, приватизацією державних підприємств та поширенням корпоративної власності, посиленням ролі фінансового капіталу, вдосконаленням фінансових технологій, зростанням впливу ризиків фінансово-господарської діяльності.

В умовах формування глобального інформаційного простору посилення конкуренції на ринку виробництва продукції та її збуту, високих темпів інноваційного розвитку ефективність сучасного фінансового менеджменту суб'єктів господарювання визначається їх здатністю своєчасно реагувати на зміни умов зовнішнього економічного середовища, запроваджувати принципово новітні форми і методи розробки та прийняття управлінських рішень з використанням механізмів фінансового ринку.

Навчальна дисципліна “Фінансовий менеджмент” вивчає сучасні інструменти, прийоми і методи управління фінансами суб'єктів господарювання як на теренах України, так і у країнах з розвинутою ринковою економікою. Вивчення дисципліни “Фінансовий менеджмент” спрямоване на формування у студентів системних знань з вітчизняної та зарубіжної теорії й практики фінансового менеджменту, визначення можливих напрямків його подальшого розвитку.

У процесі вивчення матеріалу навчального посібника у студентів формується комплексне поняття про значення фінансового менеджменту для

перспектив розвитку підприємництва, можливі альтернативи реалізації ринкових підходів до фінансового регулювання відтворювальних процесів. Студенти можуть ознайомитися не лише з основними теоретичними положеннями за кожною темою, а й оволодіти методикою розв'язання типових задач, перевірити рівень засвоєння матеріалу за допомогою запитань для самоперевірки, наведених в кінці кожної теми.

В підручнику обґрунтовуються проблеми функціонування підприємств у системі фінансового менеджменту, узагальнюється світовий і вітчизняний досвід діяльності підприємницьких структур, наукові підходи до оцінки і прийняття управлінських рішень.

У процесі вивчення дисципліни розглянуто такі завдання:

- висвітлення теоретико-організаційних основ фінансового менеджменту;
- розкриття системи забезпечення фінансового менеджменту;
- застосування можливостей використання методичного інструментарію управління грошовими потоками;
- формування системного підходу до управління прибутком, активами, інвестиціями;
- обґрунтування необхідності використання методики оцінки вартості капіталу підприємства, оптимізації його структури;
- застосування інструментів фінансового аналізу і фінансового планування та прогнозування;
- оцінка фінансових ризиків і використання інструментарію антикризового управління підприємством.

Логічною є структура підручника, яка складається із дванадцяти послідовних розділів, що відображають теорію і практику розробки і прийняття управлінських фінансових рішень, поєднуючи в один ланцюг інші дисципліни, зокрема “Фінанси”, “Корпоративні фінанси”, “Фінанси підприємств”, “Фінансова діяльність суб'єктів господарювання”, “Фінансовий ринок”, “Менеджмент”.

Перший розділ “Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту” присвячено дослідженню сутності фінансового менеджменту його функціям та принципам, розглянуто мету і завдання фінансового менеджменту. Цей розділ також присвячено вивченню багатоаспектного поняття фінансового менеджменту, що дало змогу всебічно розкрити його сутність, функціональне призначення, принципи організації. Визначено критерії пріоритетності мети фінансового менеджменту, що базуються на відповідних теоріях фірми. Окреслено завдання фінансового менеджменту та розроблено стратегію фінансового менеджменту.

В другому розділі “Система забезпечення фінансового менеджменту” досліджено традиційні та сучасні концепції організаційної структури управління підприємством, серед яких віданно перевагу концепції процесно-орієнтованого управління на основі центрів відповідальності, яка набула значного поширення у світовій практиці. Закцентовано увагу на організаційному та інформаційному забезпеченні, наведено різні організаційні структури фінансового менеджменту великих та малих підприємств, визначено їх переваги та недоліки, охарактеризовано основні інформаційні показники за джерелами їх формування та користувачі фінансової інформації.

Третій розділ “Управління грошовими потоками підприємства” детально розкриває сутність, значення грошових потоків у діяльності підприємства, характеризує їх види за класифікаційними ознаками. З метою вирішення основних завдань управління грошовими потоками апробовано запропоновану методику оцінки ефективності управління на прикладі підприємства.

У четвертому розділі “Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках” досліджено концепцію часової оцінки вартості грошей, визначено вплив основних чинників на зміну вартості грошей у часі. Розкрито сутність теперішньої та майбутньої вартості грошей, наведено їх формули, які апробовані на певних прикладах. З’ясовано сутність анuitетів, їх видів та визначено методику їх розрахунку.

Корисним для користувачів буде матеріал, висвітлений у п’ятій темі “Управління прибутком підприємства”, в якій наведено системний підхід до управління прибутком підприємств, спрямований на забезпечення оптимізації та мінімізації найбільш вагомих чинників впливу на його обсяг.

У шостому розділі “Управління активами підприємства” детально висвітлено сутність активів, наведено їх класифікацію, основні завдання та принципи управління. Окреслено завдання та мету політики фінансування оборотних та необоротних активів підприємств та на прикладі окремих з них проаналізовано показники, які визначають ефективність управління ними.

В сьомому розділі “Вартість і оптимізація структури капіталу” розкрито сутність політики управління капіталом підприємства, здійснено оцінку вартості капіталу за джерелами його формування та наведено науково-методичні підходи до оптимізації структури капіталу за визначеними критеріями.

Восьмий розділ “Управління інвестиціями” присвячений окресленню мети, завдань та принципів управління реальними та фінансовими інвестиціями, систематизації методичних підходів до оцінки інвести-

ційних проектів та визначення оптимальної структури інвестиційного портфеля, розробленню інвестиційної політики підприємства.

Дев'ятий розділ “Управління фінансовими ризиками” передбачає вивчення сутності основних видів фінансових ризиків, їх класифікації. Спрямований на розкриття сутності ризик-менеджменту на підприємстві та розроблення політики управління фінансовими ризиками, окреслення науково-методичних підходів до оцінки фінансових ризиків та побудові механізму нейтралізації їх впливу на фінансові результати діяльності підприємства.

У підручнику в темі сьомій “Вартість і оптимізація структури капіталу” досліджуються теоретико-методологічні засади управління основним і оборотним капіталом, людським капіталом, інвестиціями та ризиками. Принциповою новизною відрізняється підхід авторів підручника до тлумачення поняття “капітал”, “управління капіталом”, а також до визначення критеріїв оптимізації структури капіталу підприємства.

Сутність, мета, завдання аналізу фінансової звітності, основні її форми та характеристики, аналіз основних фінансових звітів на прикладі підприємств – усе це комплексно представлено в десятому розділі “Аналіз фінансової звітності”. В одинадцятому розділі “Внутрішньофірмове прогнозування та планування” розкрито сутність і принципи, завдання та методи фінансового планування, його види та особливості.

Завершує підручник дванадцятий розділ “Антикризове фінансове управління підприємством”, у якому розкрито сутність, мету і завдання політики антикризового фінансового управління. Розглянуто санацію та банкрутство підприємства, окреслено систему забезпечення антикризового управління фінансами підприємства.

Авторський підручник “Фінансовий менеджмент” передбачає зв'язок теоретичних положень з практичною діяльністю суб'єктів господарювання. Зокрема, для кращого засвоєння студентами викладеного матеріалу з дисципліни “Фінансовий менеджмент”, більшій його наочності та підвищенню ефективності навчального процесу сприятиме наявність в підручнику конкретних прикладів (розв'язки задач). Крім того, підручник містить таблиці, схеми, формули, питання для самоперевірки та контролю.

Автори висловлюють глибоку вдячність рецензентам за цінні поради щодо поглиблення змісту підручника та усім, хто допомагав у його написанні, та сподіваються, що він буде корисним для тих, хто дійсно цікавиться проблемами фінансового менеджменту, і допоможе знайти відповіді на вирішення запитань, що виникають у практичній фінансовій діяльності вітчизняних підприємств.

Розділ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

1.1. Сутність фінансового менеджменту

Утвердження нових організаційно-правових форм суб'єктів господарювання в більшості країн з ринковою економікою, зростання їх ролі в умовах становлення фінансового ринку, посилення впливу інтеграційних та глобалізаційних процесів у світі вимагають теоретичного осмислення сутності фінансового менеджменту як важливого невід'ємного елемента забезпечення фінансової стабільності та конкурентоспроможності підприємств, окреслення його актуальних проблем, загроз та ризиків, що впливають на майбутню вартість грошей, очікувані фінансові результати, досягнення добробуту власників, зростання ринкової вартості підприємства.

Для сучасної вітчизняної фінансової науки характерна певна фрагментарність у концептуальних підходах до розуміння сутності та ролі фінансового менеджменту, який змінює пріоритети і тенденції розвитку підприємств, створює нову систему їх цінностей в умовах розвитку ринкових засад господарювання. Фінансова термінологія поняття “фінансовий менеджмент” використовується для позначення “управління фінансами”, при цьому сфера його застосування є різною.

У зарубіжній літературі вчені визначають фінансовий менеджмент як управління фінансами фірми, а його функціональні завдання розподіляють за двома основними напрямками діяльності – фінансовим контролінгом та управлінням грошовими потоками підприємства. Водночас у вітчизняній навчальній і науковій літературі наведені трактування фінансового менеджменту як управління

фінансами на мікро- і макроекономічному рівнях з виокремленням суб'єктів і об'єктів управління, специфічних форм та методів впливу на фінансові ресурси.

Теоретично і практично виправданим серед зазначених вище позицій є застосування фінансового менеджменту для управління фінансами на мікрорівні, яке відноситься до сфери бізнесу. Водночас невід'ємною складовою управління діяльністю державних установ і організацій є фінансове адміністрування, що визначається комплексом адміністративних принципів, методів і форм організації управління всіма аспектами їх фінансової діяльності та базується на наказах, розпорядженнях, авторитеті влади, принципі обов'язкового й точного виконання вказівок підлеглими та виконавцями. На відміну від фінансового адміністрування, фінансовий менеджмент ґрунтується на принципах економічного вибору: вибір здійснюють люди; багатоваріантність вибору управлінських рішень; будь-який варіант рішення оцінюється з погляду співвідношення витрат / вигоди (доходи); вибір здійснюється в умовах невизначеності, тому кожен варіант рішення оцінюється з погляду співвідношення витрат / ризику / доходів; персональна відповідальність за пошук і вибір рішення; контроль та відповідальність за виконання рішення, реалізації проекту. Відповідно сфера застосування фінансового менеджменту значно ширша і розповсюджується на фінансову діяльність більшості суб'єктів підприємницької діяльності.

Таким чином, у контексті фінансового адміністрування відбувається управління фінансами на основі суворого дотримання встановлених правил, процедур, обмежень, тоді як фінансовий менеджмент спрямований на досягнення стратегічної мети, що передбачає використання економічних важелів при прийнятті оптимальних фінансових рішень. Тобто фінансове адміністрування є окресленою нормами законодавства діяльністю керівників щодо забезпечення необхідними фінансовими ресурсами поточної діяльності суб'єктів господарювання, а прийняті фінансові рішення у фінансовому менеджменті спрямовані на забезпечення розвитку господарюючих суб'єктів на перспективу. При цьому фінансовий менеджмент як управлінська діяльність також ґрунтується на дотриманні норм законодавства при формуванні капіталу, методики формування прибутку та вимог до його оподаткування тощо. Однак у фінансовому менеджменті переважають економічні та організаційні характеристики, а у фінансовому адмініструванні – дисциплінарні та процедурні. Більше того, цілі фінансового менеджменту значно ширші й більш багатогранні, ніж

фінансового адміністрування, що можна пояснити свободою економічного вибору, який лежить в основі фінансового менеджменту.

Отже, поряд з фінансовим менеджментом для тлумачення “управління фінансами” на мікрорівні застосовують фінансове адміністрування, при цьому значного поширення набули фінансовий інжиніринг та корпоративне управління.

Проте фінансовий інжиніринг на відміну від фінансового менеджменту, який ґрунтується на визначених методиках, передбачає розроблення і реалізацію інноваційних фінансових інструментів та нових схем здійснення фінансових операцій, а також творчий пошук новітніх підходів до розв’язання проблем фінансового управління.

У корпоративному управлінні поєднано загальний менеджмент, стратегічний менеджмент, менеджмент персоналу, фінансовий менеджмент, організаційний менеджмент, право, конфліктологія, корпоративна культура. Зокрема, фінансовий менеджмент є складовою корпоративного управління в контексті управління корпоративними фінансами, яке охоплює систему принципів, методів і форм організації відносин щодо формування, розподілу та використання капіталу корпорації з метою досягнення максимальної вигоди в інтересах її власників. Тому більш виправданим є застосування поняття фінансового менеджменту до управління корпоративними фінансами.

Важливою відмінністю вищезазначених понять є мета, комплекс завдань, підходів і критеріїв оцінювання ефективності управління.

Узагальнюючи позиції учених щодо визначення сфери застосування фінансового менеджменту та його місця у системі економічних відносин, виокремимо теоретичний і прикладний підходи до з’ясування сутності фінансового менеджменту та його сучасного змістового наповнення.

Суть теоретичного підходу полягає у визначенні економічної сутності фінансового менеджменту. Поняття фінансового менеджменту поєднує у собі дві категорії “фінанси” і “менеджмент” та безпосередньо пов’язане з суб’єктами господарювання.

В зарубіжній літературі теоретичною основою фінансового менеджменту прийнято вважати корпоративні фінанси, при цьому фінансовий менеджмент є їх управлінською складовою в контексті розробки, прийняття і реалізації управлінських рішень з питань фінансово-господарської діяльності корпорації. У більшості західно-європейських країн, США, Японії до корпоративного сектору переважно відносять акціонерні товариства чи компанії, в окремих випадках товариства з обмеженою відповідальністю. Незважаючи на

відмінності в економічно-правових базах розвинутих країн, корпоративна форма власності має спільні риси: корпорація формується не за рахунок об'єднання осіб, а об'єднання капіталів, де відповідальність обмежена внесками, тобто важливим моментом функціонування корпорацій є чітка регламентація відносин власності у них. Власність члена корпорації – фізичної особи відділена від власності корпорації як юридичної особи. Відповідно “власники” в корпоративному секторі застосовуються у двох вимірах: згідно з першим акціонери як власники корпоративних прав здійснюють управління ними та відповідають за борги корпорації лише в розмірі вартості придбаних ними акцій, другий вимір стосується власності корпорації як юридичної особи, яка несе повну відповідальність за зобов'язаннями своїм майном.

У вітчизняній правовій базі поняття корпорації не відповідає загальноприйнятому його значенню у світовій практиці. Відповідно до Господарського кодексу України корпорація – це договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації. У цьому визначенні не розкрито сутність корпорації, оскільки не висвітлено організаційно-правову форму договірних об'єднань, повноваження їх учасників. Не розкрито економічну природу корпорації у трактуванні поняття “корпоративні підприємства”, до яких відносять усі господарські товариства. Проте до корпоративних підприємств не належать повне, командитне товариство, товариство з додатковою відповідальністю, адже у них немає чіткого розмежування власників, не існує обмеженої відповідальності. Доцільно дотримуватися загальноприйнятого в економічній літературі підходу до розуміння економічної природи корпорації, що представлена акціонерними товариствами і товариствами з обмеженою відповідальністю та характеризується такими ознаками: корпорація як юридична особа несе повну відповідальність за зобов'язаннями своїм майном, власники (акціонери) відповідають за борги корпорації в межах своїх часток у капіталі; власники (акціонери) вільно розпоряджаються своїми частками (акціями); корпорацією управляють її вищі органи управління; метою функціонування корпорації є задоволення інтересів її власників.

Враховуючи вітчизняні реалії та зарубіжний досвід, вважаємо, що сфера поширення фінансового менеджменту є значно ширшою,

аніж корпоративна. Адже ринкові умови господарювання вимагають запровадження нових підходів до управління фінансами різних організаційно-правових типів суб'єктів господарювання та форм власності з метою забезпечення ефективності їх функціонування. Тому фінансовий менеджмент в умовах сьогодення адаптований як для приватних фірм, так і господарюючих суб'єктів корпоративної, державно-корпоративної та комунально-корпоративної власності, для малих підприємств та суб'єктів господарювання великого бізнесу.

Отже, фінансовий менеджмент тісно пов'язаний з фінансами суб'єктів господарювання, сутність яких визначається сукупністю економічних відносин, що виникають у процесі формування, розподілу та використання фінансових ресурсів суб'єктів господарювання для забезпечення зростання суспільного добробуту, багатства власників, задоволення потреб та інтересів.

Крім того, для фінансового менеджменту характерні ознаки категорії “менеджмент”. Термін “менеджмент” утворився від англійського дієслова *to manage* (керувати), яке походить від кореня латинського слова *manus* (рука), та за своє сутністю є синонімом терміна “управління”. З ґрунтового Оксфордського словника англійської мови можна отримати такі тлумачення менеджменту: 1) спосіб, манера спілкування з людьми; 2) влада та мистецтво управління; 3) особливого роду вміння та адміністративні навички; 4) орган управління, адміністративна одиниця.

В економічній літературі найбільш повно сутність менеджменту розкривається у такому його визначенні: менеджмент – це категорія, що охоплює сукупність принципів, методів, засобів і форм управління організацією з метою підвищення ефективності її господарювання. При цьому система впорядкованих знань у вигляді концепцій і теорій, що розглядають теоретично-методичний інструментарій менеджменту як сукупність відповідних принципів, методів, засобів і форм, формує науку про менеджмент. З функціональних позицій менеджмент – це процес планування, організації, мотивації та контролю, необхідний для формування й досягнення мети організації.

З позицій прикладного підходу фінансовий менеджмент трактують як “систему управління фінансами”, “організаційну форму (орган управління фінансами)”, “вид підприємницької діяльності”, “процес управління”.

Фінансовий менеджмент як складне комплексне поняття доцільно розглядати за такими аспектами (рис. 1.1).

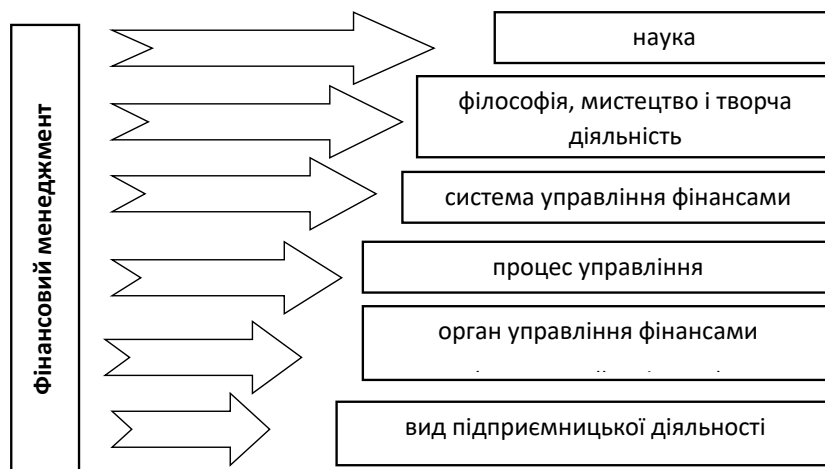


Рис. 1.1. Фінансовий менеджмент як багатоаспектне поняття

Як *наука* фінансовий менеджмент базується на теоретичних положеннях загального менеджменту, серед яких визначальними є закони та закономірності динамічних систем, принципи, функції, форми й методи цілеспрямованої діяльності людей у процесі управління цими системами. Наукові концепції та знання з фінансового менеджменту виникли на початку ХХ ст. і з того часу, постійно змінюючись, розвиваються. Історія розвитку науки фінансового менеджменту, яка ледь перевищує 100 років, була відповіддю на вимогу часу: від наукового пошуку можливих варіантів антикризового фінансового управління, портфельної теорії – до застосування математичних моделей та комп'ютерних технологій у контексті поглиблення методологічного апарату дослідження.

Сучасна наука фінансового менеджменту є самостійною галуззю економічного знання. Основу наукового пошуку в галузі фінансового менеджменту складають теоретичні розробки щодо трансакційного підходу лауреата Нобелівської премії Р. Коуза та Ф. Найта; концепція вартості грошей у часі (значний вклад в її розвиток зробили Дж. Уільямс, М. Гордон, Дж. Хікс); розроблена лауреатом Нобелівської премії Г. Марковіцом теорія портфелю; теорія структури капіталу та дивідендів (М. Модільяні, М. Міллер, Е. Альтман, Г. Дональдсон, С. Майер, Дж. Лінтнер та ін.). Сьогодні вони доповнюються новими дослідженнями Ю. Брігхема, А. Гапенські, Дж. Ван Хорна, У. Шарпа, Р. Холта та ін. Суттєвий внесок у розвиток фінансового менеджменту зробили і вітчизняні вчені, серед яких: І. А. Бланк, Ю. М. Вороб'їєв, Л. О. Коваленко, О. В. Кнейслер, А. М. Подер'югін, В. М. Шелудько та ін.

Філософія фінансового менеджменту як особлива форма пізнання, що охоплює систему знань про фундаментальні принципи буття, ґрунтується на філософії людини, філософії господарської діяльності, філософії держави і права, філософії бізнесу і управління.

Фінансовий менеджмент як *мистецтво* – це творча діяльність, що об'єднує інтелектуальний потенціал суб'єкта господарювання. Мистецтво як функціональний елемент фінансового менеджменту забезпечує повноцінне використання знань, ідей, досвіду, прийняття творчих рішень керівниками і фахівцями, розвиток ініціативи всіх учасників фінансової діяльності суб'єкта господарювання. Водночас мистецтво як вид творчої діяльності висуває кваліфікаційні вимоги до фінансових менеджерів, зокрема вимагає мислити творчо і креативно, стратегічно та просторово, бути здібним організатором, володіти професійними знаннями та навиками, мати високий рівень правових знань, культури управління.

Зміст фінансового менеджменту як *системи управління фінансами* визначається функціями загальної системи управління суб'єктом господарювання, серед яких: розроблення стратегії фінансової діяльності; планування тактики реалізації стратегії; прийняття рішень та організація контролю за їх виконанням. У цьому аспекті управління фінансами суб'єкта господарювання виступає підсистемою загального управління, в межах якого вирішуються такі завдання:

- пошук джерел фінансування та оптимізація їхньої структури;
- визначення розміру та оптимального складу активів для досягнення поставлених цілей;
- організація ефективного поточного і перспективного управління фінансовою діяльністю для забезпечення платоспроможності та фінансової стійкості суб'єкта господарювання.

Фінансовий менеджмент як система, що наділена ознаками, характерними для будь-якої системи, а саме: елементами, структурою (взаємодія між елементами), загальною метою управління, комплексом цілей, інформаційними ресурсами.

До елементів фінансового менеджменту як системи управління фінансами суб'єктів господарювання відносять *суб'єкти* та *об'єкти* фінансового управління (рис. 1.2).

Об'єктом управління у фінансовому менеджменті є грошовий та фінансовий потоки, кругообіг капіталу, активи та інвестиції, прибуток та фінансовий стан, рух фінансових відносин між учасниками господарського процесу.

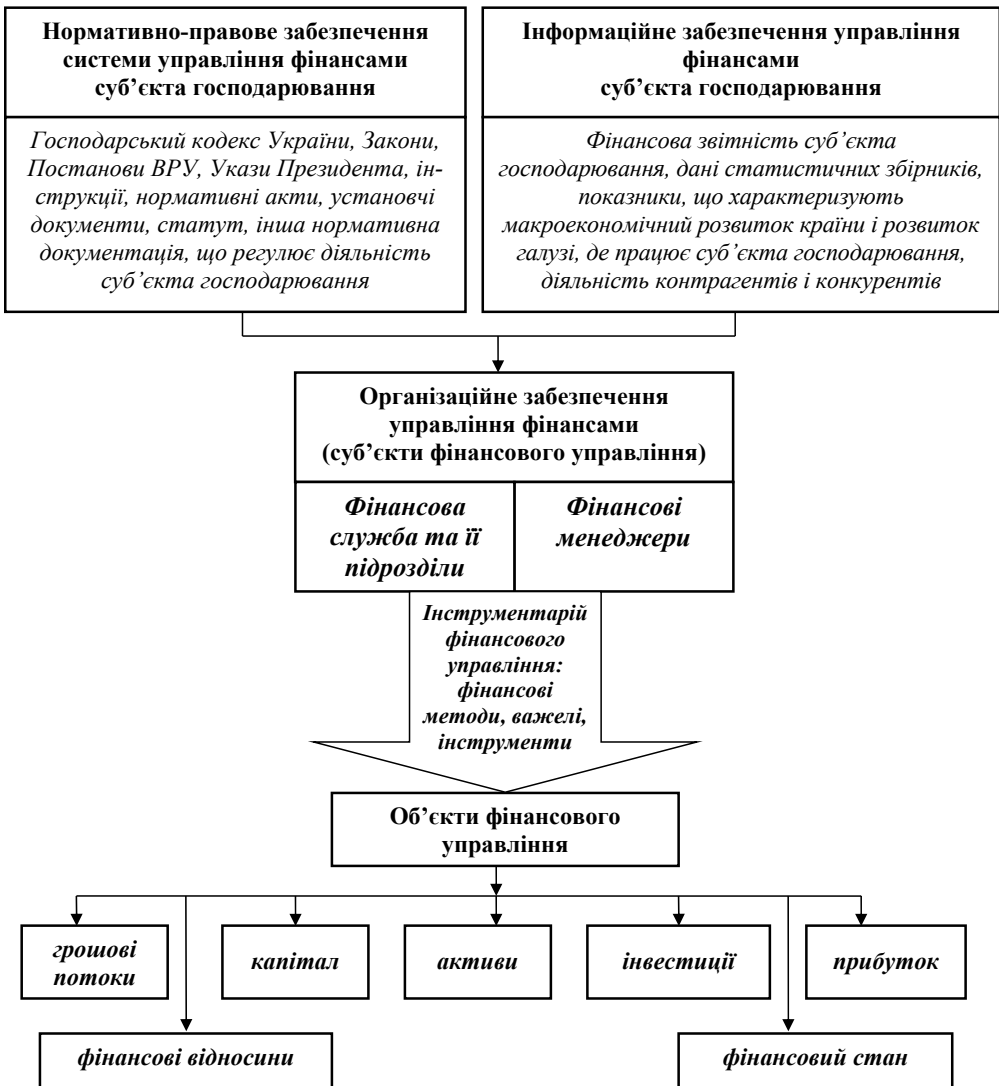


Рис. 1.2. Фінансовий менеджмент як система управління фінансами

Суб'єкти управління у фінансовому менеджменті – це фінансова дирекція та фінансові менеджери (апарат управління або керуюча система), які за допомогою різних управлінських форм і методів здійснюють цілеспрямований вплив на фінансово-господарську діяльність суб'єкта господарювання. У процесі фінансового управління керуюча система в особі дирекції, власників або керівників організацій формує мету, цілі та завдання управління, створює структуру системи фінансового менеджменту. З цієї позиції фінансовий менеджмент

можна розглядати як *орган управління чи організаційну форму* – сукупність окремих виконавців, груп і підрозділів системи фінансового управління, що забезпечують роботу суб'єкта господарювання як єдиного цілого.

До функцій фінансової дирекції підприємства відносять: фінансовий аналіз і планування, управління рухом грошових коштів, управління реальними та фінансовими інвестиціями, управління фінансовими ризиками, амортизаційна, дивідендна, валютна, кредитна і податкова політики.

До компетенції фінансового менеджера як “фінансового керуючого” входять: постановка проблем фінансового характеру, обґрунтування доцільності вибору конкретного рішення та реалізація прийнятого рішення щодо фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання тощо.

Фінансовий менеджмент як система управління фінансами передбачає розробку мети управління фінансами суб'єкта господарювання та її досягнення за допомогою методів і важелів фінансового механізму. У структурі фінансового механізму особливе місце належить системі забезпечення фінансового менеджменту як важливій компоненті розробки і реалізації управлінських рішень з питань фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання. При цьому слід зазначити, що від злагодженої роботи фінансових менеджерів та фінансової дирекції залежить процес реалізації фінансової стратегії та політики підприємства, досягнення визначених цілей та розв'язання поставлених завдань.

Як *процес* фінансовий менеджмент – це послідовне виконання управлінських функцій на всіх етапах фінансової діяльності на підприємстві; сукупність взаємопов'язаних, взаємозумовлених і взаємозгоджених управлінських дій керівників і менеджерів підприємства, спрямованих на підвищення ефективності використання фінансового потенціалу, досягнення максимального прибутку, забезпечення мінімізації впливу ризиків та зростання добробуту власників.

Фінансовий менеджмент як *вид підприємницької діяльності*, з одного боку, передбачає застосування у господарському процесі наукових основ планування і управління, фінансового аналізу та інновації, надання управлінських послуг іншим підприємницьким структурам, що забезпечує цілеспрямоване та раціональне функціонування суб'єкта господарювання в умовах ринкової економіки. З іншого боку, фінансовий менеджмент – це сукупність процедур, що утворюють загальну схему управління фінансовою діяльністю суб'єкта господа-

рювання. До цих процедур відносять відповідні функції управління, кожна з яких охоплює окремі види роботи, що пов'язані з багатогранною діяльністю підприємства і виконуються у встановленій послідовності. Разом з тим, у діяльності фінансових менеджерів мають місце такі риси підприємництва, як самостійність, ризикованість, орієнтація на підвищення прибутковості.

Враховуючи напрацювання сучасної науки та певним чином зближуючи теоретичний і практичний підходи до трактування фінансового менеджменту, сформулюємо досліджувану дефініцію: *фінансовий менеджмент* – це система принципів і методів розроблення, прийняття та реалізації управлінських рішень з питань формування, розподілу і використання капіталу суб'єкта господарювання задля досягнення оперативно-тактичних та стратегічних цілей.

Фінансовий менеджмент базується на трьох основних концепціях: 1) концепція теперішньої вартості, що полягає у вкладенні капіталу з метою його подальшого нарощення; 2) концепція підприємницького ризику, яка детальніше характеризує попередню концепцію, адже об'єктивність оцінки теперішньої вартості майбутніх надходжень за визначеними прогнозами залежить від точності такого прогнозування, повноти інформаційних даних; 3) концепція грошових потоків, що спрямована на розроблення політики залучення капіталу, мінімізацію його вартості, оптимізацію джерел формування.

Складність системи управління фінансами суб'єкта господарювання зумовлюється структурованістю управлінського апарату, багатоваріантністю фінансового інструментарію, розгалуженістю об'єктів фінансового управління. При цьому ефективність фінансового менеджменту залежить від вибору конкретних фінансових інструментів, фінансових методів і важелів управління, якості його інформаційного та стабільного нормативно-правового забезпечення, що виступають запорукою прийняття оптимальних фінансових рішень.

1.2. Мета і завдання фінансового менеджменту

Політика управління окремими аспектами фінансової діяльності суб'єкта господарювання залежить від умов їх господарювання, масштабів і галузевих особливостей діяльності, кваліфікаційного рівня фінансових менеджерів, допустимого рівня ризику. Відповідно в процесі управління фінансами суб'єкти господарювання можуть ставити перед собою і досягати різні мету і цілі.

В економічній літературі виокремлено різні підходи до визначення критеріїв пріоритетності мети фінансового менеджменту, що базуються на відповідних теоріях фірми: максимізації доходів, максимізації прибутку і максимізації корисності, максимізації обсягу продаж, мінімізації трансакційних витрат, мінімізації фінансових ризиків, досягнення конкурентних переваг, максимізації ринкової вартості підприємства тощо.

Модель максимізації доходів, прибутку і корисності детально розглянуто в класичній і некласичній теоріях фірми (А. Сміт, А. Маршалл, Дж. Хікс, Л. Вальярас). Базовою методологією цих теорій є ресурсно-технологічний підхід, відповідно до якого вихідні ресурси перетворюються в готову продукцію з метою зростання доходів і нарощування прибутку за обмежених витрат виробництва. Ґрунтуючись на припущенні, що кожна фірма закупає і використовує всі свої ресурси ефективно, прийняття рішень у фірмі зводиться до проблеми максимізації прибутку, що звужує можливості аналізу і призводить до ігнорування багатьох внутрішніх і зовнішніх чинників розвитку підприємства.

Метою створення переважної більшості суб'єктів підприємництва в умовах ринкової економіки є отримання прибутку, що визначило на тривалий період часу основну мету фінансового менеджменту – максимізацію прибутку суб'єкта господарювання. Однак значний обсяг прибутку не завжди забезпечує нарощування фінансового потенціалу суб'єкта господарювання, достатній рівень капіталізації. Неefективний розподіл і нераціональне використання прибутку можуть призвести до втрати фінансової рівноваги суб'єкта господарювання, а в кінцевому результаті – до зниження його конкурентних переваг та ринкової вартості. Крім того, основними недоліками в моделі максимізації прибутку фірми є те, що неможливо точно передбачити величину і розподіл прибутків за певними періодами, оскільки значний вплив мають часові ризики (ціни на ресурси, ціни на готову продукцію, політика оподаткування тощо). Тому фірма намагається отримати оптимальний прибуток фірми і це одним із завдань фінансового менеджменту, розв'язання якого допоможе досягнути його головну мету.

Альтернативою моделі максимізації прибутку є *концепція максимізації продажів*, за якої фірми віддають перевагу збільшенню продаж, навіть шляхом втрати частини або усього обсягу прибутку. Така фінансова стратегія фірми визначається певними пріоритетами у досягненні цілей, за яких обсяг продаж характеризує імідж фірми, роботу менеджерів з продажу та її конкурентоспроможність на ринку,

та спрямовується на збереження конкурентних переваг, що здатні принести значний прибуток у майбутньому.

Модель управлінської поведінки (корисності) передбачає максимізацію вигоди для власників і менеджерів фірми, що зумовлює суперечності їх інтересів: чим більшу корисність отримують менеджери, тим меншу вигоду – власники і навпаки. Враховуючи обмежені можливості збільшення доходів, менеджери підвищують свій добробут за рахунок зростання адміністративно-управлінських витрат. З метою зростання багатства власників доцільно розмір заробітної плати менеджерів визначати залежно від кінцевих фінансових результатів діяльності фірми (обсягу продажу, прибутку).

Отже, за класичною теорією основною метою функціонування фірми є пошук ефективних напрямків розміщення обмежених фінансових ресурсів та максимізація прибутку. Відповідно до неокласичного підходу власники фірм прагнуть максимізувати свою корисність та отримати вигоду, а інтереси інших осіб, наприклад, менеджерів, не враховуються та вважаються другорядними. Вважаємо, що окремі положення зазначених вище теорій є нереалістичними в умовах поширення корпоративної власності та формування сучасної парадигми управління корпоративними фінансами, необхідним компонентом якої є збалансування фінансових інтересів усіх суб'єктів корпоративних відносин.

Альтернативою класичної та неокласичної теорій фірми в умовах розвитку ринкових засад господарювання є нова інституціональна теорія (Р. Коуз, Дж. Коммонс, О. Вільямсон, Д. Норт), яка досліджує взаємозв'язок внутрішньої організації фірми із зовнішнім середовищем та фокусує увагу на розподілі інформації та ресурсів, базується на знаннях і стимулах. При цьому *неоінституціональна теорія власності* поглиблює суперечності інтересів та конфлікти між власниками і менеджерами фірми, що зумовлено відокремленням власності від управління. Водночас *агентська теорія неоінституціоналізму* передбачає конфлікт корпоративних інтересів, адже інтерес власників полягає у максимізації прибутку та зростання їх добробуту, а мета менеджерів – у задоволенні особистих і професійних інтересів. Проте у корпораціях сформовано внутрішні механізми контролю, що дисциплінують поведінку менеджерів у інтересах власників, зокрема: участь менеджерів у акціонерному капіталі корпорації, контроль з боку ради директорів тощо. Хоча абсолютна підконтрольність менеджерів недосяжна, дії внутрішніх і зовнішніх дисциплінарних механізмів обмежують потенціал опортуністичної поведінки менеджерів.

Модель мінімізації трансакційних витрат наведено в трансакційній теорії неінституціоналізму та базується на збереженні фундаментального принципу обмеження ресурсів. Крім того, ця теорія виділяє кілька наскрізних характеристик фірми (раціональність поведінки суб'єктів корпоративних відносин, наявність трансакційних витрат, існування мережі контрактів), що визначають одне із завдань фінансового менеджменту – мінімізацію витрат суб'єкта господарювання. Трансакційні витрати (витрати на укладання угод) та неціновий метод розподілу ресурсів в неінституціональній теорії визначають фірму як альтернативний ринковому (ціновому) механізму здійснення угод (управління ресурсами) з метою економії трансакційних витрат. З одного боку, зростання витрат сприятиме зменшенню обсягів прибутку, що не задовольняє інтереси власників, з іншого, – приведе до нарощування розмірів виробництва і продаж, та до максимізації прибутку в майбутньому. Мінімізація трансакційних та інших витрат фірми є одним із завдань фінансового менеджменту на певних етапах життєвого циклу суб'єкта господарювання, однак не його головною метою.

У працях сучасних теоретиків і практиків з фінансового менеджменту та фінансів підприємств найбільшого розповсюдження отримала *теорія максимізації добробуту власників підприємств* (І. Бланк, В. Шелудько, А. Коваленко, Г. Крамаренко, О. Кнейслер). В основу цієї теорії було покладено вибір узагальнюючого критерію ефективності фінансових рішень, який повинен бути достатньо обґрунтованим та базуватися на прогнозуванні доходів власників суб'єкта господарювання. При цьому визнано, що таким умовам відповідає критерій максимізації вартості власного капіталу, тобто ринкової ціни акцій.

При досягненні максимального добробуту інтереси власників суперечать інтересам працівників, інтересам споживачів, держави і навіть інколи стратегічним інтересам самого суб'єкта господарювання. Отже, задля досягнення основної мети фінансового менеджменту доцільно збалансувати економічні інтереси усіх учасників корпоративних відносин. При цьому максимізація добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді, раціональне використання активів для створення ринкової вартості, здатної покрити всі витрати, пов'язані з використанням ресурсів, і забезпечення прийняттого рівня доходів на умовах, адекватних ризику вкладників капіталу, отримують конкретне вираження у забезпеченні *максимізації ринкової вартості підприємства*, що реалізує кінцеві фінансові інтереси його власників.

Теорія максимізації ринкової вартості підприємства стала об'єктом дослідження багатьох сучасних теоретиків і практиків (І. Бланк, А. По-

ддерьогін, А. Коваленко та інші). Вартісна ідеологія відображає зацікавленість фінансових менеджерів у створенні вартості для власників. Вартість суб'єкта господарювання характеризується його дисконтованими майбутніми грошовими потоками, і нова вартість створюється лише тоді, коли суб'єкт господарювання отримує віддачу від інвестованого капіталу, яка перевищує витрати на залучення капіталу. При цьому зростання добробуту власників вимірюється ринковою вартістю суб'єкта господарювання. Управління вартістю спрямоване на підвищення якості стратегічних та оперативних рішень за рахунок концентрації зусиль всіх осіб, які приймають рішення, на ключових факторах вартості. Правильно налагоджене вартісноорієнтоване управління означає, що всі цілі, аналітичні методи та прийоми фінансового менеджменту спрямовані на максимізацію вартості.

З огляду на дослідження теорії бізнесу *головною метою фінансового менеджменту* є максимізація ринкової вартості суб'єкта господарювання у контексті нарощування його фінансового потенціалу, досягнення максимальної ефективності фінансово-господарської діяльності та забезпечення високого рівня добробуту власників.

Для досягнення головної мети фінансового менеджменту необхідно вирішувати такі основні *завдання*:

1. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів та капіталу суб'єкта господарювання. Це завдання вирішується при формуванні ефективної політики фінансування діяльності суб'єкта господарювання шляхом визначення загальної потреби у капіталі на визначений період, підвищення рівня капіталізації, розрахунку доцільності залучення капіталу із зовнішніх джерел, вартості та оптимальної структури капіталу.

Менеджери розробляють фінансову політику щодо формування капіталу з урахуванням перспектив розвитку господарської діяльності суб'єкта господарювання. Під час створення підприємства вони приймають рішення про емісію акцій, прагнучи максимальної капіталізації (високої поточної вартості акцій) на фінансовому ринку. При формуванні стартового капіталу необхідно виходити з мінімальної потреби в активах, дотримуючись вимог чинного законодавства щодо мінімально допустимого розміру статутного капіталу суб'єкта господарювання.

У процесі розширення діяльності суб'єкта господарювання важливим завданням фінансових менеджерів є вибір джерел фінансування активів та визначення співвідношення між акціонерним капіталом і зобов'язаннями. При цьому залучення капіталу у господарський

оборот суб'єкта господарювання є платним. Так, зокрема акціонери сподіваються на виплату дивідендів, кредиторам потрібно сплачувати проценти за кредит, власникам облігацій – річний купон. І навіть у випадку, коли нарощування капіталу відбувається за рахунок реінвестування прибутку, необхідно враховувати альтернативні витрати.

Головним завданням фінансових менеджерів при визначенні структури капіталу є досягнення оптимальної структури капіталу, за якої ціна капіталу буде найнижчою, а ринкова вартість суб'єкта господарювання – максимальною. Для прийняття управлінських рішень менеджери детально вивчають ємність і кон'юнктуру фінансового ринку, збалансованість попиту і пропонування на фінансові інструменти, умови їх реалізації, рівень фінансового ризику і доходність цінних паперів.

У процесі формування капіталу фінансові менеджери повинні визначати допустимий рівень ризику, який впливає на ціну капіталу, спрогнозувати імовірність настання ризикових подій та можливості своєчасної нейтралізації їх негативних наслідків.

Основна мета формування капіталу суб'єкта господарювання – це його формування в обсягах, достатніх для придбання необхідних активів, і за оптимальною структурою задля забезпечення умов ефективного використання.

2. Формування напрямків ефективного використання фінансових ресурсів та капіталу суб'єкта господарювання, що передбачає встановлення оптимальних пропорцій їх інвестування відповідно до поточних і стратегічних планів його діяльності. Інвестиційна політика полягає у виборі та реалізації найбільш ефективних форм вкладення капіталу суб'єкта господарювання, спрямованих на розширення її фінансового потенціалу.

Важливим етапом розробки інвестиційної політики суб'єкта господарювання є пошук окремих об'єктів інвестування та оцінка їх відповідності напрямкам інвестиційної діяльності згідно зі стратегією економічного і фінансового розвитку суб'єкта господарювання. Фінансові менеджери вивчають реальні інвестиційні проекти та фінансові інструменти, розглядають можливості і умови придбання окремих активів, визначають співвідношення поточних і довгострокових активів, проводять ранжування об'єктів інвестування за критерієм їх ефективності, за рівнем ризику, за ступенем ліквідності.

Раціональне вкладення капіталу забезпечує ефективне використання активів, що призводить до його зростання, можливості формування внутрішніх джерел фінансування підприємницької діяльності та максимізації достатку акціонерів.

3. Оптимізація грошового обігу і підтримка постійної платоспроможності суб'єкта господарювання, що вирішується у контексті ефективного управління його грошовими потоками, досягнення синхронізації обсягів грошових надходжень і витрат, підтримки ліквідності грошових коштів на рівні, що забезпечує постійну платоспроможність.

4. Досягнення максимального обсягу чистого прибутку в результаті ефективного управління активами суб'єкта господарювання, формування оптимального їх розміру та складу, залучення до джерел фінансування діяльності необхідного обсягу позикового капіталу, проведення ефективної податкової, амортизаційної та дивідендної політики.

5. Забезпечення мінімізації впливу фінансових ризиків на ефективність господарювання за рахунок зменшення рівня їх концентрації, диверсифікації видів діяльності, формування механізмів нейтралізації фінансових ризиків шляхом уникнення та зменшення впливу негативних наслідків господарювання, проведення ефективного внутрішнього та зовнішнього страхування, лімітування і хеджування.

6. Забезпечення фінансової рівноваги суб'єкта господарювання в контексті його розвитку, що характерне високому рівню фінансової стійкості і платоспроможності підприємства. Таке завдання вирішується шляхом формування оптимальної структури капіталу і активів, достатнього рівня самофінансування інвестиційних потреб.

В умовах сьогодення формування сучасної системи фінансового менеджменту відбувається з урахуванням нових вимог і завдань. Виникає необхідність вирішення таких завдань, як: розроблення моделей фінансового забезпечення стійкого росту підприємства, нових фінансових інструментів та фінансових технологій у сфері управління фінансами суб'єкта господарювання; поглиблення методів оцінки інвестиційної привабливості похідних цінних паперів. Актуалізуються проблеми, пов'язані з неефективними методиками управління недиверсифікованими фінансовими ризиками, стратегічного менеджменту в процесі формування методологічних засад розробки фінансової стратегії підприємства, розв'язати які одночасно у повному обсязі неможливо. Компроміс можна досягти при збалансуванні всієї системи завдань, погодженні пріоритетної на даний момент мети з основними стратегічними і тактичними цілями суб'єкта господарювання.

1.3. Принципи і функції фінансового менеджменту

Ефективне функціонування фінансового менеджменту визначається низкою принципів, які тісно пов'язані з цілями і завданнями діяльності підприємства. Фінансовий менеджмент, заснований на взаємопов'язаній системі принципів, сприяє формуванню злагодженої системи управління, взаємозв'язку різних сфер управління суб'єктом господарювання, зростанню його ресурсного потенціалу та забезпечує постійне збільшення рентабельності власного капіталу. Отже, врахування комплексу принципів фінансового менеджменту в процесі управління фінансами суб'єкта господарювання буде сприяти підвищенню ефективності його роботи.

До основних принципів фінансового менеджменту належать (рис. 1.3):

- інтегрування із загальною системою управління підприємством. Фінансовий менеджмент тісно взаємодіє з іншими видами функціонального менеджменту (виробничим менеджментом, інноваційним менеджментом, менеджментом персоналу, інвестиційним менеджментом), адже прийняте управлінське рішення у будь-якій сфері діяльності впливає на фінансові результати суб'єкта господарювання. Відповідно фінансовий менеджмент перебуває під впливом таких загальних принципів управління, як: планування, прогнозування, цільова спрямованість, варіативність;

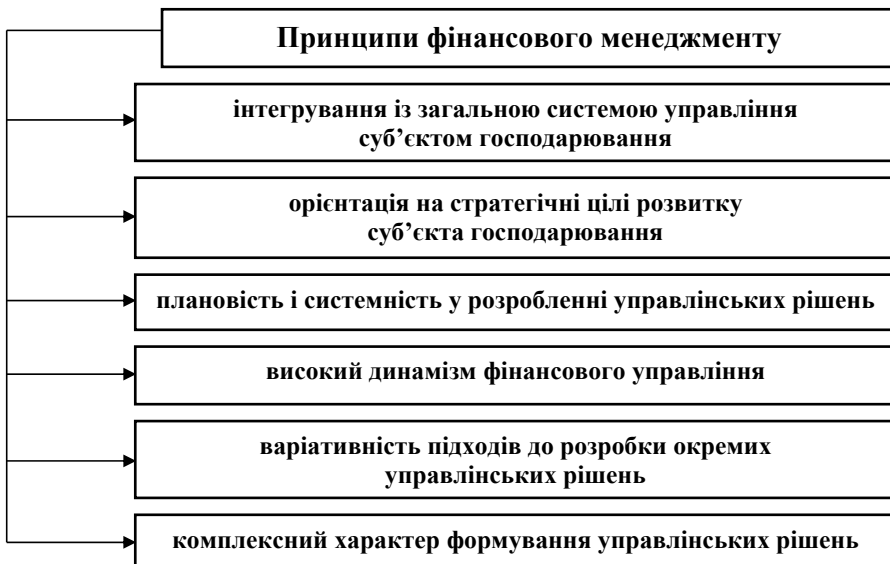


Рис. 1.3. Принципи фінансового менеджменту

- *орієнтація на стратегічні цілі розвитку суб'єкта господарювання, досягнення стратегічної мети, забезпечення стабільного економічного розвитку в перспективі.* Фінансовий менеджер при прийнятті управлінських рішень щодо вирішення тактичних завдань фінансового менеджменту повинен враховувати стратегічні напрями фінансового розвитку суб'єкта господарювання, узгоджувати тактичні цілі зі стратегічними завданнями його фінансової політики;
- *плановість і системність у розробленні управлінських рішень,* що полягає у плануванні матеріальних і фінансових ресурсів з метою забезпечення їх збалансованості, у дотриманні системності в розробленні стратегії й тактики фінансового менеджменту;
- *високий динамізм фінансового управління,* який характеризує мінливість чинників зовнішнього середовища, зміни обсягів фінансового потенціалу та джерел його формування, ринкової кон'юнктури тощо;
- *варіативність підходів до розроблення окремих управлінських рішень* полягає у прогнозуванні варіантів фінансового розвитку суб'єкта господарювання, пошуку та обґрунтуванні альтернативних фінансових рішень;
- *комплексний характер формування управлінських рішень* забезпечує розробку комплексних взаємозалежних управлінських рішень, кожне з яких займає вагоме місце у формуванні фінансових результатів суб'єкта господарювання.

Основна мета і завдання фінансового менеджменту реалізуються через його функції. В економічній літературі немає єдності у визначенні функцій фінансового менеджменту, адже існує ціла низка концепцій, теорій або наукових напрямків, які розкривають сутність фінансового менеджменту з різних підходів і позицій. Умовно функції фінансового менеджменту класифікуються залежно від його об'єкта і суб'єкта фінансового управління з виокремленням функцій фінансового менеджменту як керуючої системи та функцій фінансового менеджменту як керованої системи управління суб'єктом господарювання (рис. 1.4). Функції фінансового менеджменту як керуючої системи управління суб'єктом господарювання передбачають конкретний вид управлінської діяльності.



Рис. 1.4. Класифікація та зміст функцій фінансового менеджменту

1.4. Стратегія і тактика фінансового менеджменту

Ефективність реалізації головної мети і вирішення поставлених завдань фінансового менеджменту визначається обґрунтованістю його стратегії й тактики. Стратегію фінансового менеджменту розробляють на основі орієнтирів довгострокового розвитку підприємства й відповідно до основних аспектів його фінансової діяльності формують фінансову політику, що дає змогу вирішувати конкретні завдання фінансового менеджменту підприємства та приймати ефективні управлінські рішення.

Фінансовий менеджмент, спрямований на моделювання перспективних напрямків фінансової діяльності підприємства з урахуванням прогнозних змін та динаміки впливу чинників зовнішнього середовища, трансформується у *стратегічний фінансовий менеджмент*. Це багатоаспектне поняття розкриває свою сутність з таких позицій, як:

- процес формулювання, впровадження й контролю стратегій фінансової діяльності підприємства;
- способи і методи досягнення стратегічних фінансових цілей підприємства;
- стратегічне фінансове управління, спрямоване на створення вартості для акціонерів та досягнення конкурентних переваг у довгостроковій перспективі.

Враховуючи наведене вище, *стратегічний фінансовий менеджмент* – це управління фінансами суб'єкта господарювання в довгостроковій перспективі шляхом розроблення стратегічних цілей його фінансової діяльності, методів та засобів їх досягнення з метою підвищення конкурентоспроможності та ринкової вартості суб'єкта господарювання з урахуванням змін зовнішнього середовища.

Одним із завдань стратегічного фінансового менеджменту є розробка і реалізація фінансової стратегії суб'єкта господарювання. *Фінансова стратегія* – це:

- формування системи довгострокових цілей фінансової діяльності суб'єкта господарювання і вибір найефективніших шляхів їх досягнення;
- якісно визначена, узагальнена модель фінансової діяльності суб'єкта господарювання, спрямована на досягнення перспективних цілей за допомогою координації й розподілу фінансових ресурсів;
- довгострокова мета фінансової діяльності суб'єктів господарювання, держави, суспільства, як результат реалізації фінансової політики та вибору фінансового забезпечення корпоративного управління;

- траєкторія довгострокового руху фінансових ресурсів, зумовлена перспективними завданнями, які виникають у результаті прийнятої фінансової політики.

Фінансова стратегія є складовою загальної стратегії суб'єкта господарювання, основною метою якої є забезпечення стабільно високих темпів економічного розвитку та зміцнення конкурентної позиції суб'єкта господарювання.

Першочерговим завданням суб'єкта господарювання є розвиток здорової конкуренції, що визначається в процесі розробки виробничої та маркетингової стратегії. Відповідно загальна стратегія ґрунтується на врахуванні можливостей збільшення його конкурентних переваг. При цьому фінансова стратегія спрямовується на забезпечення самофінансування суб'єкта господарювання, що може досягатися в контексті ефективного управління капіталом, активами, прибутком, інвестиціями тощо. Таким чином формування стратегічних цілей орієнтується на нагромадження капіталу суб'єкта господарювання, достатнього для фінансування його розширеного відтворення.

Фінансова стратегія узгоджується із загальною стратегією суб'єкта господарювання з метою забезпечення його ефективного функціонування та фінансового розвитку в майбутньому. Процес розробки стратегії фінансового менеджменту охоплює декілька етапів (рис. 1.5).

З метою досягнення стратегічних цілей суб'єкту господарювання необхідно розробити ефективну *тактику фінансового менеджменту*, що охоплює конкретні фінансові прийоми і методи реалізації стратегії фінансового менеджменту. Завдання тактики фінансового менеджменту – вибір найоптимальнішого рішення і найбільш привабливих у конкретній господарській ситуації інструментів фінансового управління. Отже, тактичний фінансовий менеджмент спрямований на вирішення оперативних фінансових цілей та завдань фінансового управління:

- забезпечення відшкодування поточних витрат за рахунок отриманих доходів суб'єкта господарювання;
- регулювання розміру поточних грошових виплат суб'єкта господарювання;
- ефективне використання наявних фінансових ресурсів суб'єкта господарювання;
- оптимізація руху грошових потоків суб'єкта господарювання;
- забезпечення ліквідності балансу суб'єкта господарювання;
- підвищення ділової активності суб'єкта господарювання;
- підвищення платоспроможності та рентабельності суб'єкта господарювання тощо.

Тактика фінансового менеджменту є формою деталізації фінансової стратегії, яка формується відповідно до визначених раніше стратегічних цілей підприємства, що досягаються у контексті застосування сучасних методів і важелів фінансового механізму.



Рис. 1.5. Процес розробки стратегії фінансового менеджменту

1.5. Механізм фінансового менеджменту

Процес управління фінансовою діяльністю підприємства базується на певному механізмі. *Механізм фінансового менеджменту* – це сукупність основних взаємопов'язаних елементів, які регулюють процес розробки і реалізації управлінських рішень з питань фінансової діяльності суб'єктів господарювання.

З одного боку, механізм фінансового менеджменту є основою регулювання ринкової економіки, з іншого боку, без розвиненого ринку він не може функціонувати. Проблема ефективності механізму фінансового менеджменту, його місця та ролі в сучасних умовах розвитку підприємництва є однією з найактуальніших. Це зумовлює складність дослідження механізму фінансового менеджменту, оскільки в його сфері поєднуються численні відносини: економічні, соціальні, екологічні, організаційні, грошові, зовнішньоекономічні, управлінські, політичні. Їх вивчення окремо один від одного неможливе і методологічно невиправдане. Тому ефективний механізм фінансового менеджменту має забезпечувати збалансованість інтересів різних суб'єктів корпоративних відносин, наприклад, акціонерів (власників), кредиторів, партнерів, вищого керівництва, урядових органів і суспільства загалом, проте в практиці господарювання сьогодні це не забезпечується. Тобто необхідне формування нового механізму фінансового менеджменту, спрямованого на досягнення збалансованого розвитку суб'єкта господарювання.

Основні елементи механізму фінансового менеджменту, що подані на рис. 1.6, взаємодіють і перебувають в постійному процесі розвитку та удосконалення.

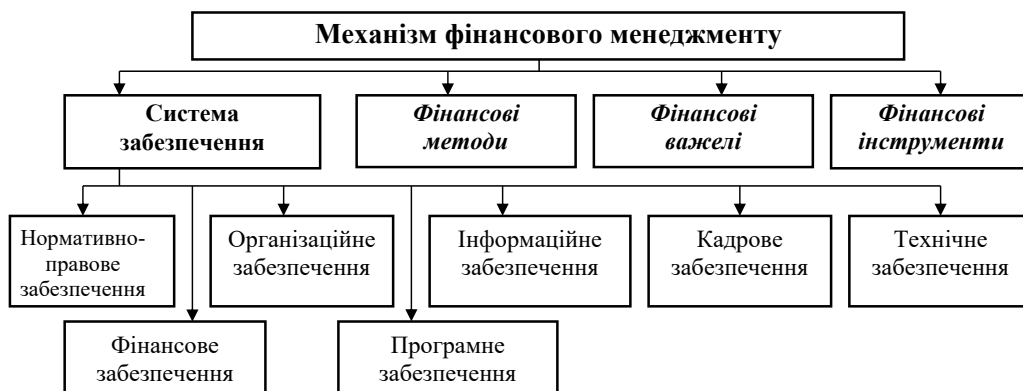


Рис. 1.6. Складові механізму фінансового менеджменту

Важливою складовою механізму фінансового менеджменту є система забезпечення, до складу якої відносяться:

- організаційне забезпечення;
- інформаційне забезпечення;
- нормативно-правове забезпечення;
- кадрове забезпечення;
- технічне забезпечення;
- програмне забезпечення;
- фінансове забезпечення.

Кожна з перерахованих систем забезпечення є важливою компонентою механізму розробки, прийняття та реалізації фінансових рішень.

Організаційне забезпечення – це взаємопов'язана система внутрішніх структурних служб суб'єкта господарювання, які пов'язані з розробкою та реалізацією управлінських рішень щодо окремих аспектів його фінансової діяльності.

Нормативно-правове забезпечення – це сукупність чинних законів України, указів Президента, постанов Кабінету Міністрів України, накази і положення міністерств та відомств, установчі договори та статuti підприємств, за допомогою яких держава проводить відповідну фінансову політику і здійснює регулювання фінансової діяльності суб'єкта господарювання.

Інформаційне забезпечення – система цілеспрямованого безупинного підбору інформаційних показників, необхідних для здійснення планування, аналізу, обліку, контролю та ефективного управління при підготовці, прийнятті та реалізації фінансових рішень суб'єкта господарювання.

Кадрове забезпечення – це система відбору, навчання, атестації, перекваліфікації персоналу суб'єкта господарювання.

Необхідними компонентами механізму фінансового менеджменту є *технічне* (ПК, мережі) та *програмне забезпечення*. Сучасні вимоги до роботи з персоналом, формування та використання інформаційної бази, здійснення комунікаційних зв'язків, інформаційних потоків можуть бути виконані лише за умови наявності сучасних технічних засобів, мереж та програм продукту.

Під *фінансовими інструментами* розуміють будь-яку договірну угоду, відповідно до якої збільшуються активи одного суб'єкта господарювання та фінансових зобов'язань іншого контрагента. До таких фінансових інструментів відносяться: грошові кошти, кредитні інструменти, способи участі у статутному капіталі тощо.

Фінансові методи представляють собою спосіб впливу фінансових відносин на господарський процес. У практиці фінансового менеджменту широко застосовуються такі фінансові методи, як планування, прогнозування, кредитування, оподаткування, оренда, лізинг, факторинг.

Фінансові важелі – це прийом дії фінансового методу. До таких прийомів відповідно відносяться: собівартість, ціна, прибуток, види кредитів, процентні ставки, фінансові санкції, ставки податків, вклади, лізингові платежі тощо.

Управління будь-яким механізмом, зокрема таким складним, як механізм фінансового менеджменту, може ґрунтуватися тільки на глибокому та всебічному вивченні його елементів, установленні правильних причинно-наслідкових залежностей між ними, пізнанні його як єдиного цілого, дослідженні основ і принципів взаємодії окремих елементів усередині цього механізму, взаємозв'язків цього механізму з іншими механізмами і системами. Тільки новий механізм фінансового менеджменту, що відповідає реаліям і завданням сучасного етапу розвитку економіки, може забезпечити високу ефективність діяльності суб'єктів підприємництва, розширити їх фінансову базу та укріпити корпоративні фінанси.

Питання для самоперевірки знань

- 1. З яких позицій можна розглядати поняття “фінансовий менеджмент”? Розкрийте сутність фінансового менеджменту.*
- 2. Яка основна мета фінансового менеджменту? Охарактеризуйте основні завдання фінансового менеджменту.*
- 3. Назвіть основні етапи становлення і розвитку фінансового менеджменту.*
- 4. На яких принципах базується фінансовий менеджмент? Охарактеризуйте їх.*
- 5. Які функції виконує фінансовий менеджмент? Назвіть дві групи функцій фінансового менеджменту та визначте їх взаємозв'язок.*
- 6. У чому полягає взаємозв'язок фінансового планування і прогнозування?*
- 7. Дайте визначення стратегічного і тактичного фінансового менеджменту.*
- 8. У чому полягає відмінність між стратегією і тактикою фінансового менеджменту?*

9. Охарактеризуйте етапи розроблення стратегії фінансового менеджменту.
10. Яка роль окремих функцій суб'єкта управління у досягненні цілей і реалізації завдань фінансового менеджменту?
11. Дайте визначення поняттю “механізм фінансового менеджменту”. Назвіть його основні елементи.

Розділ 2

СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту

Сучасний етап розвитку ринкових засад господарювання у контексті інтернаціоналізації світових господарських зв'язків, поширення спеціалізації та кооперації вимагає глибоких змін в організації забезпечення фінансового менеджменту підприємства. Якщо на підприємстві не сформована сучасна відповідно до нинішніх умов ведення бізнесу система організаційного забезпечення, яка дає можливість ефективно управляти фінансами підприємства, то йому важко уникнути багатьох проблем в конкурентному ринковому середовищі. Успішна реалізація фінансової стратегії підприємства може бути досягнута за умови відповідного забезпечення організаційними заходами та фінансовими ресурсами. Формування і вдосконалення комплексу організаційного забезпечення фінансово-господарської діяльності має бути першочерговим управлінським рішенням керівництва, використання якого дасть змогу сформуванню й реалізувати конкретну послідовність заходів, що спрямовані на максимізацію ринкової вартості підприємства та підвищення добробуту його власників.

Метою організаційного забезпечення фінансового менеджменту підприємства є створення організаційної структури, що відповідатиме фінансовим цілям підприємства. Це означає, що реалізація процесу організаційного забезпечення не є відокремленою підсистемою зі своїми внутрішньосистемними цілями, а підпорядкована розв'язанню завдань, які випливають із мети фінансового менеджменту.

Організаційна структура управління фінансами підприємства може бути побудована різними способами, однак вона має забезпечувати підвищення ефективності контролю за реалізацією прийнятих фінансових рішень.

Організація фінансового менеджменту на підприємстві безпосередньо залежить від умов його господарювання, масштабів та галузевих особливостей діяльності, форми власності, кваліфікаційного рівня фінансових менеджерів, інтенсивності інвестиційних процесів, наявності відокремлених структурних підрозділів та філій.

Порядок організації фінансового менеджменту підприємства регламентується внутрішнім документом – статутом, який визначає специфіку його діяльності, методи формування фінансових ресурсів, розподілу прибутку.

Організаційне забезпечення фінансового менеджменту – це взаємопов'язана система внутрішніх структурних служб підприємства, які беруть безпосередню участь у розробці, прийнятті та реалізації управлінських рішень щодо окремих аспектів його діяльності.

В сучасній науці виділяють різні *концепції організаційної структури управління*, серед яких основними є:

- класична концепція структурно-функціонального управління, що використовується на абсолютній більшості вітчизняних підприємств;
- концепція на основі “центрів відповідальності”, яка отримала широке застосування при управлінні прибутком в країнах з розвинутою ринковою економікою;
- сучасна концепція процесно-орієнтованого управління, яка набуває значного поширення у світовій практиці в умовах сьогодення.

Класична концепція структурно-функціонального управління була розроблена Ф. Тейлором і А. Файолем. Вона впродовж багатьох років використовувалася в усіх країнах світу і зараз домінує на вітчизняних підприємствах. В основі концепції лежить поняття функцій управління та їх організаційне оформлення у вигляді ієрархічних структур. Управління бізнес-процесами на підприємстві охоплює низку окремих функцій згідно з ієрархією організаційних структур, посадових осіб (керівників підрозділів вищого рівня, начальників відділів, департаментів і цехів). Межі між підрозділами встановлюють за принципом функціональних областей.

Формування організаційної структури фінансового менеджменту за *ієрархічною та функціональною ознаками* доцільно відобразити у вигляді трирівневої піраміди (рис. 2.1).

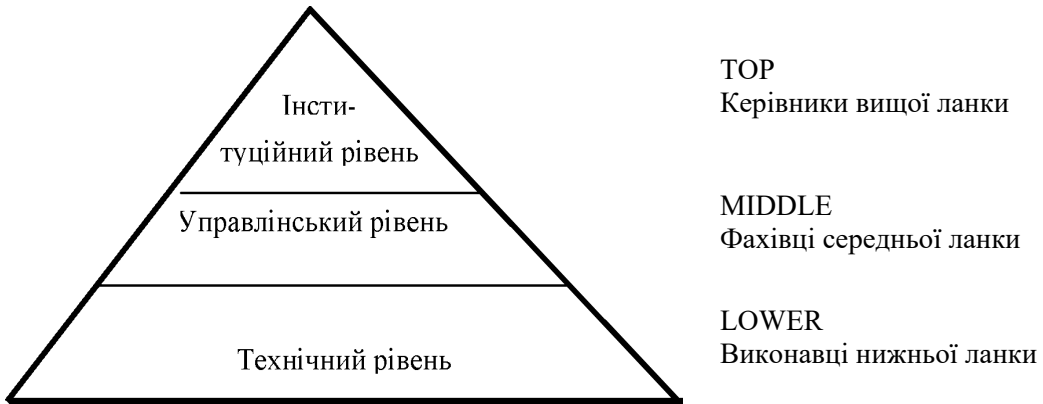


Рис. 2.1. Піраміда управлінської ієрархії

В основу *ієрархічної побудови* організаційної структури фінансового управління покладено різні рівні управління: перший рівень – фінансова служба управління підприємством загалом (керівники компанії), другий – його структурні одиниці (відділи і служби), третій – окремі структурні підрозділи (дільниці, цехи, бригади).

За *функціональною побудовою* організаційні структури фінансового менеджменту поділяють за функціями фінансового управління або видами діяльності.

На великих підприємствах характерна значна структурованість апарату управління фінансами (рис. 2.2). Віце-президент з фінансів, який організовує фінансову службу великого підприємства, підзвітний президентові. Окремі важливі фінансові питання вирішуються за погодженням із Радою директорів (спостережною радою): рішення про випуск цінних паперів, про дивідендні виплати, інвестиційні рішення тощо. Віце-президент з фінансів координує діяльність спеціалізованих підрозділів фінансової служби, основним з яких є фінансовий відділ, який очолює фінансовий директор. При цьому відокремлюються центри відповідальності між фінансовим директором і головним бухгалтером.

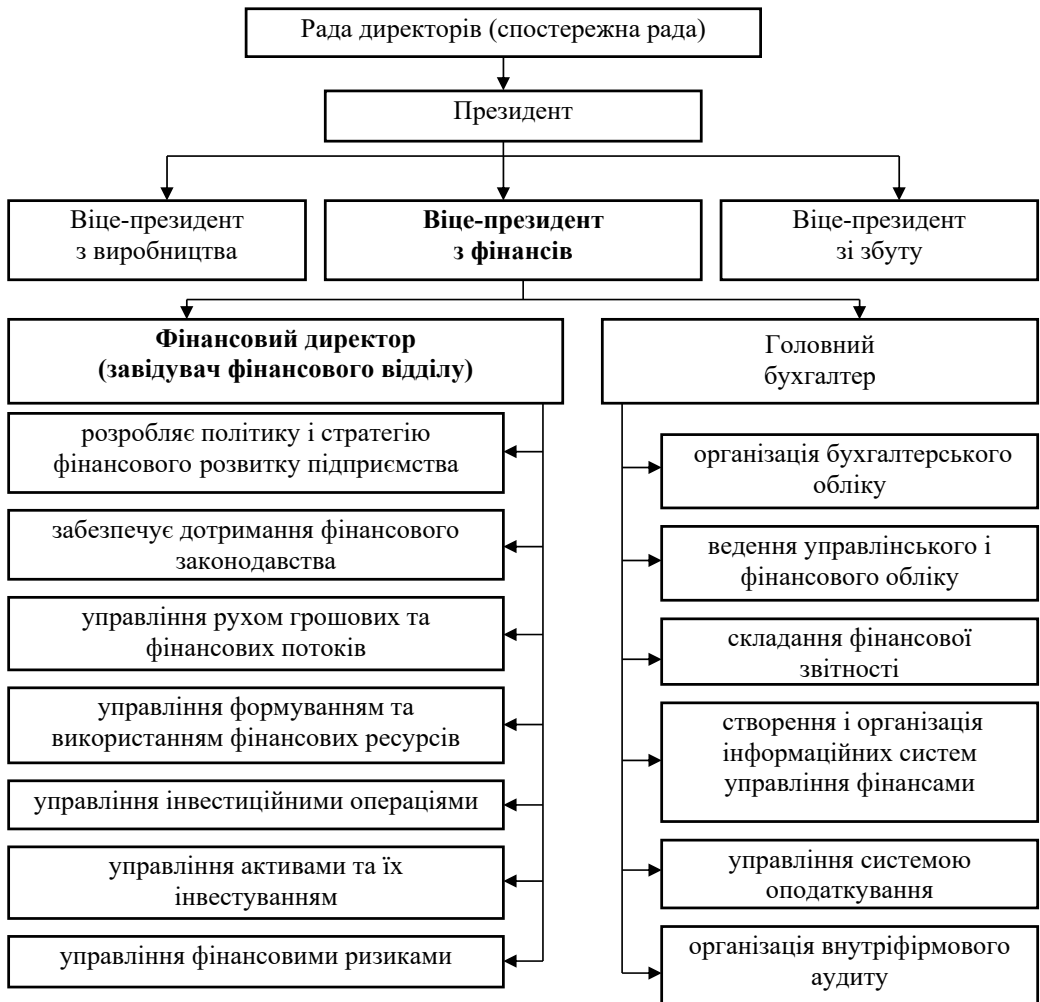


Рис. 2.2. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту великих підприємств

Для вирішення окремих задач фінансового управління підприємства у складі фінансового відділу може створюватися аналітичний відділ, відділ фінансового планування і прогнозування, відділ фінансового контролю тощо (рис. 2.3).

Структура і чисельність таких підрозділів залежать від масштабів й задач статутної діяльності та кількості працівників підприємства.



Рис. 2.3. Фінансова служба великих підприємств

На малих і середніх підприємствах організаційна модель фінансової служби є спрощеною. При невеликому обсязі фінансової діяльності та простою схемою руху фінансових ресурсів функціональні служби управління не створюються. Функції фінансового директора виконує власник підприємства, маючи відповідний рівень кваліфікації, або головний бухгалтер, що здійснює бухгалтерський облік і організовує взаємовідносини з податковими органами та фінансовими інституціями. Як правило, фінансова служба представлена фінансовим відділом. Організаційну структуру малих і середніх підприємств подано на рис. 2.4.



Рис. 2.4. Організаційна структура малих і середніх підприємств

Основною перевагою структурно-функціональної концепції управління є здатність впорядкувати процес роботи, зменшувати витрати та збільшувати прибутковість діяльності підприємств. Проте країни з високо розвинутою економікою таку концепцію організації управління фінансами не використовують у зв'язку з її неефективністю, віддаючи перевагу концепції процесно-орієнтовного менеджменту та центрів відповідальності, розроблених Дж. Хігінсом.

Порівняння структурно-функціональної та процесно-орієнтованої концепцій управління представлено у табл. 2.1. Основною перевагою процесного підходу до управління фінансами є його спрямування на кінцевий фінансовий результат, на збільшення суми прибутку, підвищення ефективності функціонування бізнесу. Раціональна система бізнес-проекту передбачає чітку організаційну структуру, роз-

поділ обов'язків, що унеможливорює дублювання різними організаційними ланками однакових функцій управління. Вона дає можливість оптимізувати витрати ресурсів, чисельність і завантаженість персоналу, налагодити взаємодію між структурними одиницями, як усередині підприємства, так і з клієнтами, постачальниками.

Таблиця 2.1

Порівняльна характеристика концепцій управління

Концепція структурно-функціонального управління	Концепція процесно-орієнтованого управління
Управління – це набір окремих функцій, що мають різну природу, є незалежними одна від одної, але знаходяться в постійній взаємодії.	Управління – це неперервний процес реалізації взаємопов'язаних управлінських функцій.
Структура управління ієрархічна, організаційно-функціональна. Вертикаль влади підтримується стосунками “керівник-підлеглий” на всіх рівнях управління. Горизонтальні відносини між структурними одиницями розвинені слабо.	Структура управління матрична, проектно-орієнтована. Розподіл відповідальності між керівниками та виконавцями характеризується високим рівнем делегування функцій з боку вищих рівнів управління нижчим.
Управління спрямовано на координацію завдань.	Управління спрямовано на координацію процесів та їх результатів.
Кожний робітник, виконуючи свої вузькоспеціалізовані завдання, прагне задовольнити вимоги керівника підрозділу, при цьому робітник не усвідомлює загальної мети роботи, кінцевого результату праці, свого місця в загальному БП.	Процесний підхід спрямований на зацікавленість кожного виконавця у підвищенні якості проміжних та кінцевих результатів свого БП, якості входу у суміжний БП, якості кінцевого продукту.
Діяльність підприємства представлена набором окремих робіт, які реалізуються різними структурними підрозділами, що унеможливорює застосування ефективної інформаційної підтримки.	Діяльність підприємства є набором взаємозв'язаних бізнес-процесів, об'єднаних інформаційно-комунікаційними зв'язками в єдиному інформаційному просторі.
Функціональний підхід відповідає на питання “Що робити?”.	Процесний підхід відповідає на питання “Як робити?”.

Впровадження в практику центрів відповідальності дає можливість якісно вдосконалити процеси формування розподілу та споживання прибутку, побудувати систему управління, яка відповідає сучасним вимогам господарювання.

Центри відповідальності – це структурні підрозділи підприємства, керівники яких самостійно приймають управлінські рішення і несуть відповідальність за виконання планових фінансових показників у межах визначеного напрямку діяльності підприємства.

На рис. 2.5 наведено структурно-логічну схему організаційної структури управління підприємством за допомогою центрів відповідальності, яка представлена у вигляді певних департаментів та їх відділів. Зокрема, до фінансового департаменту входять бухгалтерія, кредитний і розрахунково-аналітичний відділи; економічного департаменту – планово-економічний, маркетинговий відділи, відділ збуту; виробничий департамент має виробничий відділ, відділ закупівель, відділ розробки і впровадження технічних інновацій.

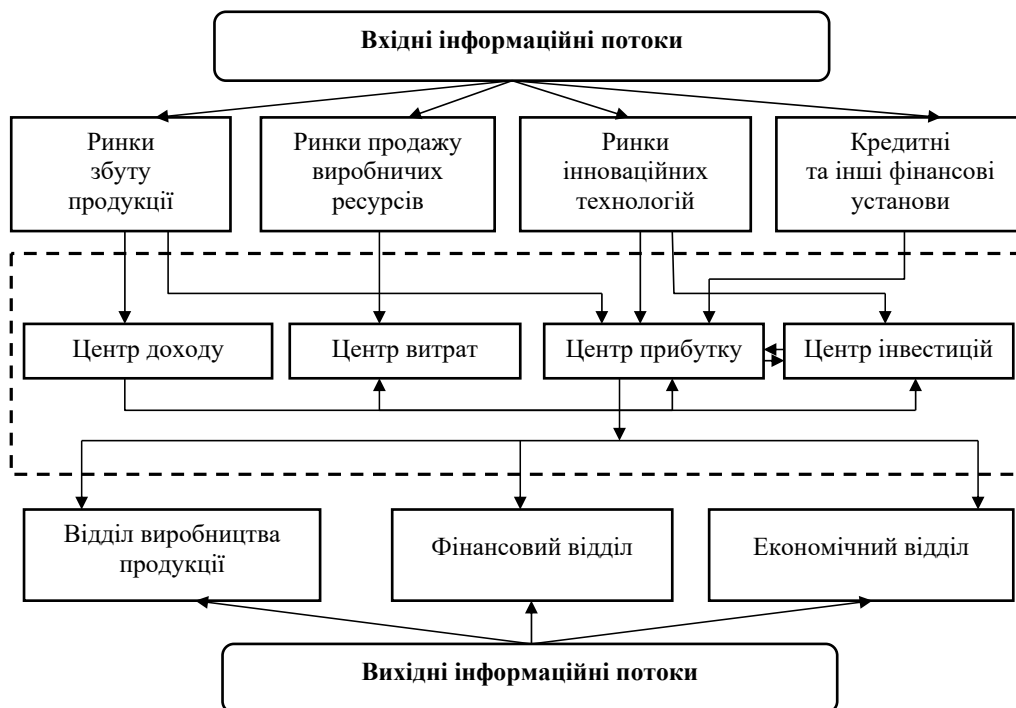


Рис. 2.5. Структурно-логічна схема формування центрів відповідальності підприємства

Залежно від розміру підприємств і складності розв'язуваних задач окремі підрозділи можуть об'єднуватися або підрозділятися на певні ланки. При цьому виокремлюють чотири основні центри відповідальності:

Центр витрат – це структурний підрозділ підприємства, керівник якого контролює і відповідає за обсяг і напрямки використання грошових коштів з метою забезпечення виконання запланованих завдань. Центр витрат розробляє пропозиції щодо оптимального рівня виробничих запасів, операційних та інвестиційних витрат на підприємстві, базуючись на основних показниках центру доходу і центру прибутку. Центром витрат є відділ виробництва підприємства.

Керівник *центру доходу* відповідальний за обсяг грошових надходжень та сформованих доходів. На основі дослідження вхідних даних центр здійснює трендовий аналіз динаміки показників доходів від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, факторний аналіз прибутку. Центром доходу є відділ збуту підприємства.

Центр прибутку – це структурний підрозділ, керівник якого відповідальний за виконання поставлених завдань щодо формування прибутку підприємства, контролює його грошові надходження, доходи та витрати. Завданням центру прибутку є планування діяльності підприємства у контексті використання фінансової інформації з метою виявлення усіх можливих резервів задля підвищення ефективності функціонування підприємства. Центром прибутку є відділ завершеного виробництва та збуту окремих видів продукції підприємства.

Центр інвестицій – структурний підрозділ, керівник якого відповідальний за досягнення високих темпів зростання інвестиційних ресурсів і доходів від інвестицій, мінімізацію інвестиційних ризиків та забезпечення ліквідності інвестицій. Центр інвестицій, використовуючи інформаційну базу, визначає доцільність альтернативних проектів технічного переоснащення підприємства і впровадження інноваційних технологій у виробництво, розраховує ефективність реалізації пропонуваного маркетингових заходів та рівень інвестиційних ризиків. Центром інвестицій є окремий відділ, який здійснює виключно інвестиційні операції.

Отже, керівники центрів відповідальності повністю контролюють певні аспекти господарської діяльності, можуть самостійно приймати управлінські рішення в межах своїх повноважень, несуть матеріальну і адміністративну відповідальність за виконання планових (нормативних) показників, що значно сприяє гнучкості, об'єктивності та ефективності управлінських рішень.

Таким чином, організаційне забезпечення фінансового менеджменту на основі центрів відповідальності – це ефективний інструмент, який дозволяє:

- оцінити вплив кожного підрозділу на кінцеві результати діяльності, визначити ланки, які найбільш ефективно сприяють розвитку бізнесу;
- виявити джерела та чинники досягнення конкретного результату;
- оптимізувати доходи і витрати на основі певних методик, відповідальність за які несуть керівники центрів;
- мати системне уявлення про напрямки і темпи розвитку підприємства.

2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту

В ринкових умовах господарювання ефективність фінансового управління підприємства залежить від його інформаційного забезпечення. Зміст інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, його повнота і глибина визначаються галузевими особливостями діяльності підприємств, їх організаційно-правовою формою, обсягом і ступенем диверсифікації господарської діяльності, а також низкою інших умов. Якісне інформаційне забезпечення є основою прийняття оптимальних управлінських рішень, реалізація яких визначає обсяг сформованого та використаного капіталу, рівень прибутковості та фінансових ризиків, забезпечує зростання ринкової вартості підприємства та добробуту його власників.

Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту – це процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформаційних показників, необхідних для проведення аналізу, планування, прогнозування, підготовки та прийняття ефективних оперативних управлінських рішень за всіма аспектами діяльності підприємства. Тому формування раціональної інформаційної інфраструктури належить до одного з найважливіших завдань фінансового менеджменту підприємства.

Розподілимо та систематизуємо інформацію за основними її видами з метою прийняття ефективних фінансових рішень на підприємстві (табл. 2.2).

Найважливішою складовою внутрішніх інформаційних ресурсів є економічна інформація, під якою розуміють особливий вид інформації, що відображає стан економічних об'єктів і протікання всіх процесів, котрі відбуваються на підприємстві. Однак економічна інформація не вичерпує поняття “інформаційні ресурси” підприємства, у склад яких входить наукова, технічна, юридична та інші види інформації. Внутрішня інформація формується фахівцями різних підрозділів, але, для того, щоб комплексно оцінити фінансовий стан підприємства і визначити перспективи його фінансового розвитку, необхідно також володіти відомостями про зовнішнє середовище.

Зовнішня інформація об'єднує ділову, наукову, професійну, соціально-політичну, правову та ринкову інформацію. Ринкова інформація включає коефіцієнти еластичності попиту товару від його ціни, пропозиції, якості, доходу споживачів, коефіцієнти перехресної еластичності товарів; відомості про зміни доходів і попиту споживачів,

Таблиця 2.2

Загальна класифікація інформації за основними ознаками

Класифікаційна ознака	Види інформації
Джерело формування інформації	<i>Зовнішня інформація</i> , що формується із джерел зовнішнього середовища, дозволяє дослідити показники, які характеризують загальноекономічний розвиток країни, стан різних ринків (товарного, фінансового та ін.), діяльність партнерів і конкурентів підприємства.
	<i>Внутрішня інформація</i> , що формується із джерел внутрішнього середовища, утворюється в контексті трьох інформаційних баз: обліково-звітної, управлінської, податкової.
Внутрішні джерела формування інформації	<i>Планова інформація</i> , що містить інформацію про показники, які підлягають обов'язковому виконанню.
	<i>Обліково-звітна інформація</i> , що містить дані бухгалтерського, статистичного та оперативного обліку, оперативні відомості планового відділу, відділу маркетингу, підрозділів основного і допоміжного виробництва, баз і складів.
	<i>Управлінська інформація</i> , що містить показники за сферами діяльності, видами продукції, центрами відповідальності та ін.
	<i>Позаоблікова інформація</i> , яка підрозділяється на нормативно-довідкові показники про поточну, інвестиційну, фінансову діяльність, а також інформацію додаткових джерел (акти аудиторських перевірок, матеріали обстежень, книги відгуків і пропозицій, рішення виробничих нарад та ін.).
Місце виникнення	<i>Директивна інформація</i> , що породжується управлінським апаратом відповідно до цілей управління та інформації про внутрішню економічну ситуацію, імовірнісні впливи зовнішнього середовища.
	<i>Звітна інформація</i> , що формується об'єктом управління і відображає внутрішню економічну ситуацію, а також ступінь впливу на неї чинників зовнішнього середовища.
	<i>Контрольна інформація</i> , що відображає відхилення фактичних від планових показників у процесі виробництва і вимагають прийняття оперативних рішень.
Характер стабільності інформації	<i>Статистична інформація</i> , що заснована на результатах діяльності підприємства у минулі періоди.
	<i>Похідна інформація</i> , що отримана в результаті обробки статистичної інформації.
	<i>Прогнозна інформація</i> , що включає можливі прогнози перебігу ринкових і внутрішніх процесів.
Рівень доступності використання користувачами	<i>Загально корпоративна</i> – загальнодоступна інформація для всіх користувачів.
	<i>Колективна</i> – частково закрита інформація, яка використовується групою осіб, структурним підрозділом.
	<i>Персональна</i> – закрита або секретна інформація, яка доступна тільки для кількох осіб.
Вид бази формування	<i>Ринкова інформація</i> , що відображає дію ринкових процесів і явищ.
	<i>Законодавча інформація</i> , яка містить закони, нормативно-правові акти та інші документи
	<i>Науково-технічна інформація</i> , що містить загальний фонд знань та технічних рішень про процеси, що відбуваються на підприємстві, відомості про інноваційні технології виробництва та управління.

динаміку руху ринкової частки підприємства в загальній товарній масі продукції тощо.

Наведена класифікація дозволяє повніше і глибше розуміти значення кожного виду інформації. Перераховані види інформації можуть використовуватися незалежно одне від одного, а можуть об'єднуватися між собою. Вони підлягають подальшій деталізації.

Крім наведених вище класифікаційних ознак існують й інші. Наприклад, при управлінні прибутком залежно від мети може використовуватися річна, квартальна, місячна, тижнева, денна звітність. Інформація може бути точною, якщо одержана за фактом, який відбувся, або нести певні похибки, якщо відображає перебіг імовірнісних процесів і явищ. Статистична інформація повинна бути відповідним чином перероблена і підготовлена для подальшого споживання методами бухгалтерського обліку. Одержана на її основі необхідна управлінська інформація, яка містить показники планової, звітної, нормативно-технічної документації, використовується в подальшому для вирішення різноманітних задач аналізу, прогнозування, поточного і стратегічного планування, контролю за станом об'єктів управління тощо.

Усі показники інформаційної бази необхідно отримувати з надійних та достовірних джерел інформації. Саме такі принципи закладено в національній системі бухгалтерського обліку згідно із Законом України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні", що гарантує систематичний та повний облік активів, зобов'язань та капіталу підприємства й суттєво розширює функціональні можливості фінансових менеджерів.

Інформаційні показники, що забезпечують ефективність управлінських рішень підприємства, формуються за рахунок *зовнішніх і внутрішніх* джерел інформації (рис. 2.6).

Система *показників, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів*, застосовується для прийняття оперативних управлінських рішень при формуванні і використанні фінансових ресурсів підприємства. Джерелом формування таких показників є публікації у статистичних щорічниках фінансової звітності, відповідних рейтингів з основними результативними показниками діяльності суб'єктів господарювання тощо.

Нормативно-регулюючі показники застосовуються підприємством при прийнятті та реалізації фінансових рішень з метою врахування особливостей державного регулювання його діяльності. Система таких показників формується за рахунок нормативно-правових актів у розрізі основних напрямків: нормативно-регулюючі показники за окре-

ними аспектами фінансової діяльності підприємства; нормативно-регулюючі показники за окремими сегментами фінансового ринку.

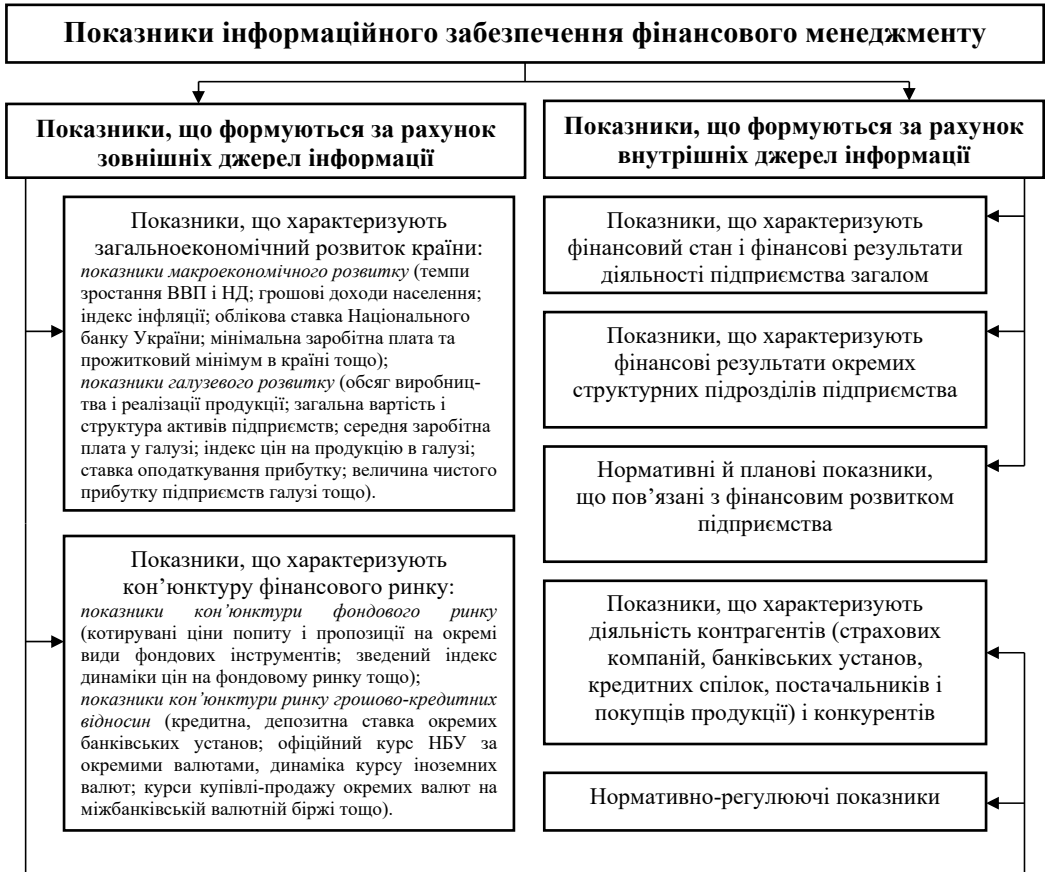


Рис. 2.6. Показники інформаційного забезпечення фінансового менеджменту

Як видно із рис. 2.6, показники інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формуються із внутрішніх джерел, поділяються на три групи:

1. *Показники, що характеризують фінансовий стан та фінансові результати діяльності підприємства загалом.* Така група інформаційних показників застосовується для проведення фінансового планування і прогнозування, фінансового аналізу, фінансового контролю, розробки фінансової стратегії й тактики розвитку підприємства, визначення основних напрямків його фінансової політики. До показників цієї групи відносять дані фінансового обліку – показники форм фінансової звітності підприємства.

З 01.01.2000 р. на підприємствах України відповідних форм власності (крім банків і бюджетних установ) запроваджені нові форми фінансової звітності, які побудовані на основі міжнародних стандартів фінансової звітності. Відповідно НП(С)БО 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності” суб’єкти великого і середнього бізнесу зобов’язані заповнювати основні форми фінансової звітності:

- Баланс підприємства (Звіт про фінансовий стан) – форма №1;
- Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупні доходи) – форма №2;
- Звіт про рух грошових коштів (за прямим методом) – форма №3;
- Звіт про рух грошових коштів (за непрямим методом) – форма №3;
- Звіт про власний капітал – форма №4.

Для суб’єктів малого підприємництва (крім суб’єктів мікропідприємництва) передбачені скорочені форми фінансової звітності:

- форма № 1-м “Баланс”;
- форма № 2-м “Звіт про фінансові результати”.

Суб’єкти мікропідприємництва заповнюють і подають до органів ДФСУ і статистики:

- форма № 1-мс “Баланс”;
- форма № 2-мс “Звіт про фінансові результати”.

З 01.01.2018 р. з’явився такий різновид звітності, як Звіт про управління (ст.11 Закону України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” №2164-VIII від 05.10.2017 р.). Даний звіт заповнюється великими підприємствами разом з основною та консолідованою фінансовою звітністю, в якому визначається фінансова і нефінансова інформація, яка характеризує стан та перспективи розвитку підприємства, розкриває основні ризики та невизначеність діяльності. При цьому середні підприємства мають право не відображати у звіті нефінансову інформацію, а мікропідприємства та малі підприємства даний звіт не подають.

2. Показники, що характеризують фінансові результати окремих структурних підрозділів підприємства. Показники цієї групи застосовуються для поточного управління всіма аспектами діяльності підприємства. У процесі побудови системи інформаційного забезпечення фінансового планування управлінський облік покликаний формувати групи показників, що відображають обсяги діяльності, суму і склад доходів та витрат тощо.

Показники цієї групи формуються у процесі управлінського обліку зазвичай за такими напрямками:

- а) за сферами фінансової діяльності підприємства;
- б) за регіонами діяльності (якщо для підприємства характерна регіональна диверсифікація фінансової діяльності);
- в) за центрами відповідальності (витрат, доходів, прибутку і інвестицій).

3. Нормативні й планові показники, що пов'язані з фінансовим розвитком підприємства. Такі показники використовуються для проведення оперативного і поточного контролю за фінансово-господарською діяльністю підприємства. Вони формуються безпосередньо на підприємстві як:

- система внутрішніх нормативів, що регулюють фінансовий розвиток суб'єкта господарювання. У цю систему включені нормативи окремих видів активів суб'єкта господарювання, нормативи співвідношення окремих видів активів і структури капіталу, норми питомої ваги фінансових ресурсів і витрат тощо;
- система планових показників фінансового розвитку суб'єкта господарювання. У склад даних показників включається вся сукупність показників поточних і оперативних фінансових планів усіх видів.

Таким чином, основним внутрішнім джерелом інформаційної бази фінансового менеджменту є різні форми фінансової звітності підприємства, які складаються на підставі обґрунтованих показників фінансового обліку. Фінансова звітність забезпечує інформаційні потреби користувачів при прийнятті управлінських рішень з приводу придбання, продажу і володіння цінними паперами, участі в капіталі підприємства, для оцінки якості управління фінансами і здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов'язання, визначення суми дивідендів, що підлягають розподілу. Водночас інформаційна база, сформована на основі фінансового обліку, має певні недоліки. По-перше, вона відображає інформативні показники лише на підприємстві загалом, що не дає змоги використовувати її у прийнятті управлінських рішень в окремих сферах діяльності, центрах відповідальності, за видами продукції тощо. По-друге, вона характеризується низькою періодичністю розробки: раз на квартал, рік. По-третє, у цій інформативній базі використовуються лише вартісні показники, що ускладнює аналіз впливу зміни цін та інших чинників на формування показників.

На сучасному етапі розвитку економіки передбачено створення оптимального інформаційного забезпечення процесу прийняття управ-

лінських рішень. Вирішення цієї найважливішої проблеми ХХІ ст. можливе тільки на основі застосування автоматизованих ІС, що засновані на досягненнях науки в галузі інформаційно-комп'ютерних технологій, сучасної обчислювальної, периферійної й організаційної техніки.

ІС, в основі яких лежать комп'ютерні технології, за своєю суттю є “нервовою системою” управління підприємством. Вони забезпечують узгоджену роботу всіх сфер діяльності підприємства, дозволяють гнучко реагувати на впливи зовнішнього і внутрішнього середовищ. Впровадження та використання сучасних інформаційно-комп'ютерних технологій сприяє підвищенню ефективності процесу управління. У зв'язку з цим, соціально-економічний розвиток підприємства значною мірою визначається рівнем інформаційного забезпечення процесів управління, наявними можливостями використання інформаційних ресурсів, ефективністю застосування різних типів інформаційних систем та комп'ютерних технологій.

Єдиний інформаційний простір є основою функціонування різноманітних ІС, які в сучасних умовах використовуються на підприємствах в основному у двох напрямках:

- ІС, що спрямовані на управління процесом виробництва, забезпечують автоматизацію основних технологічних і виробничих процесів підприємства;
- ІС, що спрямовані на підтримку процесу прийняття рішення, сприяють підвищенню ефективності функціонування ОЕМУ.

В США, Японії, країнах ЄС та інших економічно розвинених країнах світу такими інформаційними системами стали автоматизовані інтерактивні системи підтримки прийняття рішень (СППР). Ця система допомагає менеджерам усіх рівнів управлінської ієрархії приймати науково обґрунтовані ефективні рішення на різних етапах процесу управління на базі економіко-математичного моделювання, необхідної інформації та способів її автоматизованої обробки. Отже, процес прийняття рішень у прибутково працюючих фірмах цих країн здійснюється на основі надійно функціонуючих інформаційних систем, які пронизують усі бізнес-об'єкти і бізнес-процеси фірми, забезпечуючи менеджерів повною інформацією в режимі реального часу.

При цьому зазначимо, що діюча функціонально-структурна організація процесів на українських підприємствах значно ускладнює інформаційний обмін, сприяє виникненню інформаційної надмірності. Фрагментарна автоматизація діяльності окремих структурних підрозділів заважає впровадженню корпоративних інформаційних систем, внаслідок чого знижується ефективність інформаційної під-

тримки. Вирішення даної проблеми передбачає створення відповідних центрів відповідальності, що дозволить налагодити взаємодію між структурними одиницями як усередині підприємства, так із зовнішніми користувачами (див. п. 2.1).

Крім того, варто врахувати, що високий ступінь автоматизації фінансової інформації посилює ризик зниження її безпеки, підвищує її вразливість до деструктивних впливів конкурентів та інших зацікавлених осіб. У зв'язку з цим, впроваджуючи автоматизовані інформаційні технології управління фінансовою діяльністю, необхідно забезпечувати відповідні системи їх захисту. Досконалість побудови інформаційної системи і якість стратегічних рішень залежать насамперед від компетентності спеціалістів, що обслуговують і експлуатують інформаційну систему. Тому важливим фактором, що впливає на систему інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, є наявність у персоналу, особливо в керівництві, стратегічного мислення.

2.3. Вимоги до інформаційного забезпечення управлінських рішень. Основні користувачі фінансової інформації.

Фінансова інформація – це набір інформаційних показників про стан виробничих ресурсів, зобов'язань, капіталу, рівня прибутку і витрат підприємства, що дозволяють робити висновки про його очікувані доходи і пов'язані з ними ризики.

Попит на фінансову інформацію в умовах сьогодення є досить високим. Підприємство розпоряджається трьома потоками фінансової інформації: нормативною, плановою і фактичною. При цьому зовнішньому користувачу доступні лише фактичні інформаційні дані про фінансовий стан підприємства. Ця обставина викликає певні труднощі при прийнятті рішень, оскільки користувач може оцінити рівень ризику лише єдиним доступним способом – порівнянням планових і фактичних даних.

Для задоволення інформаційних потреб різних користувачів доцільно кожному підприємству упорядковувати потоки своєї фінансової інформації для систематизованого подання залежно від змісту запиту відповідної групи споживачів та ступеня її корисності. З іншого боку, фінансова інформація, яка є продуктом праці вищої ланки менеджменту підприємства, формується, виходячи з ідеї раціонального управління фінансами. Таке переважне право керівництва підприємства не дозволяє враховувати інтереси інших ко-

ристувачів. Даний підхід і є головною причиною появи дисбалансу фінансової інформації.

Різномісність інтересів користувачів інформації зумовило побудову фінансової інформації, яка базується *на певних принципах*: повного висвітлення, автономності, послідовності, безперервності діяльності, нарахування та відповідності доходів і витрат, превалювання змісту над формами, єдиного грошового вимірника (рис. 2.7).

Відповідно до змін у Законі України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” № 2164-VIII від 05.10.2017 р. з 01.01.2018 р. в переліку принципів не передбачено принципи обачності, історичної (фактичної) собівартості та періодичності. Натомість з’явився принцип єдиного грошового вимірника, за яким вимірювання та узагальнення всіх господарських операцій підприємства здійснюється в єдиній грошовій одиниці. Також на вимогу користувачів законодавство додатково дозволяє національну валюту перераховувати в іноземну.

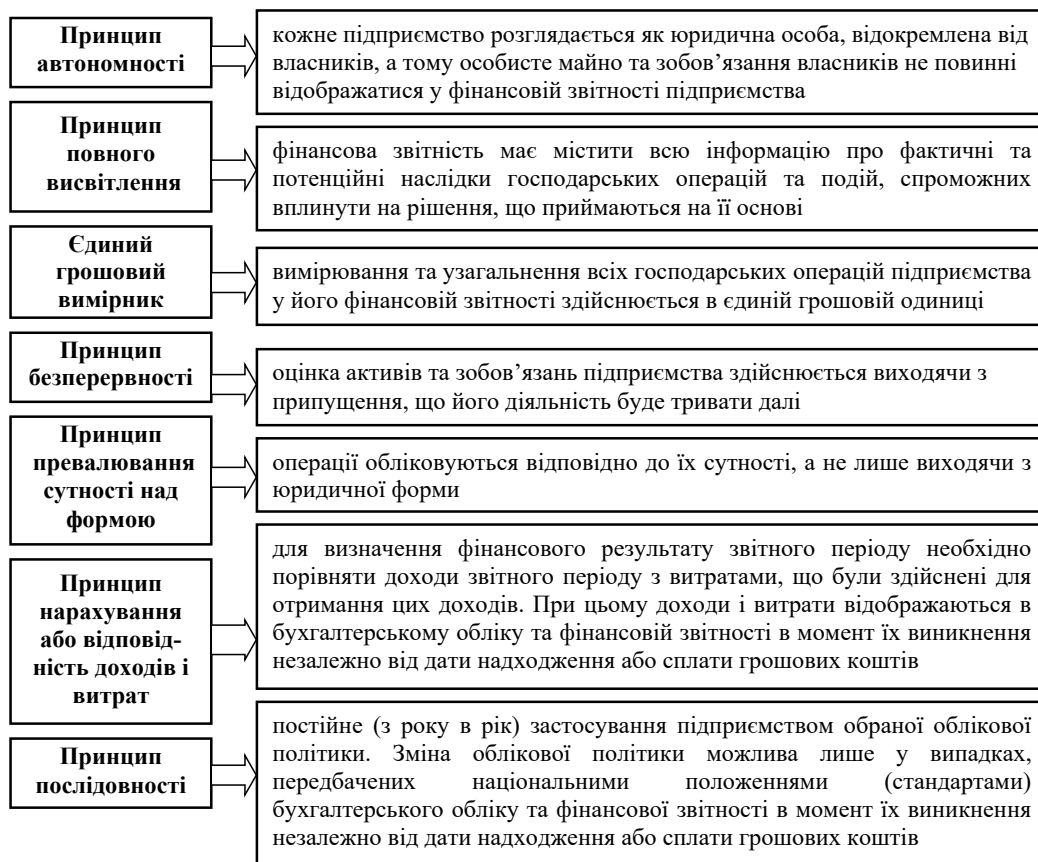


Рис. 2.7. Принципи побудови фінансової інформації

Підкреслимо, що в умовах ринкової економіки інформаційні ресурси стають стратегічними факторами у жорсткій конкурентній боротьбі, які здатні значно впливати на підвищення прибутковості, конкурентоспроможності, інвестиційної привабливості та капіталізації сучасного підприємства, тому, умови до якості інформаційного забезпечення стали більш жорсткішими. В економічній літературі виділяють дванадцять вимог до якості інформації: її своєчасність (Timeliness), достатність (Sufficiency), рівень деталізації та агрегації (Level of detail and aggregation), зрозумілість (Understandability), недопущення зміщення (Freedom from bias), релевантність (Decision relevance), зіставність (Comparability), надійність (Reliability), надмірність (Redundancy), економічна ефективність (рентабельність) (Cost Efficiency), квантифікація (можливість кількісного вираження якісної інформації) (Quantifiability), прийнятність формату (Appropriateness of format).

Однак, незважаючи на певну відмінність наведених принципів в літературі щодо кількості та змісту вимог до якості інформації, всі економісти згодні з тим, що якість інформаційного забезпечення має забезпечувати узгодження дій між усіма підсистемами, процесами підприємства, сприяти оперативному, оптимальному управлінню всіма сферами діяльності на базі єдиних принципів, загальних правил, стандартів і правил в єдиному інформаційному просторі. Доречність кожної з вимог залежить від ситуації прийняття рішення, стану зовнішнього і внутрішнього середовищ, контексту розв'язуваної проблеми і т.д.

Метою складання фінансової звітності є надання користувачам для прийняття відповідних рішень повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан та результати діяльності підприємства. Отже, фінансова звітність дозволяє забезпечити інформаційні потреби різних користувачів, зокрема: придбання, продаж та володіння цінними паперами; участь в капіталі підприємства; оцінка якості управління; оцінка здатності та забезпеченості підприємства щодо виконання своїх зобов'язань; визначення суми дивідендних виплат; регулювання діяльності підприємств тощо.

Фінансова звітність є зрозумілою користувачам лише тоді, коли вона містить відповідні дані про підприємство (установу), зазначаючи при цьому облікову політику, припинення або ліквідацію окремих видів діяльності підприємства. Інформація у фінансовій звітності в обов'язковому порядку розкривається відповідно до вимог національних стандартів бухгалтерського обліку або міжнародних стандартів фінансової звітності, а також нормативних актів Міністерства фінансів України з питань бухгалтерського обліку.

Так, у розділі 4 НП(С)БО 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності” № 73 від 07.02.2013 р. відображаються вимоги до розкриття інформації у фінансовій звітності, зокрема:

- 1) назва, організаційно-правова форма та місцезнаходження підприємства (країна, де зареєстроване підприємство, адреса його офісу);
- 2) короткий опис основної діяльності підприємства;
- 3) назва органу управління, у віддані якого перебуває підприємство, або назва його материнської (холдингової) компанії;
- 4) середня чисельність персоналу підприємства протягом звітного періоду.

Для задоволення інформаційних потреб різних категорій користувачів фінансова звітність підприємства повинна містити певні якісні характеристики щодо її підготовки (рис. 2.8).



Рис.2.8. Якісні характеристики та принципи підготовки фінансової інформації

З метою прийняття фінансових рішень інформація про діяльність підприємства необхідна як для керівництва підприємства, так і для зовнішніх користувачів. Відповідно користувачів фінансової інформації можна поділити на *внутрішніх* і *зовнішніх* користувачів (рис. 2.9).



Рис. 2.9. Користувачі фінансовою інформацією підприємства

До внутрішніх користувачів належить управлінський персонал підприємства, власники (акціонери) підприємства, службовці, які використовують інформацію про результати діяльності підприємства, що є загальнодоступною для усіх користувачів або є комерційною таємницею.

Зовнішні користувачі фінансової інформації поділяються на тих, хто безпосередньо (потенційні інвестори підприємства; кредитори; постачальники та покупці; держава (податкові органи) та/або опосередковано (аудиторські служби; консультанти з фінансових питань; державні органи контролю; законодавчі органи; юристи; преса та інформаційні агентства; торговельно-виробничі асоціації; профспілки) зацікавлені в діяльності підприємства.

Використання різними групами користувачів фінансової інформації характеризується таким чином:

Керівництво підприємства потребує інформацію для об'єктивної та всебічної оцінки фінансових результатів діяльності підприємства з метою прийняття ефективних управлінських рішень.

Працівники підприємства зацікавлені в отриманні достовірної інформації про фінансовий стан і прибутковість діяльності підприємства, на основі якої вони зможуть визначити перспективи своєчасного матеріального стимулювання і працевлаштування у майбутньому.

Засновники і акціонери (власники) потребують інформацію про фінансовий стан підприємства для обґрунтування управлінських рішень про доцільність вкладення грошових коштів у цінні папери; для оцінки ефективності дивідендної політики та можливостей нарощування власного капіталу підприємства.

Потенційні інвестори зацікавлені у фінансовій звітності для визначення інвестиційної привабливості підприємства, ризикованості інвестицій та ефективності інвестування.

Кредиторам необхідна фінансова інформація з метою обґрунтування доцільності надання або продовження кредиту, визначення гарантій його повернення, встановлення розміру кредитного ризику.

Постачальники підприємства за допомогою фінансової звітності оцінюють наявність фінансових ресурсів для своєчасного погашення заборгованості за поставлену сировину, матеріали, продукцію.

Покупці продукції потребують фінансову інформацію для прогнозування динаміки цін та стабільності поставок продукції підприємства.

Податкові органи на основі фінансової звітності здійснюють контроль за правильністю нарахування податків та інших обов'язкових платежів, своєчасністю їх справляння.

Питання для самоперевірки знань

- 1. Розкрийте сутність організаційного забезпечення фінансового менеджменту.*
- 2. Наведіть чинники, що визначають організаційну будову служби фінансового менеджменту окремих суб'єктів господарювання.*
- 3. Як виглядає схема організаційної структури фінансового менеджменту великих підприємств?*
- 4. Обґрунтуйте переваги і недоліки організації управління фінансами малих підприємств.*
- 5. Охарактеризуйте основну мету і функціональні обов'язки фінансової служби підприємства.*
- 6. Що таке центри відповідальності? Які центри відповідальності формуються на підприємстві?*
- 7. Дайте визначення інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.*

8. *Перерахуйте показники інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формуються із зовнішніх джерел.*
9. *Охарактеризуйте внутрішні джерела інформаційної бази фінансового менеджменту?*
10. *Які Ви знаєте форми фінансової звітності підприємства?*
11. *Назвіть внутрішніх користувачів фінансової інформації підприємства, дайте їм характеристику.*
12. *Назвіть зовнішніх користувачів фінансової інформації підприємства, дайте їм характеристику.*
13. *Перерахуйте вимоги до інформаційного забезпечення фінансового менеджменту?*
14. *Які нові інформаційні технології доцільно запровадити у фінансовому менеджменті підприємства?*

Розділ 3.

УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Поняття грошового потоку, його значення у діяльності підприємства

Для сучасного економічного середовища характерний високий ступінь мінливості та невизначеності, що ускладнює функціонування та розвиток підприємств, погіршує їх фінансовий стан й платоспроможність та, відповідно потребує впровадження нових форм та новітніх механізмів фінансового менеджменту, одним із основних завдань якого є ефективне управління грошовими потоками у контексті забезпечення синхронізації у часі й просторі надходження і витрачання грошових коштів підприємства.

Основні концепції фінансового менеджменту безпосередньо пов'язані з рухом грошових коштів, який опосередковує операційну, інвестиційну та фінансову діяльність підприємства, трансформуючись у грошові потоки підприємства, що є свідченням важливого значення грошових потоків для покращення фінансової стійкості та підвищення ефективності їх господарювання, зростання ринкової вартості та досягнення добробуту власників у процесі реалізації стратегічних і тактичних цілей фінансового менеджменту, адже порушення руху грошових коштів призводить до негативних фінансових результатів господарювання підприємства, припинення його виробничої діяльності, а іноді до банкрутства. Саме тому грошові потоки підприємства у всіх формах і видах, а відповідно і сукупний грошовий потік є важливим самостійним об'єктом фінансового менеджменту.

Доцільно виокремити основні сучасні концепції, у яких розкривається сутність і значення грошових потоків підприємств, зокрема:

теорія грошових потоків (Л. Бернстайн, Ю. Брігхем, Дж. К. Ван Хорн, Д. Г. Сігл), відповідно до якої визначено роль і значення приходу та відтоку грошових коштів для функціонування підприємства. Ця концепція тлумачить сутність грошових потоків через надходження і вибуття грошових коштів у результаті діяльності підприємства;

концепція орієнтовано-вартісного управління (Т. Коупленд, А. Раппопорт, Д. Волков), яка доводить, що генерування грошового потоку є умовою зростання корпоративної вартості. Це підтверджується емпірично: коефіцієнт кореляції грошового потоку і вартості компанії перевищує 90% (за розрахунками оцінних консалтингових фірм), при цьому коефіцієнт кореляції прибутку і вартості компанії складає не більше 8%;

концепція дисконтування грошових потоків (Д. Б. Вільямс М. Д. Гордон), що ґрунтується на методології розрахунку та оцінки грошового потоку залежно від різноманітних факторів у часовому періоді. Вартість компанії є сумою її дисконтованих грошових потоків. Використовуються різні моделі оцінки грошового потоку, пов'язані з інтересами учасників оцінки й управління вартістю та колом осіб, зацікавлених в результатах оцінки. Розрахунок дисконтованого грошового потоку може бути проведений з використанням моделей:

- CCF (capital cash flows) – грошовий потік для всього капіталу, який відомий і кредиторам, і акціонерам підприємства та враховує податковий щит;
- EFC (equity cash flows) – грошовий потік для власного капіталу, що доступний акціонерам (власникам) підприємства;
- FCF (free cash flows) – грошовий потік для всієї величини капіталу (безборговий), який відкритий для кредиторів та акціонерів.

Концепція грошового потоку як самостійна галузь знань почала формуватися у США наприкінці 50-х – початку 60-х років ХХ ст. Варто зазначити, що концепція грошового потоку ще не має чітко вироблених єдиних позицій щодо понятійного апарату, цілей і завдань аналізу грошових потоків підприємства, факторів і системи показників, методичних підходів їх оцінювання. У множині тлумачень поняття “грошовий потік” в науковій літературі та практичній діяльності не знайдено однозначності, проте має місце спільність підходів, за якими характеристика грошового потоку надається з позиції процесу руху грошових коштів (обсягу їх надходжень і витрат) або конкретизації за певними видами.

Відповідно до першого підходу автори (І. Бланк, Є. Брігхем, В. Суторміна, Л. Коваленко) визначають грошові потоки як рух грошових коштів (обіг), тобто їх надходження і виплати за визначений період часу.

Представники другої позиції (Т. Райс, Є. Брігхем, Є. Нікбахт) розкривають поняття “грошові потоки”, конкретизуючи їх сутність за видами. На їх думку, грошові потоки охоплюють різні види потоків грошових коштів, які опосередковують операційну, інвестиційну та фінансову діяльність підприємства. При цьому виокремлюють: *чисті грошові потоки*, трактуючи їх як зміну руху грошових коштів підприємства за аналізований період; *традиційний грошовий потік* – як надходження грошових коштів від господарської діяльності підприємства; *операційний грошовий потік* – як фактичні надходження і витрати грошових коштів від операційної діяльності за визначений період часу; *загальний грошовий потік* підприємства, що охоплює всі грошові надходження і виплати, пов’язані з веденням діяльності за її усіма видами.

Узагальнюючи вищенаведені підходи до трактування поняття грошових потоків, доцільно визначити **грошові потоки** як рух грошових коштів у вигляді їх надходження і витрачання у ході операційної, фінансової та інвестиційної діяльності підприємства за визначений період часу.

Однак вчені-економісти досить часто вживають одночасно поняття “грошові потоки” та “фінансові потоки”, ототожнюючи їх. При цьому, з одного боку, фінансовий потік прирівнюється до залишку грошових коштів, з іншого, – під ним розуміють рух грошових коштів або документально оформлені потоки грошових коштів та їх еквівалентів (В. Бочаров, Ю. Брігхем, Л. Гапенські, Д. Ван Хорн, Д. Вахович, С. Росс).

Окрема плеяда учених розрізняє наведені вище поняття за певними ознаками та ідентифікує їх як самостійні економічні поняття в грошовому кругообігу (Г. Азаренкова, І. Бланк, А. Супрун, О. Кнейслер, О. Майборода). Так, одні науковці до вказаних особливостей відносять безеквівалентний обмін потоками грошових коштів і відсутність причинно-наслідкового зв’язку між вхідними і вихідними грошовими потоками. Інші вчені в якості характерних особливостей фінансових потоків визначають сферу їх функціонування. При цьому подані визначення різняться вхідними категоріями – джерелами формування фінансових потоків. В одних трактуваннях це – потоки грошових коштів, у інших – фінансові ресурси. Вважаємо, що визначальною особливістю фінансових потоків є джерело їх формування –

фінансові ресурси. Створення та використання фінансових ресурсів, що передбачає одночасно їх рух, забезпечує функціонування фінансових потоків. Відповідно трактування фінансових потоків як руху фінансових ресурсів у контексті їх використання за певними напрямками, на наш погляд, не розкриває повністю економічний зміст фінансових потоків. Функціонування фінансових потоків базується на системі вхідних і вихідних грошових потоків, які визначають джерела формування та напрямки використання фінансових ресурсів. Відповідно *фінансові потоки* характеризують цілеспрямований рух фінансових ресурсів, який відбувається постійно або з певною періодичністю з метою ефективного господарювання.

Концепція грошового і фінансового потоків як самостійних об'єктів фінансового менеджменту ще не отримала належного їм статусу як у вітчизняній, так і зарубіжній науковій літературі. Конкретизація певних економічних відносин зумовлює ідентифікацію грошових і фінансових потоків. Зазначені розбіжності у трактуванні понять “фінансовий” та “грошовий” потоки дозволяють конкретизувати сфери їх застосування, а також визначити функції їх прояву.

Призначення грошових потоків у діяльності підприємства характеризується такими основними положеннями:

1. Грошові потоки обслуговують практично всі аспекти діяльності підприємства. Отже, грошовий потік можна представити як “кровоносну систему” господарського організму підприємства. Ефективно організований грошовий потік підприємства забезпечує досягнення високих позитивних кінцевих результатів господарської діяльності.
2. Ефективний рух грошових потоків забезпечує фінансова рівновага підприємства в процесі його стратегічного розвитку. Темпи фінансового розвитку підприємства значною мірою визначаються рівнем синхронізації вхідних і вихідних грошових потоків за обсягом і в часі. У випадку досягнення високого рівня синхронізації забезпечується значне прискорення реалізації стратегічних цілей фінансового менеджменту підприємства.
3. Рациональне формування грошових потоків в процесі здійснення операційної діяльності підприємства дозволяє досягти високого рівня ритмічності. Безперервний та безперебійний процес платежів позитивно позначається на формуванні виробничих, матеріальних та фінансових ресурсів тощо.

Отже, правильна організація управління грошовими потоками підприємства підвищує ритмічність здійснення операційного про-

цесу, в результаті якого збільшується обсяг виробництва і реалізації продукції.

4. Скорочення потреби підприємства в позикових коштах можливо досягти завдяки ефективному та раціональному управлінню грошовими потоками. При цьому раціональне управління грошовими потоками дозволяє більш ощадливо використовувати власні фінансові ресурси, що знижує залежність темпів розвитку підприємства від кредитів. Така специфіка управління є найбільш актуальною для підприємств, що знаходяться на початкових стадіях свого життєвого циклу, доступ яких до зовнішніх джерел фінансування досить незначний.
5. Ефективне управління грошовими потоками забезпечує прискорення обігу капіталу підприємства, що зумовлено скороченням тривалості виробничого і фінансового циклів, зниженням потреб в залученому капіталі, що обслуговує господарську діяльність підприємства. Прискорюючи оборот капіталу за рахунок ефективного управління грошовими потоками, підприємство забезпечує генерацію росту суми прибутку в часі.
6. Успішне управління грошовими потоками забезпечує зниження рівня неплатоспроможності підприємства. Навіть у підприємств, що успішно здійснюють господарську діяльність, а їх прибуток генерується в достатній сумі коштів, може виникати неплатоспроможність внаслідок незбалансованості різних видів грошових потоків у часі. Синхронізація надходження і виплат коштів, що досягається в процесі управління грошовими потоками підприємства, дає змогу усунути виникнення неплатоспроможності.
7. Ефективне управління грошовими потоками забезпечує також підприємству додатковий прибуток, що генерується безпосередньо його грошовими активами. Додатковий прибуток формується завдяки ефективному використанню вільних оборотних коштів, які не задіяні в операційному процесі, а також інвестиційних ресурсів, що мобілізуються в результаті фінансових інвестицій.

Таким чином, збалансований рух грошових потоків та ефективне управління ними на підприємстві сприяє формуванню додаткових інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій, що є джерелом прибутку. Розгалуженість діяльності підприємства, а відповідно багатогранність грошових потоків, що його обслуговують, вимагають уточнення поняття “грошовий потік” згідно з класифікацією за певними ознаками.

3.2. Класифікація грошових потоків підприємства

Для розкриття сутності грошового потоку важливою є їх систематизація за різноманітними видами. Зупинимося детальніше на характеристиці кожного виду грошових потоків відповідно до класифікації, яка найбільш повно проілюстрована на рис. 3.1.

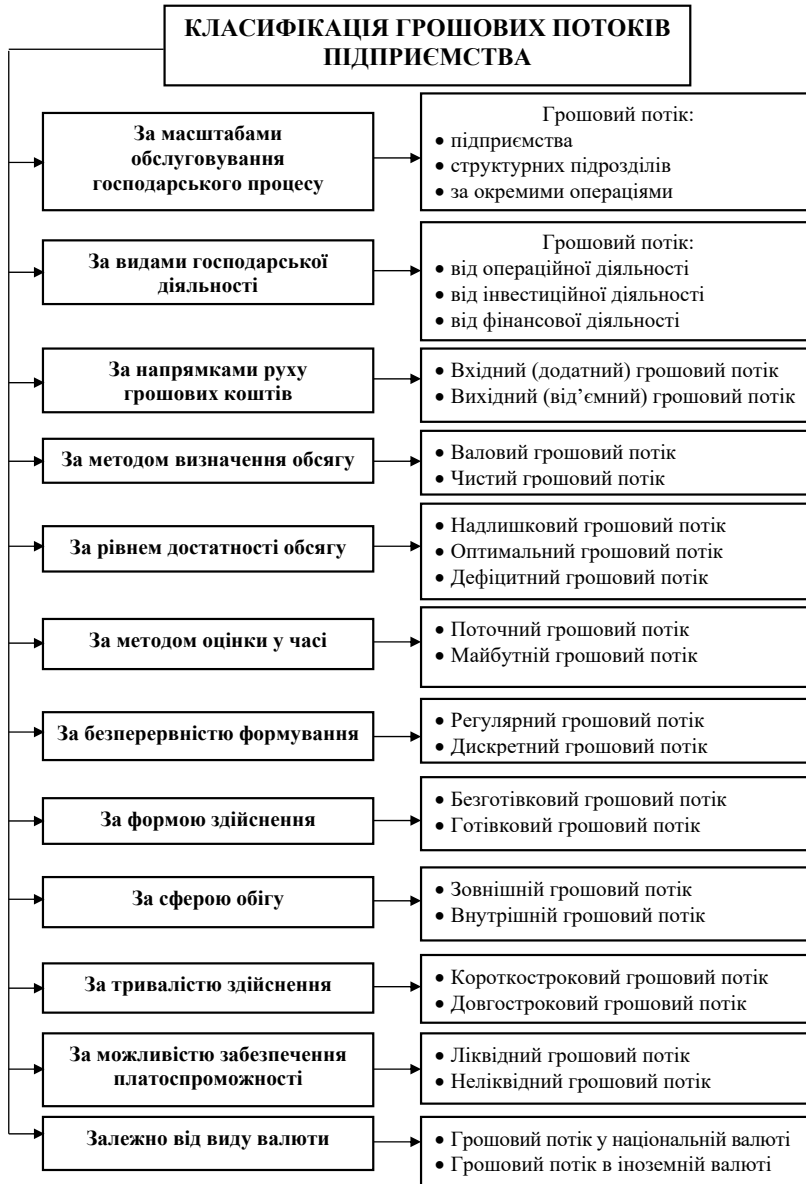


Рис. 3.1. Класифікація грошових потоків підприємства

За масштабами обслуговування господарського процесу найбільш відповідає грошовий потік підприємства. Він визначає загальний рівень надходжень і витрат грошових коштів на підприємстві.

Грошовий потік кожного структурного підрозділу формується у результаті створення певних структурних одиниць (філій, представництв), які являються окремими об'єктами дослідження та управління.

Грошовий потік за окремими господарськими операціями дозволяє виділити господарську операцію як окрему складову управлінського процесу та визначити пов'язаний з нею рух грошових коштів.

За видами господарської діяльності грошові потоки формуються в результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства (рис. 3.2).

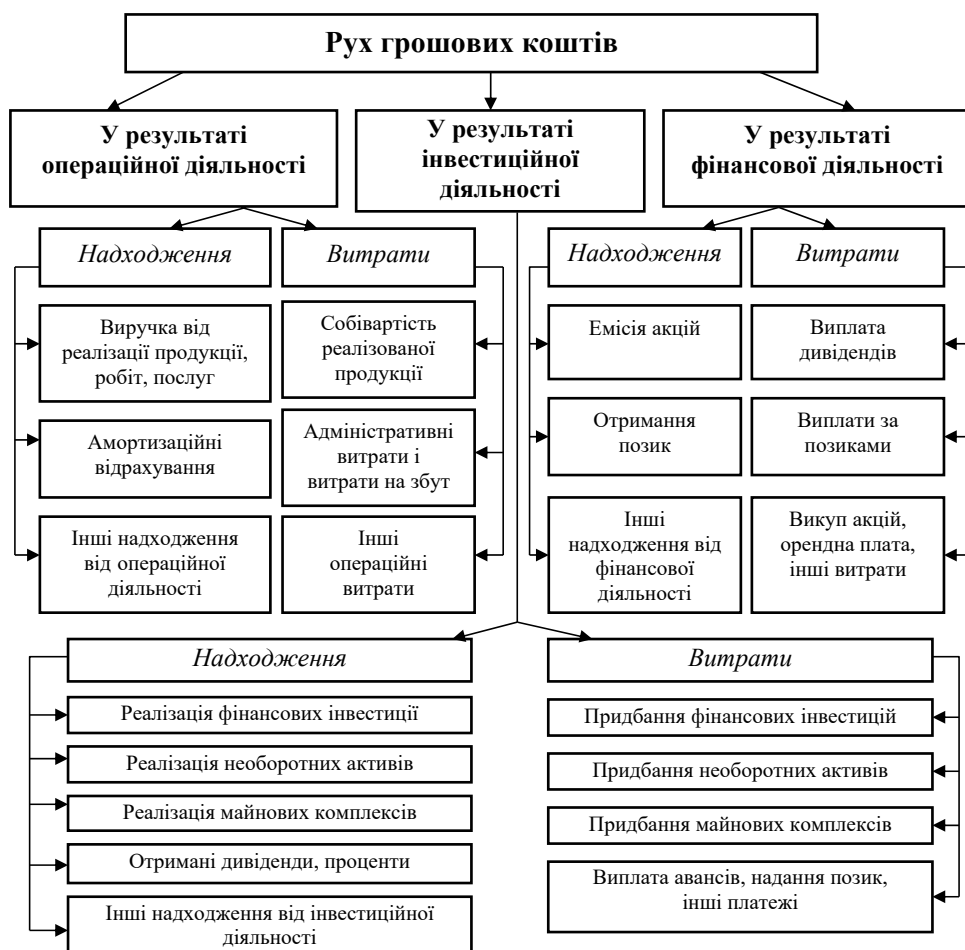


Рис. 3.2. Рух грошових коштів у результаті основних видів діяльності підприємства

Грошовий потік від операційної діяльності формується у вигляді надходжень грошових коштів, пов'язаних з виробництвом і реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг). Відповідно до національних положень бухгалтерського обліку встановлена класифікація грошових надходжень підприємства, отриманих від операційної та іншої операційної діяльності. Основною складовою грошових надходжень від операційної діяльності є виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) без вирахування знижок та непрямих податків.

Крім того, П(С)БО 15 “Дохід” передбачено отримання на підприємстві інших доходів від операційної діяльності, крім чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), зокрема: дохід від операційної оренди активів; дохід від операційних курсових різниць; відшкодування раніше списаних активів; дохід від роялті, відсотків, отриманих на залишки коштів на поточних рахунках в банках; дохід від реалізації оборотних активів (крім фінансових інвестицій), необоротних активів, утримуваних для продажу, та групи вибуття тощо (п.7 Положення(стандарту) бухгалтерського обліку 15 “Дохід” від 29 листопада 1999 року № 290).

Вихідні грошові потоки від операційної діяльності формують і відповідно зменшують валовий та операційний прибуток на підприємстві. Вони визначаються шляхом отримання інформації про собівартість реалізованої продукції, кошториси витрат на адміністративно-управлінські цілі, збут продукції, розрахунки амортизаційних відрахувань, зміни поточних зобов'язань тощо.

Згідно з національними стандартами бухгалтерського обліку до складу вихідних грошових потоків у вигляді інших операційних витрат відносять: собівартість реалізованих виробничих запасів; сума безнадійної дебіторської заборгованості та відрахування до резерву сумнівних боргів; втрати від операційної курсової різниці (тобто від зміни курсу валюти за операціями, активами і зобов'язаннями, що пов'язані з операційною діяльністю підприємства); втрати від знецінення запасів; нестачі й втрати від псування цінностей; визнані штрафи, пеня, неустойка; витрати на утримання об'єктів соціально-культурного призначення; інші витрати від операційної діяльності тощо (п.20 Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 16 “Витрати” від 31 грудня 1999 року № 318).

Грошовий потік від фінансової діяльності характеризує рух грошових коштів, що призводить до зміни величини та складу власного і позичкового капіталу. Грошовий потік за фінансовою діяльністю складається з надходжень і виплат, пов'язаних зі здійсненням зовнішнього

фінансування господарської діяльності підприємства. У частині надходжень він складається із: залучення довгострокових і короткострокових позик, кредитів; залучення акціонерного і пайового капіталу через випуск цінних паперів; інших аналогічних надходжень. У частині виплат грошовий потік за фінансовою діяльністю містить повернення довгострокових і короткострокових позик, кредитів; виплати дивідендів і відсотків; інші короткострокові вкладення.

Грошовий потік від інвестиційної діяльності обслуговує інвестиційну діяльність підприємства і в частині виплат складається з: платежів за придбання засобів довгострокового використання; платежів за довгостроковими фінансовими вкладеннями; інших аналогічних виплат. Надходження грошових коштів за інвестиційною діяльністю відбувається за рахунок грошової компоненти виручки від реалізації основних засобів, нематеріальних активів, довгострокових фінансових вкладень; інших аналогічних надходжень.

За напрямками руху коштів є вхідні (додатні) та вихідні (від'ємні) грошові потоки.

Вхідний грошовий потік систематизує надходження грошових коштів підприємства від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності за певний період. Основне призначення даних потоків полягає у забезпеченні підприємства коштами, які необхідні для здійснення усіх видів діяльності.

Вихідний грошовий потік передбачає різні види виплат грошових коштів підприємства від усіх видів діяльності за певний період часу. Використання коштів підприємства за різними напрямками діяльності є призначенням вихідних грошових потоків.

Різниця між вхідним і вихідними грошовими потоками утворює *чистий грошовий потік* підприємства. Чистий грошовий потік може бути розрахований за конкретною операцією, за окремим підрозділом, за підприємством загалом.

За методом визначення обсягу виокремлюють валовий грошовий потік, який характеризується сукупністю надходжень і витрат грошових коштів за визначений період часу в розрізі окремих його інтервалів.

За рівнем достатності обсягу надходження і витрат грошових коштів підприємства грошовий потік є надлишковим, дефіцитним та оптимальним.

Надлишковим грошовим потоком слід вважати перевищення надходження грошових коштів над поточними витратами підприємства.

Якщо грошових надходжень недостатньо для задоволення поточних потреб підприємства, формується *дефіцитний грошовий потік*.

Проте позитивне значення загальної суми чистого залишку грошових коштів може бути негативним, оскільки не покриває усі потреби підприємства в грошових коштах.

Оптимальний грошовий потік формується у результаті певного рівня пропорційності між надходженнями та витратами на підприємстві, що дозволяє підприємству своєчасно покривати поточні зобов'язання і зберігати максимальну рентабельність грошових коштів.

За методом оцінки у часі розрізняють:

- *теперішній грошовий потік*, що відображає рух грошових коштів, приведений за вартістю до теперішнього періоду;
- *майбутній грошовий потік*, який характеризує рух коштів, приведений за вартістю до конкретного майбутнього моменту часу.

За безперервністю формування є такі грошові потоки підприємства:

- *регулярний грошовий потік* – це потік грошових коштів, надходження і витрати за яким здійснюються постійно впродовж періоду за окремими інтервалами;
- *дискретний грошовий потік*, за яким рух грошових коштів відбувається у разі проведення одноразових господарських операцій підприємства за період, що аналізується.

Залежно від сфери обігу грошовий потік підприємства може бути зовнішнім і внутрішнім. *Зовнішній грошовий потік* формується за рахунок надходжень та виплат грошових коштів від юридичних та фізичних осіб. Він забезпечує зростання або зменшення залишку грошових коштів підприємства. *Внутрішній грошовий потік* є складовою внутрішнього обороту підприємства, якому властиві зміна форми та місця знаходження грошових коштів.

За тривалістю здійснення розрізняють короткострокові та довгострокові грошові потоки. *Короткостроковий грошовий потік* визначається розміщенням грошових коштів у інших об'єктах на термін до одного року, а *довгостроковий* – більше одного року.

На основі ефективної систематизації грошових потоків підприємство розробляє адаптивну систему прийняття фінансових рішень, використовуючи імітаційні та оптимізаційні моделі, які послідовно реагують на зміни вихідних умов і можуть впливати на темпи стратегічного розвитку і рівень фінансової стабільності. Концептуальна основа вхідних і вихідних грошових потоків створює відповідний напрям у прийнятті управлінських рішень щодо забезпечення ефективного попиту підприємства на грошові кошти. Це створює не лише сприятливі умови для безперебійного здійснення діяльності підпри-

ємства, а й стає індикатором підприємницької спроможності, симптомом “фінансового зростання” товаровиробників та гарантією реалізації інтересів його власників.

3.3. Політика управління грошовими потоками підприємства

Ще Ксенофонт писав: “...гроші – не цінність, якщо не вмієш користуватися ними”. Відповідно одним із основних завдань фінансового менеджменту є оптимізація грошового обігу і підтримка постійної платоспроможності підприємства. Це завдання вирішується шляхом ефективного управління грошовими потоками підприємства, величина яких є ключовим індикатором ліквідності, фінансової стійкості та інвестиційної привабливості.

Ефективне управління грошовими потоками має не лише тактичний характер, але й ґрунтується на стратегічних рішеннях фінансового менеджменту. Тому в стратегічному аспекті управління грошовими потоками орієнтоване на досягнення стратегічної мети – зростання ринкової вартості підприємства, отже, забезпечення максимізації добробуту його власників.

Управління грошовими потоками підприємства – це сукупність принципів, форм і методів цілеспрямованого впливу підприємства на рух грошових коштів у часі для досягнення визначеної мети та вирішення поставлених завдань.

Політику управління грошовими потоками підприємства доцільно розглядати в розрізі її основних елементів (рис. 3.3).



Рис. 3.3. Основні елементи політики управління грошовими потоками підприємства

Політика управління грошовими потоками базується на певних принципах. Систематизуючи їх і керуючись ними у своїй діяльності, підприємство розробляє та реалізовує ефективну політику управління грошовими потоками.

До принципів управління грошовими потоками належать:

1. Принцип достовірності відображення інформації.

Ефективність управління грошовими потоками на підприємстві залежить від інформаційного забезпечення як процесу цілеспрямованого підбору відповідних інформаційних показників, орієнтованих як на ефективне поточне управління фінансовою діяльністю підприємства, так і на прийняття й реалізацію стратегічних рішень. Крім того, формування системи інформативних показників для конкретного підприємства пов'язане і специфікою його діяльності, галузевими особливостями, організаційно-правовою формою, ступенем диверсифікації господарської діяльності та іншими умовами.

2. Принцип комплексного характеру прийняття управлінських рішень.

Управління грошовими потоками є складовою частиною системи фінансового управління підприємства. Тому прийняті рішення відносно вхідних та вихідних грошових потоків підприємства повинні узгоджуватися із загальними підходами до управління формуванням і використанням фінансових та матеріальних ресурсів підприємства. Разом з тим, комплексність у прийнятті управлінських рішень забезпечується при врахуванні грошових потоків за усіма видами діяльності.

3. Принцип ліквідності (своєчасності, оперативності та маневреності) передбачає постійний моніторинг наявності, руху та потреби в грошових коштах для фінансування операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. Разом з тим, дотримання такого принципу сприяє своєчасності розрахунків, зменшенню потреби у позичкових коштах, скороченню циклу обороту грошових коштів. Умовами забезпечення ліквідності підприємства є:

- наявність достатнього обсягу грошових коштів і резервів;
- можливість отримати додаткові грошові кошти при мінімальній або доступній платі за них на випадок додаткових витрат або за необхідності.

4. Принцип ефективності передбачає досягнення рентабельності та зростання ринкової вартості підприємства. Грошові потоки нерівномірні у часі. Можливі періоди, коли на підприємстві мобілізуються тимчасово вільні грошові кошти, які інвестуються з метою отримання додаткових доходів. Інколи для підприємства характер-

ним є тимчасовий дефіцит грошових коштів, що повинен бути покритий з найменшими витратами.

Фінансові результати залежать від того, якому рішенню віддає перевагу на кожному конкретному етапі свого розвитку підприємство – забезпеченню ліквідності чи досягненню рентабельності. Спрямованість на збільшення рентабельності, як правило, підвищує ризик неплатоспроможності і, отже, зниження ліквідності. І навпаки, підвищення ліквідності обернено пропорційне до рентабельності. Таким чином, політика управління грошовими потоками має забезпечити компроміс між ризиком втрати ліквідності та ефективною діяльністю підприємства.

5. *Принцип забезпечення збалансованості.* Одночасно на підприємстві функціонують різні грошові потоки. Усі вони мають бути збалансовані за видами, обсягами, часовими інтервалами. Реалізація цього принципу пов'язана з оптимізацією грошових потоків підприємства в процесі управління ними.

Зазначені принципи (достовірності відображення інформації, комплексності прийняття управлінських рішень, ліквідності, ефективності, збалансованості) дозволять сформуванню політики управління грошовими потоками підприємства, яка містить певні складові, наведені на рис. 3.4.

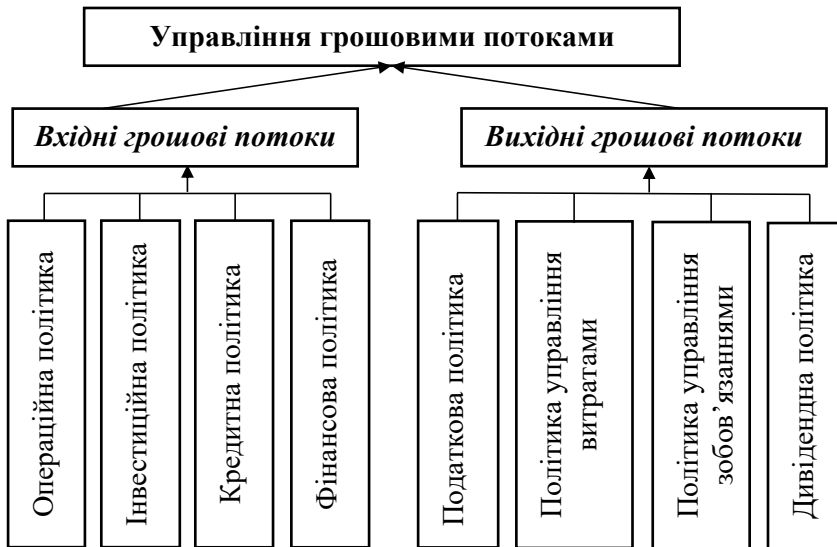


Рис. 3.4. Складові формування політики управління грошовими потоками

В розрізі управління вхідними грошовими потоками формуються такі види політики:

- *операційна політика* в процесі господарських відносин підприємства з контрагентами, яка забезпечує виконання його статутної діяльності. Грошовий потік за операційною діяльністю має найбільшу за обсягами частку надходжень і складається з частин грошового компонента виручки від реалізації продукції, авансування і передоплати від покупців тощо;
- *інвестиційна політика*, яка передбачає забезпечення високої ефективності вкладання коштів шляхом вибору найбільш привабливих напрямів та об'єктів інвестування із реалізацією інвестиційних програм. Грошовий потік від інвестиційної діяльності складається із грошового компонента виручки від реалізації нематеріальних активів та довгострокових фінансових вкладень;
- *кредитна політика*, яка вирішує питання забезпеченості підприємства позиковими коштами, визначає дефіцит власного оборотного капіталу та потребу в залученні додаткового капіталу за видами кредитів (короткостроковий, довгостроковий). В усіх випадках покриття дефіциту коштів приймається рішення про доцільність залучення позикового капіталу, прораховується ефективність різних варіантів та джерел фінансування. Приймаючи рішення щодо залучення позикових коштів, підприємству доцільно розробити план їхнього повернення, розрахувати процентну ставку платежу за кредит на період позики й визначити суми процентів за кредитною угодою, а також джерела їх виплати з урахуванням порядку й умов оподаткування;
- *фінансова політика*, грошовий потік за якою формується з надходжень від зовнішнього фінансування, шляхом залучення пайового капіталу через випуск акцій та облігацій, а також з надходження коштів від участі в капіталі іншого підприємства тощо.

Політика управління вихідними грошовими потоками за окремими її видами спрямована на розв'язання таких завдань, зокрема:

- *податкова політика* реалізується з метою підвищення ліквідності бухгалтерського балансу і забезпечення достатнього рівня платоспроможності підприємства. Найбільший ефект розроблення податкової політики можна отримати при плануванні нових технологічних схем і створенні нових структур, при розрахунках декількох варіантів податкових планів;
- *політика управління витратами* реалізується шляхом планування та бюджетування. З метою ефективного управління ви-

тратами варто використати показники фінансово-економічного аналізу, які дають змогу визначити рівень витрат підприємства, а також рівень рентабельності. Неабияке місце в управлінні витратами виробництва займає застосування методу калькулювання собівартості, який забезпечує найбільш наочне уявлення про структуру витрат та рівень рентабельності виробництва;

- *політика управління заборгованістю* передбачає розмежування зовнішньої та внутрішньої заборгованості. Зовнішня заборгованість формується із врахуванням термінів розрахунку з постачальниками, за строками її виникнення на основі чинних договорів постачання. Внутрішня заборгованість – це розрахунки з працівниками підприємства з оплати праці та за іншими заохочувальними заходами;
- *дивідендна політика* розробляється у процесі розподілу грошових коштів з метою покриття зобов'язань перед пайовиками (учасниками), виплати дивідендів із забезпеченням захисту інтересів власника. При цьому необхідно пам'ятати, що виплата дивідендів скорочує частку прибутку, реінвестованого у розвиток виробництва.

Метою управління грошовими потоками підприємства є забезпечення синхронізації обсягів надходження та витрати грошових коштів у часовому вимірі для збалансування діяльності підприємства та зростання його ринкової вартості.

Для досягнення поставленої мети в процесі управління грошовими потоками підприємство вирішує певні *завдання*:

- визначення мінімальної величини грошових коштів, достатньої для фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємства;
- забезпечення ефективності використання грошових коштів через оптимізацію системи розрахунків із суб'єктами ринку;
- пошук і вибір найефективніших напрямів використання тимчасово вільних коштів підприємства;
- скорочення циклу оборотності грошових коштів за допомогою організаційно-економічних заходів;
- постійний моніторинг надходження і витрачання грошових коштів у процесі господарської діяльності підприємства;
- згладження коливань в обсягах вхідних і вихідних грошових потоків з метою підтримки постійної платоспроможності та попередження платіжної кризи на підприємстві.

Організація процесу управління грошовими потоками охоплює такі основні *етапи* (рис. 3.5).

На першому етапі управління грошовими потоками формуються звітні фінансові показники, забезпечення яких відбувається через координацію функцій і завдань служб бухгалтерського обліку та фінансового менеджменту підприємства. Процес забезпечення повного та достовірного обліку грошових коштів дозволяє отримати фінансовим менеджерам усю необхідну інформацію для проведення комплексного аналізу, планування та контролю за грошовими потоками.

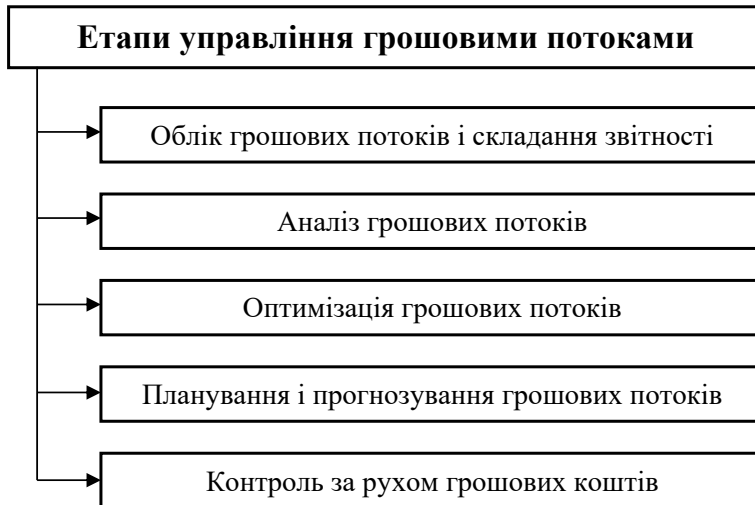


Рис. 3.5. Основні етапи управління грошовими потоками підприємства

На практиці для підготовки фінансової звітності про рух грошових коштів використовують два основних методи – непрямий і прямий. Непрямий метод дозволяє користувачам отримати інформацію про чистий грошовий потік підприємства у звітному періоді, використовуючи при цьому дані Балансу і Звіту про фінансові результати. Як правило, за даним методом здійснюється розрахунок чистого грошового потоку за окремими видами господарської діяльності та на підприємстві загалом.

Прямий метод є більш розширеним, оскільки дозволяє отримати користувачам дані про валовий та чистий грошові потоки на підприємстві. Дані для розрахунків цих показників беруться безпосередньо з облікових документів, які характеризують надходження і вибуття коштів. Слід відзначити, що цей метод є досить трудомістким і вимагає обов'язкового використання відповідних програм ведення бухгалтерського обліку.

Підприємство має право самостійно обирати метод визначення грошового потоку, адже основні розбіжності прямого і непрямого ме-

тодів виявляються тільки при визначенні грошового потоку за операційною діяльністю.

Наступним етапом процесу управління грошовими потоками є *аналіз грошових потоків підприємства* у попередньому періоді. Такий аналіз передбачає використання різних методів формування та обробки даних про грошові потоки, які характеризують стан, динаміку та тенденції розвитку з метою виявлення резервів підвищення ефективності використання грошових коштів на підприємстві.

Основними завданнями аналізу є визначення рівня достатності формування грошових коштів, ефективності їх використання, збалансування вхідного і вихідного грошових потоків підприємства за обсягом і часовими інтервалами. На основі фінансової звітності для дослідження грошових потоків можуть бути використані етапи, які має включати методика аналізу грошових коштів.

На першому етапі аналізу визначається динаміка обсягу формування вхідного грошового потоку підприємства за окремими джерелами, узгоджуються темпи його зростання із приростом активів підприємства, обсягами виробництва і реалізації продукції.

На другому етапі аналізу оцінюється динаміка формування вихідного грошового потоку підприємства, його обсяг і структура за напрямками використання грошових коштів, визначається вплив руху грошових коштів на операційну діяльність підприємства загалом і його структурні підрозділи.

На третьому і четвертому етапах аналізу збалансовують вхідний і вихідний грошові потоки за обсягами і часом, вивчається динаміка показника чистого грошового потоку, досліджується синхронізація вхідного і вихідного грошових потоків за окремими часовими інтервалами та динаміка залишків грошових активів підприємства.

Як правило, грошові потоки, що збалансовані за обсягом, є розбалансованими в часі. Розрив між надходженням і вибуттям коштів є однією з найсерйозніших проблем у контексті управління грошовими потоками підприємства, що потребує їх оптимізації.

На п'ятому етапі проводиться коефіцієнтний аналіз рівня ефективності використання грошових потоків підприємства. Метою є вивчення динаміки різних коефіцієнтів, що дає змогу встановити позитивні та негативні тенденції, що характеризують якість управління грошовими потоками, а також розробити необхідні заходи для внесення відповідних корективів щодо оптимізації управлінських рішень у процесі здійснення господарської діяльності.

Основними показниками, які використовуються при аналізі грошових потоків, є: показники, які визначають рівень довгострокової платоспроможності (коефіцієнт інкасації продаж, коефіцієнт обслуговування зобов'язань, коефіцієнт самофінансування); показники, які характеризують ГП (коефіцієнт ліквідності ГП; коефіцієнт участі ГП і їх еквівалентів в оборотних активах; кількість оборотів оборотних активів; середнього періоду обороту оборотних активів; кількості оборотів ГП і їх еквівалентів; середньоквадратичного відхилення ГП і коефіцієнт варіації в досліджуваному періоді часу; коефіцієнт кореляції позитивного та від'ємного ГП; коефіцієнт ефективності ГП в досліджуваному періоді; коефіцієнт якості чистого ГП; коефіцієнт достатності та реінвестування чистого ГП) тощо.

Джерелами інформації для загального аналізу грошових потоків є Баланс (Звіт про фінансовий стан), Звіт про фінансові результати, Звіт про рух грошових коштів, Звіт про власний капітал, Примітки до річної фінансової звітності. З метою вирішення основних завдань управління ними апробуємо на прикладі промислового підприємства "ОЛІМП". Вихідні дані яких згруповано в таблиці 3.1.

У таблиці 3.2 наведено основні фінансові показники, які дають змогу встановити позитивні та негативні тенденції руху грошових коштів, характеризують результати управління грошовими потоками і підприємством загалом.

З даних табл. 3.2 видно, що впродовж 2014–2017 рр. на підприємстві значення коефіцієнта ліквідності грошових потоків вище одиниці, що свідчить про спроможність підприємства покривати витрати грошових коштів позитивним грошовим потоком, але в 2017 р. відбулося зниження показника нижче рекомендованої норми. Високий рівень цього показника вказує на зростання залишків грошових активів і неефективне їх використання, тому його потрібно наблизити і підтримувати на рівні одиниці, адже додатний і від'ємний грошові потоки мають бути наближені до однакового обсягу.

Важливим показником в аналізі грошових потоків є оборотність активів. Прискорення оборотності активів (у тому числі грошових коштів та їх еквівалентів) свідчить про більш інтенсивне їх використання і про зростання ділової активності підприємства, а уповільнення оборотності – навпаки. На підприємстві за період 2014–2017 рр. кількість оборотів оборотних активів коливається від 3,3 до 4, відповідно період обороту оборотних активів від 90 до 108 днів. Також потрібно відзначити, що між збільшенням (зменшенням) оборотності оборотних активів і зменшенням (збільшенням) середнього періоду їх обороту існує взаємозв'язок (при збільшенні оборотності оборотних активів період їх обороту зменшується і навпаки).

Таблиця 3.1

**Фінансово-економічні показники діяльності
ПАТ “ОЛІМП” за 2014–2017 рр.**

Показник	Рік			
	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5
ДГП – позитивний грошовий потік	781,2	1751,5	1982	5173
ВГП – від’ємний грошовий потік	541,8	1523,9	1145	6132
ЧГП – чистий грошовий потік	239,4	227,6	837	-959
ЧПрп – обсяг чистого прибутку	5,1	0,2	0	873
Ам – обсяг амортизаційних відрахувань	2683,4	2776,1	2697	2362
СЗг.к – середній залишок грошових коштів в аналізованому періоді	39,2	43,95	112,5	215
СЗе.к.г. – середній залишок еквівалентів грошових коштів в аналізованому періоді	–	–	–	–
ГК – грошові кошти	35,3	52,6	173	257
СА – середня сума оборотних активів в аналізованому періоді	8124,9	9875,6	12447,5	13077,5
Сз – середній залишок оборотних активів	8124,9	9875,6	12447,5	13077,5
Вр – виручка від реалізації продукції	32501,7	35604,4	41504	47454
Вд – одnodенна виручка від реалізації продукції	90,28	98,9	115,29	131,82
ОБ – сума виплат основного боргу по кредитах та позиках	1382,8	1371	2063	5111
ΔЗтм – сума приросту запасів товарно-матеріальних цінностей в складі оборотних активів	376,7	1094,4	24	-2566
Д – сума дивідендів, що сплачені	61,6	72,3	76	434
ΔРІ – сума приросту реальних інвестицій	1890,6	1386,2	-3453	-3663
ΔФІд – сума приросту довгострокових фінансових інвестицій	-4,4	0	-44	0
ФІп – сума поточних фінансових інвестицій	–	–	–	–
ДЗ – сума поточної дебіторської заборгованості всіх видів	5261,9	5839	9115	9419
КЗ – сума кредиторської заборгованості всіх видів	3319,2	3590,8	3715	5833

Коефіцієнт участі грошових коштів та їх еквівалентів в оборотних активах вважається позитивним показником, якщо його динаміка за період зменшується, тобто підприємство ефективніше використовує грошові кошти. На підприємстві за 2014–2017 рр. цей показник збільшується, тобто підприємство має ефективніше використовувати свої кошти.

Позитивним показником кількості оборотів грошових коштів та їх еквівалентів є динаміка їх постійного збільшення в досліджуваному

Таблиця 3.2

Динаміка коефіцієнтів ефективності управління грошовими потоками ПАТ “ОЛІМП” за 2014–2017 рр.

Показник	Роки				Зміни		
	2014	2015	2016	2017	2015 / 2014	2016 / 2015	2017 / 2016
1	2	3	4	5	6	7	8
1. Коефіцієнт ліквідності грошових потоків (<i>КЛгп</i>) характеризує здатність підприємства покривати необхідні витрати грошових коштів додатним грошовим потоком у звітному періоді							
$KЛгп = \frac{ДГП}{ВГП}$	1,44	1,15	1,73	0,84	-0,29	+0,58	-0,89
2. Кількість оборотів оборотних активів (<i>Кооа</i>) вказує на швидкість обороту оборотних активів							
$Кооа = \frac{Вр}{СА}$	4	3,60	3,3	3,63	-0,4	-0,3	+0,33
3. Середній період обороту оборотних активів (<i>Пооа</i>) вказує на середню величину періоду обороту оборотних активів							
$Пооа = \frac{СА}{Вд}$	90	99,85	107,97	99,21	+9,85	+8,12	-8,76
4. Коефіцієнт участі грошових коштів та їх еквівалентів в оборотних активах (<i>Ку</i>) вказує на рівень ефективності використання грошових активів							
$Ку = \frac{СЗг.к+СЗе.г.к}{СА}$	0,005	0,004	0,009	0,016	-0,001	+0,005	+0,007
5. Кількість оборотів грошових коштів та їх еквівалентів (<i>Кокк</i>) вказує на швидкість обороту грошових коштів та їх еквівалентів							
$Кокк = \frac{Вр}{СЗг.к+СЗе.г.к}$	829,13	810,11	368,92	220,72	-19,02	441,19	-148,2
6. Середній період обороту грошових коштів (<i>Покк</i>) вказує на середню величину періоду обороту грошових коштів							
$Покк = \frac{СЗг.к+СЗе.г.к}{Вд}$	0,39	0,53	1,5	1,63	+0,14	+0,97	+0,13
7. Коефіцієнти, що визначають рівномірність грошових потоків							
7.1. Середньоквадратичне відхилення позитивного грошового потоку							
$\sigma_{пгп} = \sqrt{\frac{\sum(\Pi_{г-гп})^2}{b}}$	1651,01			-	-	-	
7.2. Середньоквадратичне відхилення від'ємного грошового потоку							
$\sigma_{вгп} = \sqrt{\frac{\sum(\Pi_{г-гп})^2}{b}}$	2219,61			-	-	-	
7.3. Коефіцієнт варіації позитивного грошового потоку (<i>CVпгп</i>)							
$CVпгп = \frac{\sigma_{пгп}}{\Pi} * 100$	68,2 %			-	-	-	
7.4. Коефіцієнт варіації від'ємного грошового потоку (<i>CVвгп</i>)							
$CVвгп = \frac{\sigma_{вгп}}{\Pi} * 100$	95,03 %			-	-	-	

Продовження таблиці 3.2

1	2	3	4	5	6	7	8
8. Коефіцієнт кореляції позитивного та від'ємного грошових потоків (KK_{zn}) характеризує синхронність позитивного та від'ємного грошових потоків у часі							
$KK_{zn} = \frac{\sum ДГП * ВГП - \frac{\sum ДГП * \sum ВГП}{n}}{\sqrt{\left(\sum ДГП^2 - \frac{\sum ДГП^2}{n}\right) \left(\sum ВГП^2 - \frac{\sum ВГП^2}{n}\right)}}$			0,21		-	-	-
9. Коефіцієнт ефективності грошового потоку в досліджуваному періоді (KE_{zn}) визначає результативність управлінських рішень щодо грошових потоків, їх вплив на стан фінансової рівноваги							
$KE_{zn} = \frac{ЧП}{ВГП}$	0,44	0,15	0,73	-0,16	-0,29	+0,58	-0,82
10. Коефіцієнт якості чистого грошового потоку ($Kя$) визначає якість чистого грошового потоку, що характеризується зростанням частки чистого прибутку за рахунок зростання обсягів операційної діяльності							
$Kя = \frac{ЧП_{рп} + А_{м}}{ЧП}$	11,23	12,2	3,22	-3,37	+0,97	-8,98	-6,59
11. Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку ($KДчгп$) визначає достатність акумульованого підприємством чистого грошового потоку з позицій його потреб							
$KДчгп = \frac{ЧП}{ОБ + \Delta Зтм + Д}$	0,13	0,09	0,39	-0,32	-0,04	+0,30	-0,71
12. Коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку ($KРчгп$) показує частку грошових інвестицій, спрямованих на заміну активів, які сприяють зростанню виробництва							
$KРчгп = \frac{ЧП - Д}{\Delta РІ + \Delta ФІД}$	0,09	0,11	-0,22	(0,38)	+0,02	-0,33	+0,6

періоді. На підприємстві впродовж 2014–2017 рр. спостерігається постійне зменшення кількості оборотів грошових коштів та їх еквівалентів, тобто швидкість їх обороту уповільнюється. Скорочення кількості оборотів грошових коштів та їх еквівалентів вплинули і на середній період обороту грошових коштів, який протягом досліджуваного періоду збільшився, що є негативним показником у роботі підприємства.

Важливим показником аналізу грошових потоків є розрахунок рівномірності формування позитивного і від'ємного грошових потоків протягом досліджуваного періоду за допомогою середньоквадратичного відхилення і коефіцієнта варіації надходження і витрачання грошових коштів. Середньоквадратичне відхилення надходження грошових потоків характеризує діапазон коливань позитивного (від'ємного) грошового потоку, тобто показує на скільки рівномірно надходять (витрачаються) грошові кошти протягом аналізованого періоду. Середньоквадратичне відхилення позитивного грошового потоку дорівнює 1651,01, тобто вказує на абсолютне відхилення індивідуальних значень від середньоарифметичного. Середньоквадратичне відхилення від'ємного грошового потоку дорівнює 2219,61. Коефіцієнт варіації ха-

рактизує відносний ступінь відхилення окремих значень від середньоарифметичного. На підприємстві коефіцієнт варіації позитивного грошового потоку склав 68,2%, що вказує на значні коливання відхилень значень показників позитивного грошового потоку від його середнього показника. Коефіцієнт варіації від'ємного грошового потоку склав 95,03%, що теж вказує на значні коливання відхилень значень показників від'ємного грошового потоку від його середнього показника. В сукупності всі ці показники вказують на високий ступінь нерівномірності формування позитивного і від'ємного грошових потоків.

Для визначення ступеня синхронності грошових потоків за часовими інтервалами розраховано коефіцієнт кореляції грошових потоків за аналізований період. Нормальним показником цього коефіцієнта вважається значення близьке до 1, яке вказує на мінімальний розрив між позитивним і від'ємним грошовими потоками. На підприємстві цей показник склав 0,21, що вказує на низький рівень синхронності між позитивним і від'ємним грошовими потоками в аналізованому періоді. Цей показник знизився в основному за рахунок різниці між позитивним і від'ємним грошовими потоками в 2014–2017 рр.

При визначенні показника ефективності грошових потоків позитивною тенденцією буде вважатись його постійне зростання протягом всього періоду. Найвищий рівень цього показника варто відзначити в 2016 році. На підприємстві не простежується стійка динаміка до збільшення коефіцієнта ефективності грошових потоків, а також зазначений в 2017 році період з від'ємним значенням цього показника, що вказує на неефективне використання грошових потоків.

Важливим показником аналізу грошових потоків є визначення коефіцієнта якості грошового потоку, який надає узагальнену характеристику структури джерел формування чистого грошового потоку. Висока якість ЧПП характеризується зростанням частки чистого прибутку в його формуванні. В 2014–2017 рр. порівняно однаковий рівень ЧПП і коефіцієнт його якості. Найнижчим є показник 2016 року; за цей період підприємство генерувало найбільший ЧПП, але отримало прибуток рівний 0, а в 2017 році спостерігається від'ємне значення цього показника. Загалом на підприємстві спостерігається низький рівень участі чистого прибутку в формуванні ЧПП.

Рівень достатності грошового потоку свідчить про достатність власних коштів для покриття потреб підприємства. Нормальне значення коефіцієнта достатності чистого грошового потоку має бути на рівні 1. На підприємстві цей показник низький, що свідчить про недостатність власних коштів для покриття своїх потреб, а в 2017 р. спостерігаються його від'ємні значення.

Коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку показує, яку частку грошових активів спрямовано на заміну активів зростання виробництва. На підприємстві в 2016 р. ця частка складала 9%, а в 2017 р. складала 11%, що є нормальними показниками. В 2016р. воно має від'ємне значення – 22% за рахунок від'ємного значення приросту реальних і фінансових інвестицій, а в 2017 р. простежується від'ємне значення ЧПІ та реальних фінансових інвестицій, що є негативними показниками.

Слід відзначити, що для оперативного отримання інформації, яка вимагає негайного прийняття управлінського рішення, кожен користувач може замовити розрахунок не всіх рекомендованих показників, а лише тих, які мають безпосередню вагу в даний момент часу. Здійснення такого експрес-аналізу можливе саме завдяки використанню “Звіту про рух грошових коштів”, оскільки у ньому є певна інформація про рух грошової маси, необхідної для виконання запланованих заходів із операційної, інвестиційної та фінансової діяльності (рис. 3.6).



Рис. 3.6. Методика аналізу ефективності використання грошових потоків підприємства

Результати аналізу враховуються при плануванні й прогнозуванні грошових потоків підприємства. Зокрема, аналіз грошових потоків дає змогу визначити реальні фінансові цілі, а планування і прогнозування – найбільш оптимальні шляхи їх досягнення.

Планування грошових потоків як основний етап управління грошовими потоками на підприємстві характеризує процес визначення обсягу вхідних і вихідних грошових потоків та його узгодженості у часі і в просторі з потребами фінансового забезпечення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. При плануванні грошових потоків зіставляються планові обсяги руху грошових коштів за видами господарських операцій з іншими фінансовими показниками діяльності підприємства.

У процесі планування грошових потоків здійснюється економічне обґрунтування фінансових рішень щодо руху грошових коштів підприємства, вибір їх альтернативних варіантів.

Результати розрахунків певних показників відображаються у спеціальному плановому документі “План надходження та витрат грошових коштів”, який є однією з головних форм поточного фінансового плану. Основною метою розробки цього документа є забезпечення прогнозних розрахунків валового і чистого грошових потоків за окремими видами діяльності підприємства з метою досягнення постійної платоспроможності на усіх етапах планування. На основі розробленого поточного фінансового плану на підприємстві формується система поточних бюджетів (платіжних календарів).

Платіжний календар є найбільш ефективним та надійним інструментом оперативного управління грошовими потоками підприємства, що надає можливість фінансовим службам підприємств здійснювати оперативний контроль за надходженнями та витратами грошових коштів, вчасно фіксувати зміну фінансової ситуації та застосовувати коригувальні заходи для синхронізації вхідного та вихідного грошових потоків, забезпечуючи стабільну платоспроможність підприємства.

Прогнозування грошових потоків як етап фінансового планування пов'язане з невизначеністю і багатоваріантністю. Очікувані прогнози складаються при різних припущеннях щодо можливих змін у діяльності підприємства, із врахуванням множини чинників і вихідних параметрів.

Планування і прогнозування спрямоване на забезпечення **оптимізації грошових потоків**, тобто такого співвідношення між вхідними і вихідними грошовими потоками, за якого досягається максимальна результативність діяльності підприємства.

Основною метою оптимізації грошових потоків є формування збалансованого обсягу грошових потоків, синхронізації їх у часовому просторі та забезпечення приросту чистого грошового потоку підприємства. Задля досягнення мети оптимізації грошових потоків необхідно вирішити низку завдань, що подані на рис. 3.7.

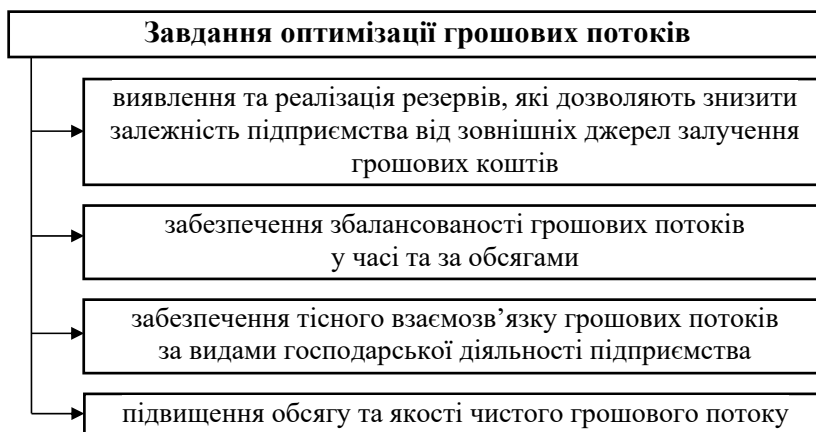


Рис. 3.7. Завдання оптимізації грошових потоків підприємства

Оптимізація грошових потоків спрямована на досягнення фінансової рівноваги за умови, якщо попит підприємства на грошові кошти дорівнює його пропозиції в кожному періоді.

З метою оптимізації грошових потоків доцільно вивчити вплив чинників на їх обсяг і характер формування у часі. Серед зовнішніх чинників такого впливу виокремимо низький рівень виробничої діяльності та купівельної спроможності, несприятливі умови кредитування, неефективність податкової політики. До внутрішніх чинників, які впливають на грошовий обіг підприємства, належать: висока собівартість продукції, низька конкурентоздатність, відсутність ринків збуту, обмежені джерела фінансування капіталовкладень тощо.

Основою оптимізації грошових потоків підприємства є збалансованість обсягів вхідного (додатного) та вихідного (від'ємного) грошового потоку. Незбалансованість грошових потоків забезпечує формування дефіцитного і надлишкового грошового потоку, що негативно впливає на результати діяльності підприємства.

Негативними наслідками дефіцитного грошового потоку підприємства є зниження ліквідності та рівня платоспроможності підприємства, що супроводжується зростанням кредиторської заборгованості та зменшенням ефективності використання капіталу підприємства.

Водночас надлишковий грошовий потік, внаслідок якого частина грошових коштів не залучені в грошовий обіг підприємства, призводить до зростання альтернативних витрат. При цьому реальна вартість тимчасово вільних коштів знижується під впливом інфляційних процесів, уповільнюється оборотність капіталу та втрачається частина потенційного прибутку в зв'язку з втраченою вигодою від реального інвестування.

Таким чином, оптимізація грошових потоків є процесом вибору найкращих форм їх організації на підприємстві з урахуванням умов та особливостей здійснення його господарської діяльності.

Контроль за рухом грошових коштів – це процес спостереження і перевірки виконання запланованих завдань щодо обсягів надходження і витрачання грошових коштів за встановленими напрямками та дотримання синхронності грошових надходжень і витрат у часових інтервалах, виявлення відхилень від заданих параметрів та коригування системи управління грошовими потоками.

Основою контролю як функції управління є моніторинг поточної фінансової діяльності підприємства, який спрямований на своєчасне виявлення відхилень сформованого обсягу вхідних та вихідних грошових потоків від їх планових параметрів, локалізацію виявлених відхилень та з'ясування причин їх появи, обґрунтування варіантів урахування відхилень у процесі подальшого управління грошовими потоками підприємства.

За результатами проведеного моніторингу виконання планових завдань фінансово-господарської діяльності підприємства та дотримання цільових значень здійснюється коригування окремих показників фінансових планів і прогнозів щодо формування і використання грошових коштів підприємства. Внесення коректив та усунення відхилень є завершальним етапом контролю за рухом грошових потоків підприємства.

Інформаційним забезпеченням контролю грошових коштів є план руху грошових коштів та інші плани розвитку підприємства, результати аналізу стану грошових потоків та ефективності управління ними, облікові (фактичні) дані про рух коштів.

Оптимальне управління грошовими потоками може здійснюватися за двома основними підходами: збалансування надходжень і витрат та формування критичного мінімуму залишків грошових коштів підприємства.

Перший підхід передбачає оптимізацію вхідних і вихідних потоків з метою досягнення фінансової рівноваги та стійкої платоспро-

можності. Перевагами цього підходу є використання оптимально можливого рівня грошових коштів та отримання доходів, зумовлених більш швидким обертанням коштів. Недоліком – ймовірність ризику порушення запланованого руху надходжень грошових коштів. Оскільки підхід базується на концепції оптимального використання грошових коштів, то недостатність або відсутність грошових резервів може суттєво знизити рівень платоспроможності підприємства.

Другий підхід пропонує управління залишками грошових коштів та ґрунтується на нормуванні критичного залишку, що забезпечить стійку платоспроможність. Встановлення нормативу грошових залишків здійснюється шляхом застосування економіко-математичних і факторно-аналітичних моделей. Норматив є мінімально достатнім розміром грошових коштів, необхідних для забезпечення господарських потреб підприємства.

3.4. Управління грошовими потоками від операційної діяльності підприємства

Основним напрямом управління грошовими потоками підприємства є забезпечення ефективності управління у сфері операційної діяльності, що сприятиме підвищенню платоспроможності та конкурентоздатності, досягненню ліквідності та фінансової стійкості підприємства. Від ступеня ефективності управління операційними грошовими потоками залежить поліпшення інвестиційного клімату підприємства та перспектива поступального зростання підприємницької активності в економіці.

Характер операційної діяльності визначається специфікою галузі економіки, до якої належить підприємство. До основних особливостей операційної діяльності підприємства належать:

- інтенсивність розвитку операційної діяльності як основний параметр сталого економічного розвитку підприємства;
- регулярний характер господарських операцій, що входять до складу операційної діяльності;
- орієнтація на товарний ринок;
- специфічні види ризиків, які поєднуються поняттям “комерційний ризик”.

Операційний грошовий потік підприємства – це сукупність розподілених у часі грошових надходжень і витрат, зумовлених здійсненням операційної діяльності підприємства.

Важливою передумовою управління грошовими потоками від операційної діяльності підприємства є вивчення основних чинників, що визначають величину і характер операційного грошового потоку, впливають на управління ним. Ці чинники поділяються на зовнішні та внутрішні (рис. 3.8).

Метою управління операційним грошовим потоком є підтримка оптимального балансу між вхідними і вихідними грошовими потоками від операційної діяльності підприємства з урахуванням змін, зумовлених внутрішніми і зовнішніми факторами.

Методичний підхід до управління операційним грошовим потоком підприємства наведений на рис. 3.9. Цей підхід включає низку етапів, реалізація яких сприяє підвищенню ефективності управління грошовим потоком від операційної діяльності підприємства.



Рис. 3.8. Основні чинники, що впливають на управління операційним грошовим потоком підприємства

Сучасний етап економічного розвитку країни визначає перед фінансовим менеджментом мету управління операційними грошовими потоками, спрямовану на підтримку стратегії зростання ринкової вартості підприємства. Підтримка стратегії зростання ринкової вартості підприємства дозволяє уникнути суперечності між довгостроковими і короткостроковими цілями підприємства, об'єднати такі цільові функції, як прибутковість і ризик.

Зростання вартості підприємства відповідає меті власників капіталу, при цьому не суперечить цілям інших носіїв інформації. Головна ідея управління вартістю підприємства полягає в обґрунтуванні опера-

ційних, інвестиційних і фінансових рішень на економічному підґрунті. Цим підґрунтям служить рух грошових коштів, управління грошовими потоками, що забезпечує одержання максимальної економічної віддачі.

Основними завданнями управління операційним грошовим потоком є досягнення прибутковості і ліквідності; забезпечення платоспроможності та сталого фінансово-економічного стану підприємства; підвищення інвестиційної привабливості та зміцнення конкурентних позицій підприємства.

Система інформаційного забезпечення забезпечує процес безупинного і цілеспрямованого підбору відповідної інформації, необхідної для управління операційним грошовим потоком підприємства. Використання інформаційних показників, сформованих із зовнішніх і внутрішніх джерел, дозволяє створити на кожному підприємстві інформаційну базу, орієнтовану на прийняття стратегічних і тактичних рішень підприємства у сфері управління грошовим потоком від операційної діяльності.

Основним джерелом інформації про особливості функціонування конкретного підприємства для оцінки управління операційним грошовим потоком є система *бюджетів*. Динамізм операційних грошових потоків, їх залежність від чинників зовнішнього і внутрішнього фінансового середовища визначають необхідність розробки планового фінансового документа – платіжного бюджету, за допомогою якого підприємство у розрізі операційної діяльності:

- 1) розробляє прогнозний варіант вхідних і вихідних грошових потоків від операційної діяльності підприємства;
- 2) підвищує ефективність грошового обігу підприємства за допомогою синхронізації вхідних і вихідних операційних грошових потоків;
- 3) забезпечує пріоритетність платежів підприємства за критерієм їх впливу на результативні показники діяльності;
- 4) забезпечує ліквідність і платоспроможність підприємства;
- 5) включає управління операційним грошовим потоком у систему контролю підприємства.

Бюджет забезпечує оптимальний розподіл операційного грошового потоку в часі, дозволяє узгоджувати діяльність підрозділів підприємства і підпорядковувати її загальній стратегічній меті.

Під *бюджетуванням* розуміємо систему управління підприємством, що базується на розробці й моніторингу виконання бюджетів як грошового і кількісного вираження маркетингових, виробничих і фінансових планів, необхідних для досягнення стратегічних цілей

підприємства. Бюджетування грошових потоків операційної діяльності дозволяє оцінити достатність грошових надходжень, що акумулюються підприємством, для погашення наявних зобов'язань і подальшого здійснення операційної діяльності, а також інвестиційної й фінансової діяльності без залучення позикових джерел фінансування.



Рис. 3.9. Послідовність та етапи управління грошовим потоком від операційної діяльності підприємства

Розробка бюджету грошових коштів у розрізі операційної діяльності підприємства охоплює такі етапи:

- прогнозування грошових надходжень від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);

- прогнозування інших надходжень грошових коштів від операційної діяльності;
- прогнозування вихідних грошових потоків, пов'язаних з виготовленням і реалізацією продукції (робіт, послуг), платежами до бюджету, іншими операційними витратами;
- визначення чистого грошового потоку від операційної діяльності підприємства.

Наведені етапи розробки бюджету коштів застосовуються як при плануванні, так і при розрахунку фактичної величини чистого грошового потоку від операційної діяльності. Розглянемо етапи розрахунку чистого операційного грошового потоку більш детально.

Основним джерелом грошових надходжень підприємства є виручка від реалізації продукції (робіт, послуг).

Прогноз грошових надходжень від реалізації продукції охоплює:

- визначення попиту та можливих обсягів продажу продукції (розробка асортиментної політики);
- обґрунтування рівня цін, що забезпечить реалізацію та рентабельність продукції (розробка стратегії ціноутворення);
- обґрунтування плану виробництва продукції, визначення необхідного обсягу трудових і матеріальних ресурсів, виробничих потужностей (розробки корпоративної стратегії);
- розрахунку грошових надходжень від реалізації продукції.

Обсяг продажу продукції визначається за формулою:

$$PP = ЗПн + ТП - ЗПк, \quad (3.1)$$

де: PP – плановий обсяг реалізації продукції;

$ЗПн$ і $ЗПк$ – сума запасів нереалізованої та реалізованої продукції на початок і кінець планового періоду;

$ТП$ – загальний обсяг продажу товарної продукції в плановому періоді.

Всі складові величини обсягу продажу продукції для вирахування виручки оцінюються в цінах: залишки на початок планового періоду – в діючих цінах періоду, який передує плановому; товарний випуск продукції та залишки на кінець планового періоду – в цінах планового періоду.

Для цього можна послуговуватися такими формулами розрахунку:

$$ЗПн = КЗн \times Ц; \quad (3.2)$$

$$ТП = Об \times Ц_{пл}; \quad (3.3)$$

$$ЗПк = КЗк \times Ц_{пл}, \quad (3.4)$$

де: $КЗн$ – кількість залишків нереалізованого і реалізованого товару на початок планового періоду;

$KЗк$ – кількість залишків нереалізованого і реалізованого товару на кінець планового періоду;

$Ц$ – оптова ціна за одиницю виробу у періоді, який передував плановому;

$Цпл$ – планова оптова ціна за одиницю товару;

$Об$ – обсяг реалізації товару в плановому періоді.

Оскільки частина продукції продається в кредит або на умовах передоплати, виручку від реалізації продукції необхідно скоригувати на суму змін дебіторської заборгованості та отриманих авансів. У результаті спрогнозуємо грошові надходження від реалізації продукції:

$$ГНрп = РП \pm ДЗ \pm АП, \quad (3.5)$$

де: $ГНрп$ – плановий обсяг грошових надходжень від реалізації продукції;

$ДЗ$ – зміна дебіторської заборгованості (збільшення віднімається, зменшення додається);

$АП$ – зміна авансових платежів (збільшення додається, зменшення віднімається).

Підприємство прогнозує грошові надходження у процесі здійснення іншої операційної діяльності: дохід від реалізації оборотних активів, дохід від операційної оренди активів, дохід операційних курсових різниць та інші. Обсяг інших грошових надходжень від операційної діяльності розраховується за формулою:

$$ГНі = ОДі \pm ДЗі \pm ДМП, \quad (3.6)$$

де: $ГНі$ – плановий обсяг інших грошових надходжень від операційної діяльності;

$ОДі$ – доходи від іншої операційної діяльності;

$ДЗі$ – зміна дебіторської заборгованості, пов'язана з іншим операційним доходом (збільшення віднімається, зменшення додається);

$ДМП$ – зміна доходів майбутніх періодів (збільшення додається, зменшення віднімається).

Загальний обсяг грошових надходжень від операційної діяльності характеризує плановий обсяг вхідного операційного грошового потоку та визначається за формулою:

$$ГНод = ГНрп + ГНі, \quad (3.7)$$

де, $ГНод$ – загальний обсяг грошових надходжень від операційної діяльності.

При прогнозуванні вихідних грошових потоків від операційної діяльності підприємство враховує собівартість реалізованої продукції (робіт, послуг), амортизацію основних засобів і нематеріальних активів, кошториси витрат на адміністративно-управлінські цілі, збут

продукції, зміни кредиторської заборгованості, витрати за іншою операційною діяльністю.

Вихідні грошові потоки за операційною діяльністю охоплюють грошові виплати постачальниками ($ГВn$) та інші операційні витрати ($ГVi$), суми сплачених відсотків ($СВ$), платежів за ПДВ ($ПДВ$), акцизного податку ($АЗ$):

$$ГВод = ГВn + ГVi + СВ + ПДВ + АЗ, \quad (3.8)$$

де, $ГВод$ – загальний обсяг грошових витрат за операційною діяльністю.

Після того, як підприємство здійснить прогнозування вхідних і вихідних операційних грошових потоків, розраховується чистий грошовий потік від операційної діяльності ($ЧГПод$):

$$ЧГПод = ГНод - ГВод. \quad (3.9)$$

Контролінг операційного грошового потоку як складова комплексної системи внутрішнього фінансового контролю за діяльністю підприємства є сукупністю методів та інструментів, за допомогою яких здійснюється контроль за вхідними і вихідними грошовими потоками від операційної діяльності, виявляються відхилення їх фактичних значень від нормативних (планових) і застосовуються оперативні заходи для нормалізації процесу управління грошовими потоками підприємства.

До основних *функцій* контролінгу операційного грошового потоку необхідно віднести:

- формування каналів надходження інформації на підприємство та її обробка;
- стратегічне і оперативне фінансове планування операційного грошового потоку;
- контроль за виконанням фінансового плану про рух грошових коштів;
- оцінка ступеня відхилення результатів;
- спрямованість контрольних дій на пріоритетні напрямки управління.

Оцінка ефективності управління операційним грошовим потоком здійснюється за допомогою таких основних показників: показники оборотності дебіторської та кредиторської заборгованості, коефіцієнт кореляції вхідного і вихідного грошових потоків, внутрішня норма дохідності, індекс прибутковості операційної діяльності тощо.

Основні завдання *оптимізації управління операційним грошовим потоком* полягають у забезпеченні зростання чистого грошового потоку від операційної діяльності підприємства, а також збалансованості, синхронності операційних грошових потоків у часі.

У процесі узгодження операційних грошових потоків у часі можна використовувати два основні методи:

1. Вирівнювання операційних грошових потоків у розрізі окремих інтервалів розглянутого періоду часу з метою усунення сезонних і циклічних розбіжностей у формуванні грошових потоків, оптимізації середніх залишків коштів і підвищення рівня абсолютної ліквідності підприємства. Результати цього методу оцінюються за допомогою середньоквадратичного відхилення чи коефіцієнта варіації, значення яких у процесі оптимізації мають знижуватися.

2. Синхронізація операційних грошових потоків заснована на коваріації вхідного і вихідного потоків: у процесі синхронізації має бути забезпечене підвищення рівня кореляції між двома видами грошових потоків. Результати цього методу оцінюються за допомогою коефіцієнта кореляції, який в процесі оптимізації повинен спрямовуватися до "+1".

Завершальним етапом оптимізації управління операційним грошовим потоком є забезпечення умов для зростання чистого грошового потоку від операційної діяльності. Збільшення чистого грошового потоку сприяє нарощуванню економічного потенціалу підприємства за рахунок активізації можливостей самофінансування. Разом з тим, зростають можливості підприємства щодо залучення позикових джерел фінансування в контексті максимізації його ринкової вартості.

3.5. Управління грошовими потоками від інвестиційної і фінансової діяльності підприємства

В сучасних умовах багато інвесторів здійснюють одночасне інвестування в активи реального сектора економіки і фінансові інструменти. У процесі здійснення операцій з придбання та продажу необоротних активів і поточних фінансових інвестицій формуються **грошові потоки від інвестиційної діяльності** підприємства.

При вивченні механізму управління інвестиційним грошовим потоком доцільно враховувати особливості інвестиційної діяльності та грошових потоків, що генеруються при цьому. Зокрема, це:

- взаємозалежність з операційним та фінансовим грошовими потоками підприємства. Так, розгляд інвестиційного проекту, оцінка грошових потоків від його реалізації здійснюється у контексті впливу на результати операційної діяльності підприємства. Разом з тим, реалізація інвестиційного проекту передбачає залучення позикових джерел фінансування або

додаткового пайового капіталу, тобто проведення операцій, пов'язаних з фінансовою діяльністю підприємства. Порівняно із операційним грошовим потоком, рух грошових коштів від інвестиційної діяльності обслуговує основну діяльність підприємства, а отже не виступає основним джерелом його фінансового забезпечення;

- довгостроковий характер прийняття управлінських рішень у сфері інвестування, а відповідно і високий рівень невизначеності щодо очікуваних грошових потоків від реалізації інвестиційного проекту. Проектування і втілення інвестиційного проекту зумовлює необхідність врахування ризиків шляхом проведення дисконтування майбутніх (очікуваних) грошових потоків;
- застосування різних підходів до оцінки і аналізу, планування і прогнозування в процесі управління грошовими потоками за окремими інвестиційними операціями (реальне та фінансове інвестування, вкладення у дочірні підприємства та непрямі портфельні інвестиції);
- визначення джерел фінансування вихідних грошових потоків у розрізі інвестиційної діяльності підприємства та їх оптимізація.

Інформація про рух грошових коштів від інвестиційної діяльності дуже важлива, тому що вона відображає витрати ресурсів, які несе підприємство у теперішній час, але у майбутньому можуть створити прибуток і забезпечити рух грошових коштів. Прикладом руху грошових коштів від інвестиційної діяльності є:

- надходження від продажу необоротних активів як матеріальних, так і нематеріальних;
- дивіденди, проценти від довгострокових фінансових вкладень;
- повернення інших фінансових вкладень;
- придбання необоротних активів як матеріальних, так і нематеріальних;
- капітальні вкладення;
- довгострокові фінансові вкладення;
- видача позик позичальникам.

Більш детально особливості здійснення інвестиційної діяльності та формування грошових потоків за нею, управління інвестиціями підприємства розглядаються у розділі 8 цього підручника.

Рух грошових коштів у формі їх надходження і витрачання у процесі здійснення господарських операцій, які ведуть до якісних змін пасивів і задовольняють потреби підприємства у капіталі, формує його *фінансові грошові потоки*.

Грошові потоки від фінансової діяльності – це надходження і витрачання грошових коштів, пов'язані із залученням акціонерного або пайового капіталу, одержанням кредитів і позик, сплатою в грошовій формі дивідендів і процентів та інші грошові потоки, сформовані в результаті здійснення фінансування господарської діяльності підприємства.

Напрямки відтоку і притоку грошових коштів з фінансової діяльності представлені в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3

**Основні напрямки притоку та відтоку грошових коштів
у результаті фінансової діяльності**

Приток	Відтік
Отримані позики	Повернення раніше отриманих кредитів
Емісія акцій, облігацій	Виплата дивідендів за акціями та процентів за облігаціями
Отримання дивідендів за акціями та процентів за облігаціями	Інші виплати

Отже, згідно з табл. 3.3 визначимо рух грошових коштів від фінансової діяльності:

- надходження від емісії простих і привілейованих акцій;
- надходження від випуску облігацій;
- отримання короткострокових та довгострокових кредитів та позик;
- цільове фінансування;
- погашення кредитів і позик;
- виплати дивідендів;
- виплати, які здійснює орендатор зі зменшення заборгованості фінансового лізингу.

Управління грошовими потоками компанії є важливою складовою частиною загальної системи управління його фінансовою діяльністю. Прийняття управлінських рішень щодо формування вхідних грошових потоків від фінансової діяльності здійснюється з урахуванням таких чинників:

- політики формування структури капіталу (оптимізація джерел фінансування діяльності підприємства за рахунок власного чи позичкового капіталу);
- особливостей фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємства (для формування вихідних операційних грошових потоків мобілізується короткостроковий позичковий

- капітал, тоді як для вихідних інвестиційних грошових потоків – довгостроковий позичковий капітал або власний капітал);
- забезпечення та підтримка резерву ліквідності підприємства за рахунок короткострокових зобов'язань.

Політика управління вихідними грошовими потоками від фінансової діяльності базується на таких основних положеннях:

- розраховується абсолютний обсяг вихідних грошових потоків як величина вхідних грошових потоків від фінансової діяльності за попередні періоди;
- основним джерелом покриття вихідних грошових потоків є операційний грошовий потік, разом з тим, фінансові операції підприємства забезпечують покриття лише в окремих випадках.

Аналіз вхідних і вихідних грошових потоків від усіх видів діяльності підприємства показує надлишок або дефіцит грошових коштів за певний період. Сукупний грошовий потік повинен досягати нуля, але на практиці такий стан у підприємства є дуже рідко. За станом руху грошових потоків можна визначити, який вид діяльності є найбільш результативним, а також охарактеризувати якість управління підприємством.

Сучасні менеджери вважають, що якість управління підприємством можна охарактеризувати як високу в тому випадку, коли за результатами звітного періоду чистий рух грошових коштів від операційної діяльності має позитивне значення, а інвестиційної та фінансової діяльності – негативне. Це означає, що в результаті операційної діяльності підприємство одержує значний обсяг грошових коштів та має можливість інвестувати їх, а також погашати залучені кредити. При цьому підприємству для інвестиційного забезпечення достатньо власних фінансових ресурсів. У випадку, коли річний чистий рух коштів від усіх видів діяльності підприємства також має позитивне значення, можна зробити висновок про ефективні управлінські рішення щодо управління грошовими потоками, які приймає керівництво підприємства.

У випадку, коли рух грошових коштів від операційної та фінансової діяльності має позитивне значення, а від інвестиційної – негативне, то можна констатувати нормальну якість управління підприємством. Для отримання такого висновку необхідне таке: підприємство спрямовує грошові кошти, отримані від операційної діяльності, а також позикові кошти на придбання необоротних активів, модернізацію основних засобів, здійснення довгострокових інвестицій тощо. При цьому фінансування інвестиційних витрат за

рахунок надходжень від фінансової діяльності не завжди є негативним результатом. Залучення інвестицій для розвитку підприємства на сьогодні явище досить розповсюджене. Така ситуація пояснюється тим, що можливо підприємство під невеликий відсоток отримало кредит з метою інвестування його на більш вигідних умовах. Такі управлінські позиції є прийнятними при оцінці якості управління підприємством.

Інша ситуація, коли за результатами звітного періоду чистий рух грошових коштів від операційної та фінансової діяльності має негативне значення, а від інвестиційної діяльності – позитивне. У цьому випадку за рахунок надходжень від інвестиційної діяльності покриваються витрати від операційної та фінансової діяльності. В цьому випадку чистий рух грошових коштів має від’ємне значення.

Негативним є також становище, при якому рух грошових коштів у результаті інвестиційної та фінансової діяльності має позитивне значення, а в результаті операційної – негативне. В цьому випадку стан підприємства знаходиться у кризовому стані, а якість управління є нульовою. Така структура капіталу формується, якщо підприємство покриває свої поточні витрати за рахунок надходжень від інвестиційної та фінансової діяльності. Такий рух грошових коштів прийнятий тільки для новостворених підприємств, які тільки почали працювати на повну потужність і знаходяться на початковій стадії розвитку.

Серед основних внутрішніх чинників, які впливають на позитивне значення чистого грошового руху від різних видів діяльності підприємства, можна виділити життєвий цикл компанії, тривалість операційного циклу, сезонність виробництва та реалізації продукції (послуг), ефективність інвестиційних програм, амортизаційна політика тощо.

Найважливішим етапом управління грошовими потоками підприємства є їх оптимізація. *Оптимізація грошових потоків від фінансової діяльності* – це процес вибору найкращих форм організації та особливостей здійснення фінансової діяльності. В процесі управління грошовими потоками особливу увагу необхідно приділити виявленню фінансових резервів, які б дозволили зменшити залежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування.

Оптимізація дефіцитного грошового потоку включає такі заходи:

- в короткостроковому періоді – це прискорення залучення грошових коштів та уповільнення їхніх виплат;

- в довгостроковому періоді – це зростання обсягу позитивного грошового потоку і зниження обсягу негативного потоку.

Для збалансування дефіцитного грошового потоку від фінансової діяльності та забезпечення зростання обсягу позитивного доцільно передбачити зниження обсягу негативного грошового потоку. Його можливо досягти за рахунок відмови від фінансового інвестування.

Надлишковий грошовий потік утворюється, як правило, завдяки активізації інвестиційної діяльності підприємства, спрямованої на дострокове погашення кредитів банку, активне формування портфеля фінансових інвестицій. Синхронізація грошових потоків буде досягнута лише при умові усунення сезонних і циклічних змін у формуванні позитивних і негативних грошових потоків, а також при оптимізації середніх залишків готівки.

Питання для самоперевірки знань

1. Дайте визначення поняття “грошові потоки”?
2. Яка роль грошових потоків у діяльності підприємства?
3. За якими ознаками класифікуються грошові потоки?
4. Охарактеризуйте вхідні грошові потоки підприємства від операційної діяльності підприємства.
5. Які виплати здійснює підприємство при проведенні операційної діяльності?
6. Відобразіть схематично рух грошових коштів підприємства внаслідок інвестиційної діяльності.
7. Назвіть основні складові грошових надходжень в результаті фінансової діяльності.
8. Як формуються вихідні грошові потоки за фінансовою діяльністю?
9. У чому для підприємства проявляються негативні наслідки дефіцитного грошового потоку?
10. Що означає для підприємства “оптимальний грошовий потік”?
11. Визначте поняття “управління грошовими потоками підприємства”.
12. Охарактеризуйте основні елементи управління грошовими потоками підприємства.
13. Назвіть принципи управління грошовими потоками підприємства.
14. Яка мета і завдання управління грошовими потоками підприємства?
15. Обґрунтуйте етапи і методи управління грошовими потоками підприємства.

16. *Визначте основні чинники впливу на управління операційними грошовими потоками підприємства.*
17. *Охарактеризуйте послідовність і етапи управління грошовими потоками від операційної діяльності підприємства.*
18. *Обґрунтуйте особливості управління грошовими потоками від інвестиційної діяльності підприємства.*
19. *Наведіть основні положення політики управління грошовими потоками від фінансової діяльності підприємства.*

Розділ 4.

ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ

4.1. Концепція часової вартості грошей

Основною метою діяльності суб'єкта господарювання є зростання його ринкової вартості, нарощування фінансового потенціалу в інтересах власників. Тому одним з найвідповідальніших завдань фінансового менеджменту є залучення капіталу на найвигідніших умовах з позиції мінімізації його вартості та одержання доходу в контексті інвестування в активи, вартість яких згодом перевищуватиме витрати на їх придбання. Отже, при прийнятті управлінських рішень фінансовий менеджер повинен враховувати зміну вартості грошових та фінансових активів, що зумовлено впливом об'єктивних та суб'єктивних чинників.

Концепція часової вартості грошей є однією з основних у теорії та практиці фінансового менеджменту. В основі цієї концепції лежить припущення, що вартість грошей змінюється в часі, при цьому вона різна для рівної суми грошей у різний час. Цінність грошової одиниці сьогодні більша, ніж вартість грошей, отриманих у майбутньому. Іншими словами, чим раніше отримані гроші, тим вища їх ціна, оскільки вони вже сьогодні можуть задовольнити потреби та принести дохід.

Гроші можуть як збільшувати свою вартість, так і її втрачати під дією трьох основних чинників: *інфляції, ризику, схильності до ліквідності*.

Внаслідок *інфляції* підвищується загальний рівень цін, отже, знижується купівельна спроможність грошей, що зумовлює зменшення їх вартості з плином часу.

Ризик як непевність у майбутніх грошових надходженнях, тобто в одержанні очікуваної суми коштів, зменшує ціну грошей. Як непевність зростає до тривалості прогнозованого періоду, так і зростає

ризик. Чим на довший термін інвестуються кошти, тим більшою є величина ризику і тим вищі очікувані доходи він передбачає. І навпаки, чим на менший період часу вкладаються гроші в активи, тим меншим є розмір ризику та доходів.

Схильність до ліквідності як чинник зміни вартості грошей знаходить своє відображення в такому:

- а) інвестори надають перевагу ліквідним активам, які можна в будь-який момент реалізувати, щоб отримати гроші;
- б) інвестори, вкладаючи гроші у проекти, чекають на винагороду, тобто високі прибутки як компенсацію за втрату ліквідності.

Врахування фактору часу у фінансових розрахунках здійснюється шляхом:

- визначення майбутньої вартості грошових потоків за формулою простих і складних процентів;
- приведення майбутніх надходжень на теперішній час з урахуванням ризику.

Таким чином розрахунок приведеної вартості грошей дає можливість визначити ціну майбутніх грошових надходжень на сьогодні. І навпаки, за допомогою визначення майбутньої вартості грошей можна передбачити динаміку грошових потоків у майбутньому, тобто їх рух та зростання.

Величина доходу від інвестування або надання грошей в борг (процентних грошей) залежить від обсягу інвестованої (позиченої) суми, ставки процентів і тривалості вкладення коштів.

Процентні гроші – це величина доходу від інвестування або надання грошей в борг.

Процентна ставка (ставка процентів) – це відношення суми доходу, отриманого за фіксований інтервал часу, до величини вкладених коштів або фіксована ставка, за якою у визначені терміни нараховуються (виплачуються) процентні гроші.

Період нарахування – це період часу, в межах якого відбувається процес нарощування або дисконтування вартості грошових коштів.

Інтервал нарахування – це фіксований часовий термін, впродовж якого нараховуються проценти за визначеною ставкою.

Нарощення вартості – це процес збільшення суми грошей шляхом додавання до їх початкової суми нарахованих процентів.

Доцільно розрізняти такі методи нарахування процентів:

- *антисипативний метод або метод пренумерандо*, за якого проценти нараховуються на початок фіксованого терміну часу або кожного інтервалу;

- *декурсивний метод або метод постнумерандо* передбачає нарахування процентів в кінці кожного інтервалу.

Найбільшого поширення у фінансовому аналізі набув декурсивний метод нарахування процентів. Менш розповсюдженим є антисипативний метод, який застосовується в період високої інфляції, а також у таких банківських операціях як облік векселів у банку.

Процентні гроші можуть виплачуватися в міру нарахування процентів або приєднуватися до основної інвестованої (позиченої) суми. При розрахунку процентних грошей застосовують *прості та складні проценти*.

Прості проценти – це нарахування процентів на початкову суму грошей впродовж всього періоду інвестицій чи позики. Тобто фінансові розрахунки із застосуванням простого процента передбачає постійність бази нарахування. У кожному розрахунковому періоді проценти нараховуються на початкову суму вкладу. Нарощення капіталу здійснюється пропорційно до терміну його вкладення та розміру ставки процента. При цьому використання того або іншого методу розрахунку нарощення вартості залежить від наявних вихідних даних та одиниць виміру розрахункового періоду.

Складні проценти – це нарахування процентів, за якими ставка встановлюється до суми, що містить основну величину позики та нараховані проценти на неї у попередньому періоді. Схема складного процента базується на реінвестуванні процентів, отриманих у попередніх періодах. За цією схемою здійснюється капіталізація процентів, що призводить до постійного зростання бази нарахування. На відміну від схеми простих процентів, нарощування капіталу з використанням складних процентів не є пропорційним ні терміну вкладення, ні процентній ставці. За інших рівних умов використання схеми складного процента завжди дає більший приріст вартості. Тому фінансові розрахунки вартості грошей за схемою складних процентів є більш вживаною.

Залежно від прийнятої тривалості розрахункового періоду отримують два варіанти нарахування процентів: точні (прийнята кількість днів у році 365–365, у кварталі 89–92, у місяці 28–31) та приблизні (прийнята кількість днів у році 360, кварталі – 90, місяці – 30). У тих випадках, коли у розрахунках використовують точні проценти, використовується й точна тривалість фінансової операції. При використанні приблизних процентів може застосовуватися як точне, так і наближене число днів. Таким чином, розрахунок може виконуватися за одним із таких методів: приблизні проценти із наближеним числом днів, приблизні проценти із точним числом днів та точні проценти із точним числом днів.

4.2. Майбутня та приведена (теперішня) вартість грошей: порядок розрахунку

Майбутня вартість грошей – це вартість грошових коштів, яка буде отримана від їх інвестування через визначений період з урахуванням певної процентної ставки.

Майбутня вартість грошей з використанням простих процентів визначається за такою формулою:

$$FV = PV \times (1 + r \times n), \quad (4.1)$$

де: FV – майбутня вартість (нарощена сума);

PV – приведена (теперішня) вартість (початкова сума вкладу);

r – ставка процента (виражена десятковим дробом);

n – період нарахування.

Множник $(1 + r \times n)$ називається коефіцієнтом зростання суми простих процентів.

Приклад 1.

Початкова сума вкладу підприємства на рахунок в банку 2000 грн. На вклад нараховується проста процентна ставка щомісячно у розмірі 10%. Сума вкладу або нарощувана сума на кінець року становитиме:

$$FV = 2\,000 \times (1 + 0,1 \times 12) = 4\,400 \text{ грн.}$$

Відповідь: на кінець року сума нарощування становитиме 4400 грн.

Із формули (4.1) можна розрахувати початкову суму вкладу при застосуванні простих процентів:

$$PV = FV \times \frac{1}{1 + r \times n}. \quad (4.2)$$

Приклад 2.

Щоб отримати 14000 грн. на кінець року, при нарахуванні простої ставки процентів щоквартально у розмірі 10%, підприємству необхідно вкласти в банк сьогодні:

$$PV = 14\,000 \times \frac{1}{1 + 0,1 \times 4} = 10\,000 \text{ грн.}$$

Як правило, нарахування простих процентів застосовується у короткострокових фінансових операціях впродовж періоду, що складає менше року. Відповідно формула набуває вигляду:

$$FV = PV \times (1 + r \times (\frac{t}{T})), \quad (4.3)$$

де: t – кількість днів нарахування процентів протягом року;

T – кількість днів у році.

Приклад 3.

Підприємець має у розпорядженні 1000 грн. Існують такі пропозиції їх вкладання на умовах простого відсотка.

- 1) на квартал під 20% річних (точний спосіб нарахування відсотків);
- 2) на півроку під 16% річних (приблизний спосіб нарахування відсотків);
- 3) на рік під 12% річних.

Рік високосний. Термін вкладення починається з 1 січня. Розрахувати майбутню вартість для кожного варіанта вкладання коштів.

$$1) S_1 = 1000 \times \left(1 + \frac{91}{366} \times 0,20 \right) = 1049,7 \text{ грн.};$$

$$2) S_2 = 1000 \times \left(1 + \frac{180}{360} \times 0,16 \right) = 1080,0 \text{ грн.};$$

$$3) S_3 = 1000 \times (1 + 1 \times 0,12) = 1120,0 \text{ грн.}$$

Відповідь: найвигіднішою є 3 пропозиція вкладання коштів.

У довгострокових фінансово-кредитних угодах, якщо проценти не виплачуються при їх нарахуванні, а додаються до початкової інвестованої суми або позики, використовується нарахування складних процентів. Таким чином відбувається капіталізація процентів в міру їх нарахування.

При застосуванні складних процентів *майбутня вартість грошей* набуває такого вигляду:

$$FV = PV \times (1 + r)^n. \quad (4.4)$$

Множник $(1 + r)^n$ – коефіцієнт майбутньої вартості або коефіцієнт компаундування. Значення процентного чинника можна визначити за допомогою фінансових таблиць залежно від процентної ставки і періоду нарахування (Додаток А).

Приклад 4.

Підприємець має у своєму розпорядженні 1000 грн. Існують варіанти вибору:

- 1) можна вкласти одразу всю суму на 5 років під 15% річних (складний відсоток);
- 2) можна купити облігації з терміном погашення 5 років і процентною ставкою 17% річних (простий відсоток).

Визначити, який з варіантів, запропонованих підприємцю, найбільш вигідний.

$$FV_1 = 1000 \times (1 + 0,15)^5 = 2011,4 \text{ грн.};$$

$$FV_2 = 1000 \times (1 + 0,17 \times 5) = 1850,0 \text{ грн.}$$

Відповідь: найбільш вигідним для підприємця є перший варіант вкладення коштів, за яким майбутня вартість грошових надходжень буде вищою.

Компаундування – це процес визначення майбутньої вартості грошей.

Компаундинг – це нарощування вартості грошових коштів, що полягає у поетапному збільшенні цих коштів через додавання до їх початкової величини суми процентних платежів.

На формування майбутньої вартості грошей суттєво впливають період інвестування, характер динаміки процентної ставки та періодичність нарахування процентів впродовж року. Так, збільшення періоду інвестування зумовлює підвищення рівня капіталізації і навпаки. За умови використання “плаваючих” процентних ставок, тобто таких, що змінюються впродовж розрахункового періоду, фіксується не сама ставка, а маржа, яка для кожного року може бути або постійною, або змінною. Для спрощення фінансових розрахунків використовується середня процентна ставка, яка забезпечує результат, аналогічний нарощуванню вартості за щорічними “плаваючими” ставками.

За кратністю нарахування процентів у рік розрізняють *номінальну* та *періодичну* проценту ставку. Номінальна процентна ставка фіксується на рік. Термін “номінальна” використовується також для позначення процентної ставки, яка “не очищена” від інфляції та виражена у збільшенні вартості одиниці інвестицій (враховуючи інфляцію). При цьому ставка доходу на капітал без урахування інфляції називається *реальною* процентною ставкою.

Термін “періодична процентна ставка” характеризує нарахування процентів декілька разів на рік (півроку, квартал, місяць, день). За інших рівних умов збільшення кількості разів нарахування процента впродовж року призводить до зростання майбутньої вартості, однак темпи цього зростання поступово спадають. У такому випадку, коли період нарахування поділяється на інтервали, формула для розрахунку майбутньої вартості видозмінюється:

$$FV = PV \times \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{m \times n}, \quad (4.5)$$

де: m – кількість інтервалів нарахування процентів.

Приклад 5.

1000 грн. інвестовані підприємством терміном на 2 роки під 10% річних. В кінці терміну підприємство одержить:

а) при умові, що складні проценти нараховуються раз на рік :

$$FV_1 = 1000 \times (1 + 0,1)^2 = 1210,0 \text{ грн.};$$

б) за умови, що складні проценти нараховуються щопівроку:

$$FV_2 = 1000 \times \left(1 + \frac{0,1}{2}\right)^{2 \times 2} = 1215,5 \text{ грн.};$$

в) при умові, що складні проценти нараховуються щоквартально:

$$FV_3 = 1000 \times \left(1 + \frac{0,1}{4}\right)^{4 \times 2} = 1218,4 \text{ грн.};$$

г) за умови, що проценти нараховуються щомісяця:

$$FV_4 = 1000 \times \left(1 + \frac{0,1}{12}\right)^{12 \times 2} = 1219,4 \text{ грн}$$

Відповідь: за умови збільшення кратності нарахування процентів у рік майбутня вартість грошей зростає.

Оскільки на практиці використовуються різні інтервали нарахування процентів (місяць, тиждень, день), то реальні відносні доходи (проценти), які здійснюються загалом за рік, називаються ефективними процентами.

Ефективна (реальна) ставка процентів визначається за формулою:

$$r_{ef} = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1, \quad (4.6)$$

де: r_{ef} – ефективна процентна ставка;

r – номінальна (річна) процентна ставка.

Приклад 6.

Банк залучає вклади підприємства під 20% річних при квартальній капіталізації процентів. Ефективна процентна ставка становитиме:

$$r_{ef} = \left(1 + \frac{0,2}{4}\right)^4 - 1 = 0,2155 \times 100\% = 21,55\%.$$

Відповідь: таким чином, банк для залучення вкладників може застосовувати номінальну процентну ставку, розраховану на основі річної – 20%, проте капіталізовану впродовж коротших інтервалів часу (квартал). Відповідно отримує більш високу річну процентну ставку, тобто ефективну (реальну) ставку процентів – 21,55%.

Із вищенаведених формул розрахунку майбутньої вартості грошей можна визначити приведену (теперішню) вартість майбутніх доходів.

Приведена вартість грошей представляє собою грошову вартість майбутніх надходжень з поправкою на ставку дисконту (капіталізації).

Приведена вартість грошей визначається методом дисконтування наступним чином:

$$PV = FV \times \frac{1}{(1 + R)^n}, \quad (4.7)$$

$$PV = FV \times \frac{1}{\left(1 + \frac{R}{m}\right)^{m \times n}}, \quad (4.8)$$

де: R – ставка дисконту (процентна ставка або обліковий банківський процент).

Дисконтування – це процес визначення приведеної (теперішньої) вартості грошей.

Ставка дисконту (дисконтна ставка) – це процентна ставка, яка застосовується до майбутніх платежів, щоб врахувати ризик і невизначеність, пов'язані з фактором часу.

Ставка капіталізації – це ставка дисконту, за якою дисконтуються доходи.

Множник $\frac{1}{(1 + R)^n}$ – коефіцієнт приведеної вартості або коефіцієнт дисконтування. Значення процентного множника для кожного періоду нарахування і величини дисконту обчислюється у фінансових таблицях (додаток Б). Коефіцієнт дисконтування обернений до коефіцієнта компаундування.

Приклад 7.

Підприємство, інвестуючи тимчасово вільні кошти, прагне отримати через 2 роки капітал у розмірі 5000 грн. При застосуванні складної ставки процента 20% річних величина приведеної вартості майбутніх надходжень становитиме:

$$PV = 5000 \times \frac{1}{(1 + 0,2)^2} = 5000 \times 0,694 = 3472,2 \text{ грн.}$$

Така методика розрахунку приведеної вартості використовується при виборі ефективного об'єкту інвестування з кількох варіантів або для обґрунтування ефективності вкладених коштів в той, чи інший проект.

У фінансових розрахунках часової вартості грошей найскладнішою практичною проблемою є вибір ставки дисконтування R , яка розглядається як гранична норма доходності або як альтернативні витрати грошових коштів. Для оцінки дисконтних ставок використовують такі принципи:

- високий ризик означає високу ставку дисконту;
- норма доходності від інвестування коштів має перевищувати його альтернативні витрати;
- з двох майбутніх надходжень вищу дисконтну ставку матиме те, яке надійде пізніше;
- якщо процентні ставки на фінансовому ринку зростають, то збільшуються і дисконтні ставки.

Приведена вартість залежить як від ставки дисконту, так і від терміну, на який інвестуються грошові кошти:

- чим нижча дисконтна ставка (норма доходності), тим вища приведена вартість;
- чим менший інтервал інвестування, тим вища приведена вартість.

Приклад 8.

Підприємство А інвестує 100 грн. на один рік за процентною ставкою 12%, підприємство Б – за ставкою 10%. Відповідно приведена (теперішня) вартість становитиме:

$$PV_A = 100 \times \frac{1}{1+0,12} \approx 89,29 \text{ грн.};$$

$$PV_B = 100 \times \frac{1}{1+0,1} \approx 90,91 \text{ грн.}$$

Припустимо, що підприємство А інвестує 100 грн. на 3 роки за ставкою 12%, підприємство Б – на 2 роки за ставкою 10%. Відповідно:

$$PV_A = 100 \times \frac{1}{(1+0,12)^3} \approx 71,18 \text{ грн.};$$

$$PV_B = 100 \times \frac{1}{(1+0,1)^2} \approx 82,64 \text{ грн.}$$

Відповідь: отже, підприємство Б вкладає гроші за нижчої норми доходності та на коротший термін, а відповідно отримує вищу приведену (теперішню) вартість грошових коштів, ніж підприємство А.

На розмір дисконтної ставки впливають розмір реальної процентної ставки, інфляція та ризик. Дисконтна ставка розраховується за формулою Фішера і має такий вигляд:

$$R = r_{ef} + \Delta I + PR, \quad (4.9)$$

де: r_{ef} – реальна процентна ставка;

ΔI – темп інфляції;

PR – премія за ризик.

Приклад 9.

Річна процентна ставка складає 7%, річний темп інфляції – 2%. Розрахуйте очікувані втрати від інвестування коштів у 100000 грн. за 3 роки, не враховуючи премію за ризик.

1. З урахуванням премії: $100000 \times (1+0,07+0,02+0,07 \times 0,02) \times 3 = 327420 \text{ грн.}$

2. Без урахування премії: $100000 \times (1+0,07+0,02) \times 3 = 327000 \text{ грн.}$

Відповідь: різниця становить 420 грн., проте за умови зростання процентних ставок ігнорування премії за ризик може призвести до значно більших втрат.

4.3. Рентні платежі (ануїтети) та їх оцінка

Ефективне проведення фінансово-кредитних операцій потребує використання різноманітних методів аналізу грошових потоків у часі й розрахунків різних варіантів вкладання грошей. Рух грошових коштів у ході таких операцій може забезпечувати рівновеликі обсяги надходження або вибуття грошових коштів підприємства за рівні інтервали часу впродовж певного періоду. Наприклад, кредитні платежі, страхові премії, орендна плата, щомісячні платежі за заставою під нерухомість тощо. Такі платежі називаються *ануїтетами* або *рентою*.

Ануїтет або *фінансова рента* – це фіксовані платежі або надходження одного розміру, здійснювані за рівні проміжки часу з однаковим рівнем процентних ставок у кожному інтервалі протягом певного періоду. Кожен окремий платіж, кожне надходження, що входять до складу ануїтету, є його членами. Ануїтетні платежі та надходження можуть бути річними, піврічними, щоквартальними і щомісячними.

Розрізняють два основних типи ануїтетів:

безумовні ануїтети – ануїтети з фіксованим строком, тобто дати першої та останньої виплати, визначені до початку ануїтету;

умовні ануїтети – ануїтети, в яких дата першої та останньої виплат залежить від певної події.

У практиці фінансового менеджменту існують три методи визначення ануїтетів:

- *звичайний ануїтет* (відкладений, постнумерандо) – це рівномірний потік надходжень або платежів у кінці кожного з інтервалів періоду часу;
- *вексельний ануїтет* (авансовий, попередній, пренумерандо) – це надходження або платежі, здійснювані на початку кожного з інтервалів упродовж певного періоду часу;
- *довічний ануїтет*, надходження або платежі за яким відбуваються постійно, період нарахування процентів не обмежений, кінцевий термін повернення основної суми не визначений.

Розглянемо алгоритми їх розрахунків.

Приклад 10.

Підприємство в останній день кожного місяця перераховує 2000 грн. на депозитний рахунок в банк. Щомісячна ставка процента складає 10%. Розрахуємо майбутню вартість квартального ануїтету, враховуючи, що процес визначення майбутньої вартості звичайного ануїтету здійснюється при умові, що кількість періодів нарахування процентів на один менше, ніж передбачено. Це пояснюється тим, що

проценти нараховуються в кінці кожного періоду, тому до останньої виплати вони не встановлюються.

Отже, формула майбутньої вартості звичайного ануїтету, яка для розрахунків вартості членів ануїтету обчислюється за допомогою декурсивного методу розрахунку платежів, має такий вигляд:

$$FVA_{(звич.)} = A \times (1+r)^n - 1, \quad (4.10)$$

де: $FVA_{(звич.)}$ – майбутня вартість звичайного ануїтету;

A – рентні платежі (платежі ануїтету);

n – період нарахування.

Обчислимо майбутню вартість першого, другого і третього періодів ануїтету за наведеною формулою.

Якщо перший квартальний період охоплює три місяці, то

$$FVA_1 = 2000 \times (1+0,1)^{3-1} = 2000 \times 1,21 = 2420 \text{ грн.}$$

Другий період – два місяці:

$$FVA_2 = 2000 \times (1+0,1)^{2-1} = 2000 \times 1,1 = 2200 \text{ грн.}$$

Третій період складає один місяць, тому

$$FVA_3 = 2000 \times (1+0,1)^{1-1} = 2000 \times 1 = 2000 \text{ грн.}$$

Сумарний результат трьох періодів складатиме майбутню вартість квартального ануїтету: $(2420 + 2200 + 2000 = 6620 \text{ грн.})$

Відповідь: майбутня вартість звичайного ануїтету становить 6620 грн.

Майбутню вартість квартального ануїтету можна розрахувати за формулою:

$$FVA = A \times FVIF_A, \quad (4.11)$$

де: $FVIF_A$ – ануїтетний або процентний чинник майбутньої вартості ануїтету.

У наведених вище розрахунках застосовувалися множники, що характеризують ануїтетний чинник майбутньої вартості ануїтету: в першому періоді – 1,21; в другому – 1,1, в третьому – 1,0. Якщо підсумувати ці множники, то отримаємо процентний чинник майбутньої вартості ануїтету. Він становитиме 3,31 $(1,21 + 1,1 + 1,0)$.

Враховуючи цей чинник і величину платежу ануїтету 2000 грн., за допомогою формули 4.11 одержуємо результат: $2000 \times 3,31 = 6620 \text{ грн.}$

Майбутня вартість вексельної ренти розраховується за модифікованою формулою (4.10), множник якої збільшується на додатково нараховані проценти за один період. Компаундування здійснюється за антисипативним методом і відповідно формула набуває такого вигляду:

$$FVA_{(векс.)} = A \times \sum (1+r)^n, \quad (4.12)$$

Приклад 11.

Використовуючи дані попереднього прикладу, але за умови, що внесок підприємства на депозитний рахунок банку здійснюється однаковою сумою на початок місяця, визначимо майбутню вартість вкладів підприємства, застосовуючи формулу з розрахунку майбутньої вартості вексельного ануїтету:

за перший кварталний період $FVA_1 = 2000 \times (1+0,1)^1 = 2000 \times 1,1 = 2200$ грн.

В другому періоді $FVA_2 = 2000 \times (1+0,1)^2 = 2000 \times 1,21 = 2420$ грн.

В третьому кварталному періоді $FVA_3 = 2000 \times (1+0,1)^3 = 2000 \times 1,331 = 2662$ грн.

Сумарний результат трьох періодів складатиме майбутню вартість кварталного ануїтету: $(2200+2420+2662 = 7282$ грн.).

Відповідь: майбутня вартість вексельного ануїтету становить 7282 грн.

Якщо підсумувати множники, то отримаємо процентний чинник майбутньої вартості ануїтету. Він становитиме 3,641 $(1,21+1,1+1,331)$.

Враховуючи цей чинник і величину платежу ануїтету 2000 грн., за допомогою формули 4.11 одержуємо результат: $2000 \times 3,641 = 7282$ грн.

Значення множників $(1+r)^{n-1}$ та $(1+r)^n$ можна розрахувати за допомогою таблиць майбутньої вартості ануїтету, виходячи зі ставки процента та кількості років. Ануїтетні чинники для розрахунку майбутньої вартості ануїтету наведені в Додатку В.

Із формул 4.10–4.12 можна визначити величину платежів ануїтету за умови, що відомими є майбутня вартість ануїтетів, кількість років та ставка процента:

$$A_{(звич.)} = \frac{FVA}{\sum (1+r)^{n-1}}, \quad (4.13)$$

$$A_{(векс.)} = \frac{FVA}{\sum (1+r)^n}, \quad (4.14)$$

$$A = \frac{FVA}{FVIFA}. \quad (4.15)$$

Приклад 12.

Яку суму коштів має перераховувати підприємство на депозитний рахунок в банк на початку кожного місяця впродовж кварталу, щоб одержати майбутню вартість кварталних вкладів у розмірі 5000 грн. при умові щомісячної ставки процента – 12%?

Процентний чинник майбутньої вартості ануїтету за квартал становить: $(1+0,12)1+(1+0,12)2+(1+0,12)3 = 1,12+1,2544+1,4049 = 3,7793$. Розрахуємо платежі вексельного ануїтету, що відповідатимуть сумі

коштів, яку підприємство вносить щомісяця на депозитний рахунок, за формулою 4.15: $5000 : 3,7793 = 1322,9$ грн.

Відповідь: підприємство має перераховувати на депозитний рахунок в банк на початку кожного місяця $1322,9$ грн.

Приведена (теперішня) вартість анuitету – це грошова оцінка майбутніх надходжень або платежів за рівні проміжки часу протягом певного періоду.

Приведена вартість звичайного анuitету, платежі чи надходження за яким здійснюються в кінці кожного періоду, визначається за формулою:

$$PVA_{(звич.)} = A \times \frac{1}{\sum (1+R)^n}. \quad (4.16)$$

Приклад 13.

Підприємство відраховує в інвестиційний фонд для придбання облігацій 10000 грн. щорічно в кінці кожного року протягом 3-х років. На ці кошти нараховуються 10% річних. Відповідно приведена вартість звичайної ренти становитиме:

$$PVA = 10000 \times \left(\frac{1}{(1+0,1)^1} + \frac{1}{(1+0,1)^2} + \frac{1}{(1+0,1)^3} \right) = 10000 \times$$

$$\times (0,909 + 0,826 + 0,751) = 10000 \times 2,486 = 24860 \text{ грн.}$$

Відповідь: приведена вартість звичайного анuitету становить 24860 грн.

Як видно з прикладу, кожен член анuitету має суму грошового потоку (анuitетний платіж) і множник, а саме: $0,909$; $0,826$; $0,751$. Сума цих показників складає відсотковий чинник теперішньої вартості анuitету: $2,486$ ($0,909 + 0,826 + 0,751$).

У нашому прикладі замість додавання трьох членів анuitету можна скористатися вищенаведеною формулою: $10000 \times 2,486 = 24860$ грн., де $2,486$ – процентний чинник теперішньої вартості анuitету, який можна визначити за даними таблиці (додаток Д). Аналогічні завдання постійно вирішуються в процесі управління фінансами підприємства, прогнозування господарських операцій та оцінки ефективності їх використання.

Приведена вартість вексельної ренти, платежі за якою здійснюються на початок періоду, розраховується з врахуванням того, що така рента вища за звичайну, оскільки платіж буде дисконтуватися на один період менше.

$$PVA_{(звич.)} = A \times \frac{1}{\sum (1+R)^{n-1}}. \quad (4.17)$$

Значення множників $\frac{1}{(1+R)^n}$ та $\frac{1}{(1+R)^{n-1}}$ – процентних факторів теперішньої вартості анuitету розраховуються за допомогою фінансових таблиць (таблиця Д).

Приклад 14.

На основі даних попереднього прикладу, але за умови, що платежі анuitету здійснюються на початок періоду, розрахуємо приведену вартість ренти :

$$PVA = 10000 \times \left(\frac{1}{(1+0,1)^{3-1}} + \frac{1}{(1+0,1)^{2-1}} + \frac{1}{(1+0,1)^{1-1}} \right) = 10000 \times$$

$$\times (0,826 + 0,909 + 1) = 10000 \times 2,735 = 27\,350 \text{ грн.}$$

Відповідь: приведена вартість вексельного анuitету становить 27350 грн.

Наведені розрахунки приведеної вартості звичайного і вексельного анuitету показують, що періодичні надходження по 10000 грн. за кожний рік впродовж 3-х років тепер коштують лише 24860 грн. та 27350 грн. за дисконтної ставки 10%. Цей приклад демонструє суть дисконтування: різниця між сумами 30000 грн. (10000 грн. \times 3) і 24860 грн. та 27350 грн. є різницею вартості грошей з часом або загальним дисконтом.

Довічна рента – це вічний анuitет, платежі за яким здійснюється постійно протягом невизначено довгого часу. Наприклад, дивіденди за привілейованими акціями, безстрокові облігації, довічне страхування життя тощо. Розрахувати майбутню вартість виплат за довічною рентою неможливо, оскільки вона нескінченна. Незважаючи на це, *приведена вартість довічної ренти* визначається за допомогою такої формули:

$$PVA = A \times \frac{1}{R}, \quad (4.18)$$

де: A – рентні платежі (довічна рента);

R – процентна ставка довічної ренти.

Вартість довічної ренти знаходиться в оберненій залежності від процентної ставки: *чим вища ставка процентів, тим нижча приведена вартість довічного анuitету.*

Приклад 15.

Розрахуйте поточну ціну безстрокової облигації, якщо річний дохід, що сплачується, складає 100 грн., а ринкова доходність – 12%.

Зазначимо, що ціна безстрокової облигації буде відповідати сумі довічних рентних платежів, ринкова доходність – процентною ставкою або ставкою дисконту. Звідси:

$$PVa = 100/0,12 = 833,33 \text{ грн.}$$

Відповідь: в умовах рівноважного ринку в даний момент безстрокові облигації будуть продаватися за ціною 833,33 грн.

Отже, у даній темі розглянуто основні теоретико-методичні підходи до оцінювання вартості грошей у часі та визначення на цій основі прибутковості різноманітних інвестиційних проектів і вибору з них оптимальнішого. Проте, застосовуючи математичний апарат для вибору того чи іншого варіанту вкладання грошових коштів, фінансовий менеджер повинен також зважати на обставини суб'єктивного характеру, які неможливо формалізувати в ту чи іншу фінансово-математичну модель, серед яких: джерела формування початкового капіталу; репутація фірми; фінансово-економічний розвиток країни.

Питання для самоперевірки знань

1. Сформулюйте основні аспекти концепції часової оцінки вартості грошей.
2. Які чинники впливають на зміну вартості грошей у часі? Охарактеризуйте їх.
3. За допомогою яких методів розраховується вплив чиннику часу на вартість грошей?
4. Які методи нарахування процентів застосовують у фінансовому менеджменті? Обґрунтуйте їх.
5. Назвіть основну відмінність в методиці нарахування простих і складних процентів?
6. Дайте визначення майбутньої вартості грошей. Напишіть формулу для її розрахунку.
7. Дайте визначення приведеної вартості грошей. Напишіть формулу для її розрахунку.
8. Як варто коригувати очікувані грошові потоки в зв'язку з інфляцією?
9. Який взаємозв'язок між майбутньою та приведеною вартістю грошей?

10. Як визначається ефективна процентна ставка? Що вона характеризує?
11. Дайте визначення поняттю компаундування та дисконтування.
12. Що таке дисконтна ставка? Які принципи її оцінки?
13. Що таке ануїтет? Назвіть його види.
14. Як визначається приведена вартість довічного ануїтету?
15. Охарактеризуйте необхідність та особливості використання фінансових таблиць у процесі визначення вартості грошей у часі.

Розділ 5.

УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ ПІДПРИЄМСТВА

5.1. Прибуток підприємства: сутність та значення в ринкових умовах господарювання

В умовах розвитку ринкових відносин одним із завдань функціонування підприємства є одержання прибутку. Адже саме прибуток як головний стимул ведення господарської діяльності забезпечує фінансування багатьох виробничих та інвестиційних програм підприємства, пов'язаних з розширенням його потужностей, підвищенням якості продукції, нарощуванням конкурентоспроможності. Крім того, прибуток забезпечує інтереси всіх суб'єктів діяльності підприємства (власників, підприємців, персоналу та держави) та стає основним джерелом його розвитку. Тому питання про порядок формування прибутку, вибір найбільш раціональних шляхів і методів управління ним на підприємстві в умовах ринку є одним із ключових.

Розвиток ринкових відносин в економіці України зумовив необхідність формування нових підходів до управління прибутком. У цьому контексті й визначення прибутку зазнає певних змін. Зокрема, в сучасних умовах серед вітчизняних та зарубіжних вчених виокремлюються різні підходи до трактування прибутку.

Представниками різних наукових шкіл прибуток визначено як об'єктивну категорію, що охоплює низку відносин між учасниками суспільного виробництва з приводу формування і використання чистого доходу. Сутність прибутку як економічної категорії розкривають його характерні риси, зокрема: форма доходу підприємця; фінансовий результат діяльності; плата за невизначеність і ризик; конкурентоспроможність підприємницької діяльності; джерело забезпечення

потреб розвитку підприємства та функції (оцінки ефективності діяльності підприємства; розподілу додаткового прибутку; оцінки вартості підприємства; економічного стимулювання).

Задля успішного управління прибутком підприємства, насамперед, необхідно чітко визначити сутність поняття “прибуток”, його складові елементи та чинники, що на нього впливають.

Розкриваючи сутність прибутку, доцільно враховувати багатоаспектність цього поняття (рис. 5.1).

Прибуток як *стратегічна мета* підприємницької діяльності слугує спонукальним мотивом і умовою здійснення будь-якого виду бізнесу, джерелом задоволення інтересів засновників і власників та забезпечення ринкової вартості підприємства.

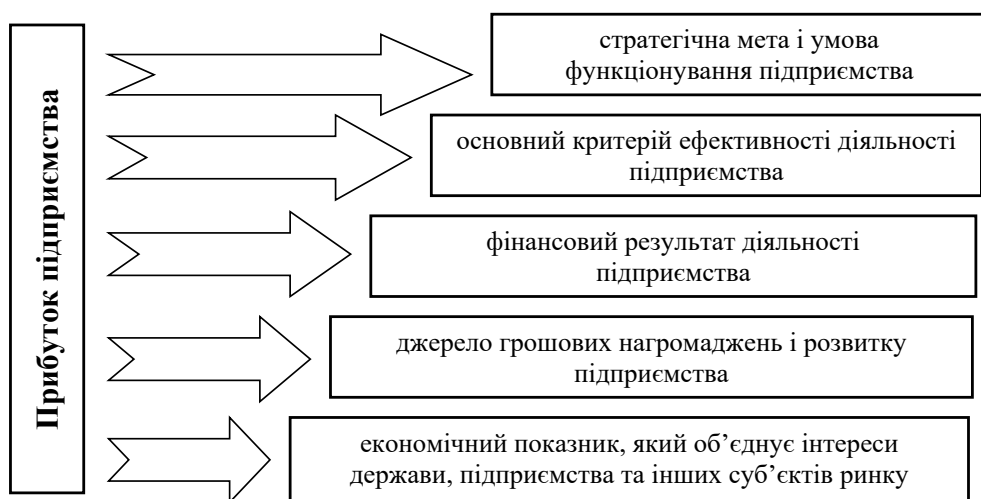


Рис. 5.1. Прибуток як багатоаспектне поняття

Прибуток є формою доходу суб'єктів підприємницької діяльності, які вклали своє майно з метою досягнення успіхів у бізнесі. При цьому прибуток не є гарантованим доходом підприємця на інвестований капітал, а виступає результатом успішного здійснення підприємницької діяльності. Однак у процесі ведення невдалого бізнесу підприємець може втратити не тільки очікувані прибутки від своєї діяльності, але й взагалі усе майно. Тому прибуток є до певної міри і платою за ризик здійснення підприємницької діяльності. В цьому контексті прибуток доцільно розглядати як *основний критерій ефективності діяльності підприємства*.

Прибуток як *фінансовий результат* – це виражений у грошовій формі підсумок господарювання підприємства (рис.5.2).

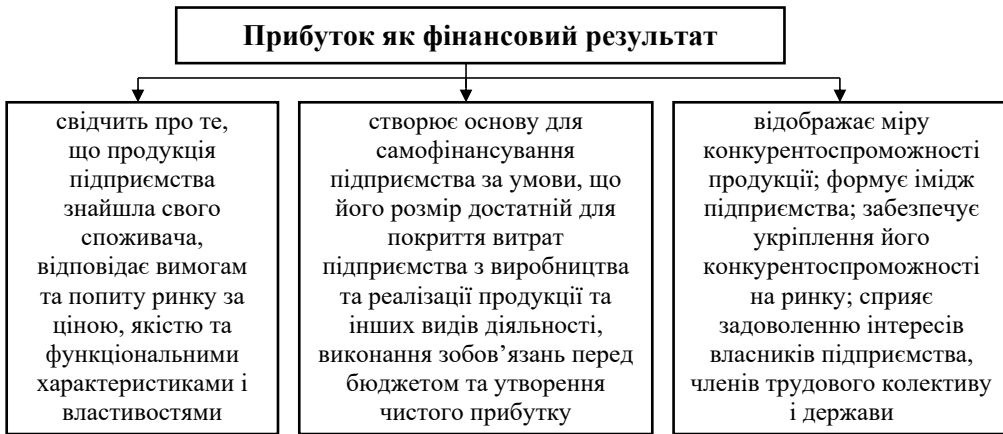


Рис. 5.2. Прибуток як результат господарської діяльності підприємства

У цьому аспекті прибуток виступає одним з основних узагальнюючих показників операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, як інструмент для виміру ефективності виробництва, що найбільш повно характеризує усі сторони його господарювання підприємства за визначений період часу та відображається у його фінансовій звітності. Однак значення прибутку як узагальнюючого показника не слід перебільшувати, тому що його величина визначається багато у чому незалежними від діяльності підприємства факторами (цінова політика, податкова політика, структурні зрушення в економіці тощо).

Прибуток як джерело грошових нагромаджень і розвитку підприємства забезпечує формування фінансових ресурсів, що використовуються на споживання і нагромадження (рис. 5.3).

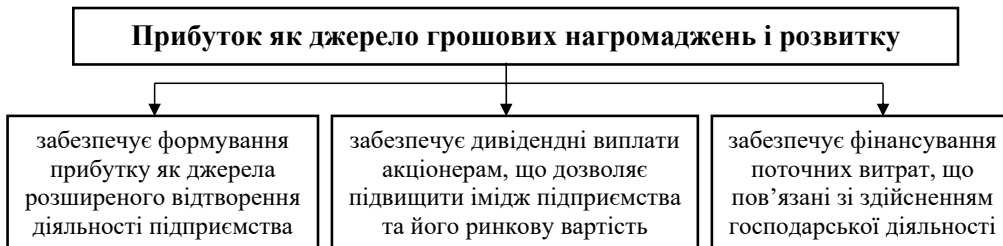


Рис. 5.3. Прибуток як джерело грошових нагромаджень і розвитку підприємства

Прибуток як джерело формування доходів державного бюджету об'єднує *інтереси держави та підприємницьких структур*; як основа виплати дивідендів або частки доходів на інвестований капітал узгоджує *потреби власників і засновників*; як база для матеріального заохочення – *задовольняє інтереси працівників*.

При визначенні поняття прибутку необхідно враховувати такі його основні риси:

- кінцевий фінансовий результат діяльності підприємства;
- форма доходу на інвестований капітал;
- плата за ризик проведеної підприємством діяльності;
- мірило ефективності господарювання підприємства;
- вартісний показник, що характеризується відносними величинами.

Прибуток – це фінансовий результат діяльності підприємства, виражений у формі чистого доходу на інвестований капітал, що характеризує винагороду за ризик здійснюваної діяльності та визначається як різниця між доходами і витратами.

Прибуток займає вагоме місце у системі фінансових інструментів управління підприємством. Разом з тим і усі важелі управління (ціна, собівартість, кредит тощо) пов'язані з кінцевим фінансовим результатом діяльності підприємства. Враховуючи це, прибуток виступає одним із об'єктів фінансового менеджменту.

Для детального висвітлення суті прибутку як об'єкта фінансового менеджменту необхідно визначити його види, класифікація яких проілюстрована на рис. 5.4.

Прибуток підприємства класифікується за такими ознаками:

1. За характером діяльності розрізняють *прибуток від звичайної (операційної, інвестиційної, фінансової) діяльності*. Зміст та значення видів діяльності підприємства визначається відповідно із термінологією НП(С)БО 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності”.

Прибуток від операційної діяльності є результатом основної виробничо-господарської діяльності підприємства. Під *прибутком від фінансової діяльності* розуміється непрямої ефект від залучення капіталу із зовнішніх джерел на умовах більш вигідних, ніж середньоринкові умови. Фінансовий результат *від інвестиційної діяльності* частково – відбивається у вигляді доходів від участі у спільній діяльності, від володіння цінними паперами та депозитними вкладками, частково – у прибутку від реалізації майна, адже отримані прибутки від інвестиційної діяльності відображаються на операційному прибутку, коли інвестиції трансформуються в реальні активи.

2. За джерелами формування прибуток поділяється на прибуток від продажу продукції та прибуток від іншої реалізації. *Прибуток від продажу продукції (робіт)* є основним видом прибутку на підприємстві, безпосередньо пов'язаним з галузевою специфікою діяльності підприємства. *Прибуток від іншої реалізації* становить дохід

від продажу необоротних активів, а також дохід від участі в капіталі спільних підприємствах, доходи від цінних паперів, штрафи, пені та неустойки тощо.

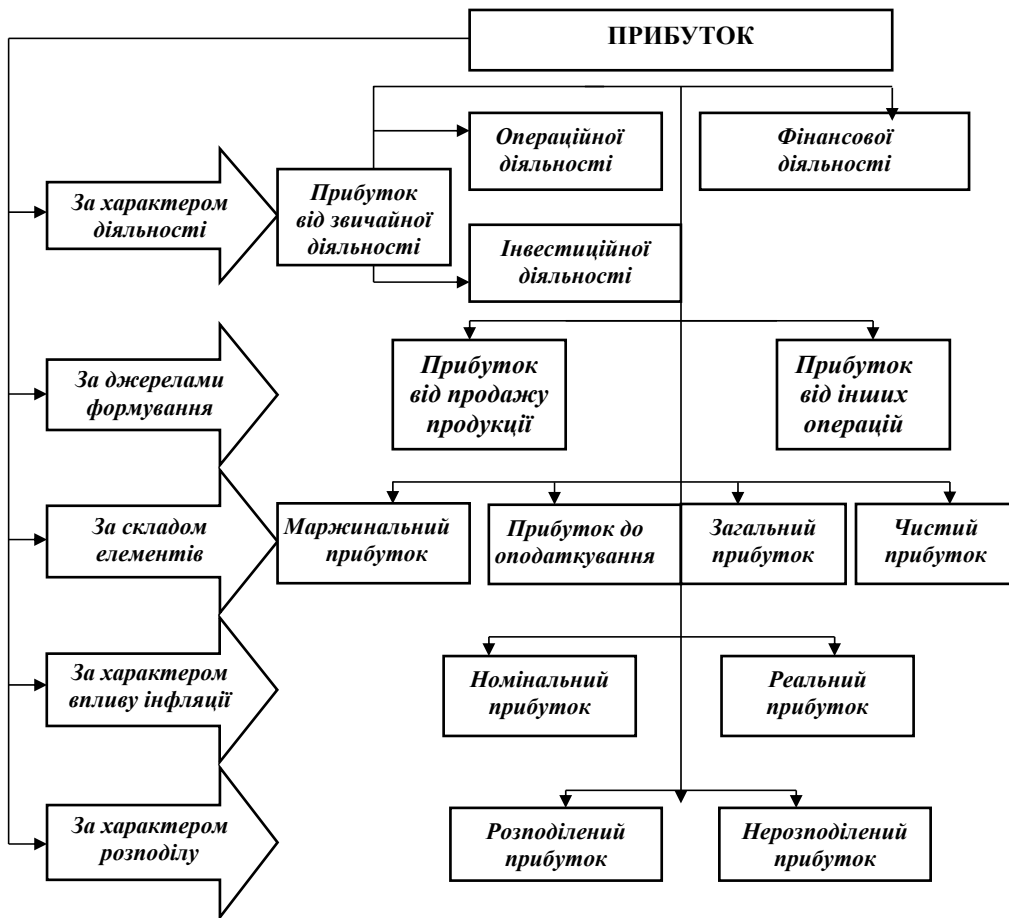


Рис. 5.4. Класифікація та складові прибутку підприємства

3. За складом елементів формується маржинальний прибуток, прибуток до оподаткування (від звичайної діяльності), чистий прибуток. *Маржинальний (валовий) прибуток* – це різниця між виручкою нетто і прямими виробничими витратами з реалізованої продукції. *Прибуток до оподаткування* характеризує загальний фінансовий результат підприємства. Прибуток до оподаткування являє собою суму фінансового результату від звичайної діяльності та інших доходів і витрат. *Чистий прибуток* – це кінцевий фінансовий результат, який залишається у розпорядженні підприємства і підлягає перерозподілу за певними напрямками використання.

4. За характером впливу інфляції розрізняють *номінальний* (без врахування темпу інфляції) та *реальний прибуток* (із врахуванням темпу інфляції).

5. За характером розподілу розрізняють: *розподілений прибуток* (прибуток для перерахування в бюджет, прибуток для споживання тощо) та *капіталізований (нерозподілений) прибуток* – сума прибутку, реінвестована у діяльність підприємства.

Наведений перелік класифікаційних ознак носить прикладний характер, адже різнобічність видів прибутку, які використовуються у науковій термінології та практиці роботи підприємства, є свідченням його широкої економічної природи та факторів впливу.

5.2. Політика управління прибутком підприємства

Одним із важливих завдань фінансового менеджменту є максимізація прибутку підприємства у контексті розробки, прийняття і реалізації управлінських рішень за всіма основними аспектами його формування, розподілу і використання.

Основою метою управління прибутком є встановлення необхідної пропорції між формуванням, розподілом і використанням прибутку та майбутнім його приростом, що забезпечує стратегічний розвиток підприємства.

Враховуючи основну мету, система управління прибутком спрямована на вирішення таких завдань:

1. Забезпечення максимізації розміру сформованого прибутку відповідно до можливостей підприємства і ринкових умов господарювання.
2. Виявлення резервів нарощування прибутку за рахунок ефективного господарювання у контексті оптимізації постійних і змінних витрат, обґрунтування цінової та податкової політики.
3. Оцінка прибутковості операційної діяльності та забезпечення високої якості сформованого прибутку.
4. Забезпечення мінімізації підприємницького ризику.
5. Забезпечення виплати необхідного рівня доходу на інвестований капітал власникам підприємства.
6. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів за рахунок прибутку відповідно до завдань стратегічного розвитку підприємства.

Розглянуті вище завдання управління прибутком тісно взаємопов'язані, хоча окремі з них мають різноспрямований характер (наприклад, максимізація рівня прибутку при мінімізації рівня ризику; забезпечення достатнього рівня задоволення інтересів власників підприємства і його персоналу тощо). Тому в процесі управління прибутком окремі завдання мають бути оптимізовані між собою.

Враховуючи наведене вище, побудуємо структурно-логічну схему процесу управління прибутком з використанням системного підходу, що охоплює складові, які забезпечують оптимізацію та мінімізацію найбільш вагомих чинників впливу на обсяг прибутку (рис.5.5).

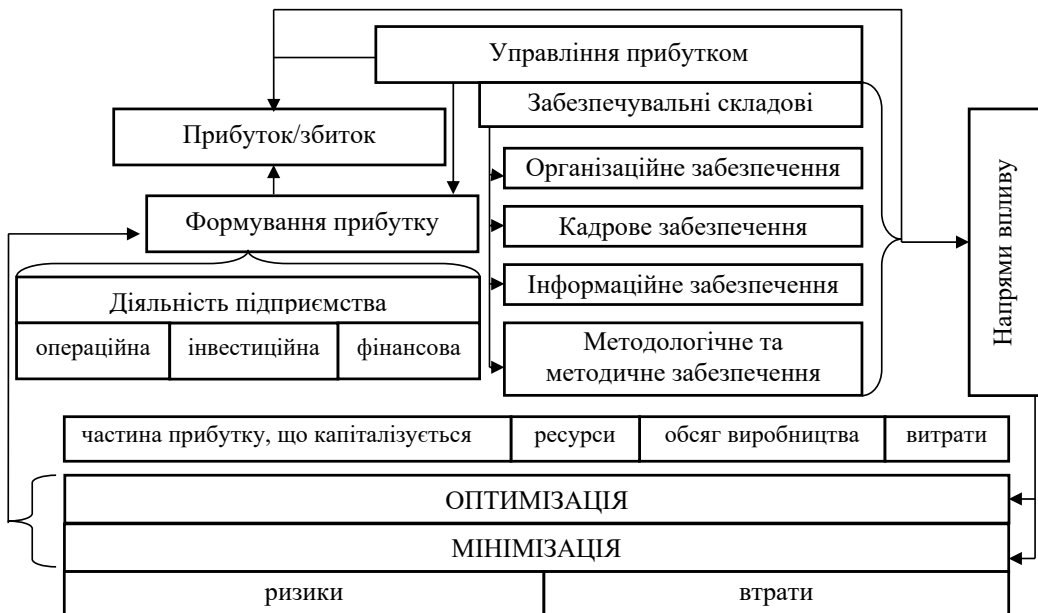


Рис. 5.5. Система управління прибутком підприємства

Системне управління прибутком – це багаторівнева система, яка об'єднує підсистеми: формування прибутку, забезпечувальну частину (організаційно-методичне забезпечення), розподіл і використання прибутку. Кожна з цих підсистем перебуває під впливом інших. Наприклад, обсяги прибутку, який сформовано на першому етапі, визначають напрями його розподілу. Чим більший прибуток підприємство отримує, тим більше завдань воно може вирішити, розподіливши кошти за певними напрямками використання.

Під формуванням прибутку розуміють його створення в процесі господарської діяльності підприємства. Управління формуванням прибутку передбачає забезпечення основної діяльності підприємства

з найменшими витратами. Отже, управління формування прибутку включає дві складові – управління доходами та управління витратами, оптимізація яких у результаті і визначає процес формування прибутку підприємства.

Для визначення прибутку за окремими видами діяльності підприємства за звітний період необхідно порівняти доходи звітного періоду і витрати, понесені для одержання цих доходів (рис. 5.6).

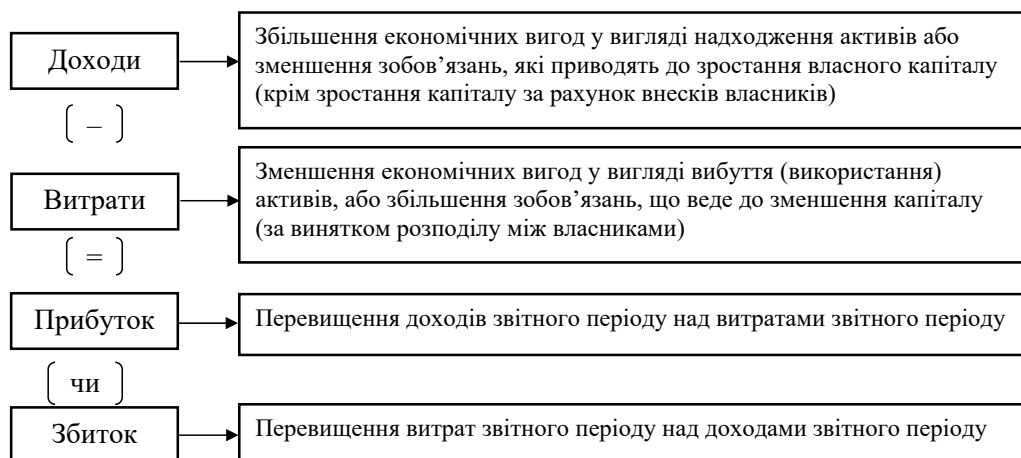


Рис. 5.6. Визначення прибутку (збитку) за звітний період

У процесі управління формуванням прибутку необхідно врахувати сукупність чинників, які впливають на величину прибутку. Розрізняють зовнішні чинники, які не залежать від підприємства, та внутрішні, на які підприємство може впливати (рис. 5.7).

До зовнішніх належать чинники, пов'язані із загальною економічною ситуацією, рівнем інфляції, кон'юнктурою фінансового ринку, конкуренцією на ринку товарів тощо. Фінансові менеджери повинні враховувати їх при прийнятті управлінських рішень.

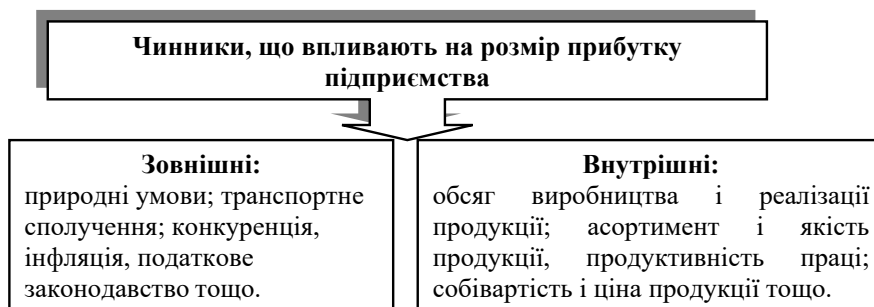


Рис. 5.7. Чинники впливу на розмір прибутку підприємства

Внутрішні чинники є об'єктом впливу з боку управлінської системи підприємства. Практична їх реалізація сприяє нарощуванню прибутку, збільшенню рентабельності діяльності підприємства. До цих чинників належать: обсяги реалізації продукції, собівартість, ціни, якість продукції, вибір і реалізація інвестиційних проектів тощо.

Політика управління формуванням прибутку базується на розробці політики управління прибутком у процесі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності та має бути спрямована на максимізацію розміру позитивного фінансового результату через виконання комплексу завдань з метою забезпечення зростання обсягів діяльності, ефективного управління доходами й витратами, підвищення ефективності використання матеріально-технічної бази, підвищення продуктивності праці.

Ключовими завданнями управління формуванням прибутку підприємства є:

- 1) визначення основних джерел його формування;
- 2) забезпечення максимізації величини прибутку з урахуванням ресурсного потенціалу підприємства та ринкової кон'юнктури;
- 3) забезпечення оптимального співвідношення між рівнем прибутковості підприємства та допустимим рівнем ризику;
- 4) забезпечення максимізації ринкової вартості підприємства;
- 5) забезпечення ліквідності активів та платоспроможності підприємства;
- 6) забезпечення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості підприємства у довгостроковому періоді тощо.

Політика управління **розподілом прибутку** охоплює управління своєчасною сплатою податків й інших обов'язкових платежів з прибутку та оптимізацію пропорцій розподілу прибутку на частини, що капіталізуються й споживаються.

Політика управління **використанням прибутку** передбачає формування дивідендної політики, яка суттєво впливає на процес реалізації фінансової стратегії підприємства, зокрема: на рівень добробуту інвесторів у поточному періоді; на розміри формування власних фінансових ресурсів, а відповідно і темпи виробничого розвитку підприємства; на фінансову стійкість підприємства; на вартість інвестованого капіталу і ринкову вартість підприємства тощо.

5.3. Управління доходами підприємства

У процесі господарської діяльності підприємства формування доходів є важливим аспектом його успішного функціонування, адже вони створюють економічні умови для нового циклу виробництва і реалізації продукції, нарощування власного капіталу, забезпечення максимізації достатку власників.

Тому детального розгляду потребують питання визначення сутності доходів, їх класифікації, що дасть змогу згрупувати доходи за певними ознаками з метою ефективного управління ними.

Найбільш визнані сучасні теорії, які розкривають сутність доходів, відображено на рис. 5.8.

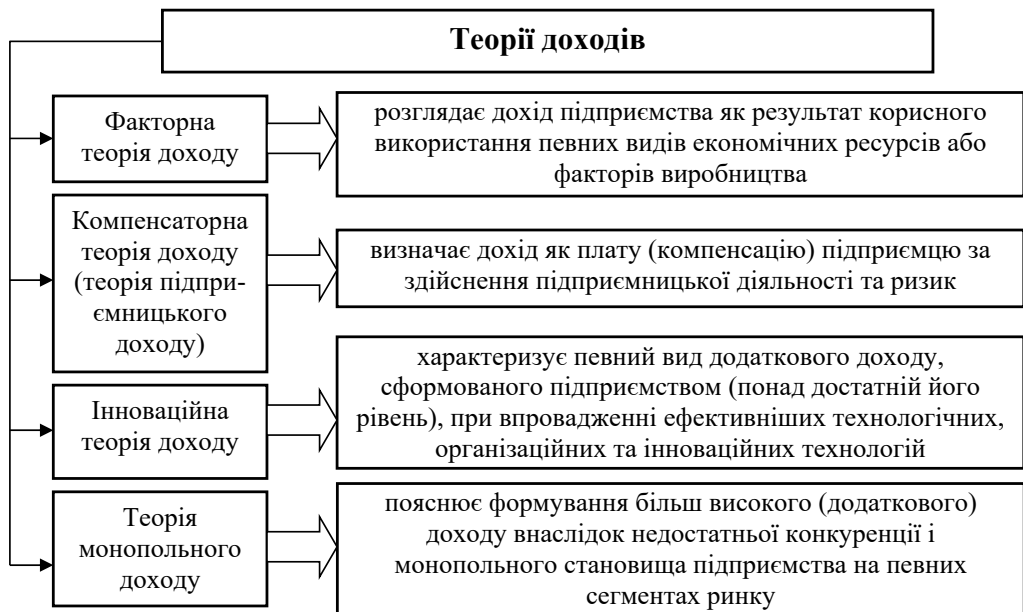


Рис. 5.8. Теорії доходів

Зазначені теорії доходу не заперечують одна одну, а взаємодоповнюють, розкриваючи окремий аспект сутності доходу підприємства та його формування. Бухгалтерське трактування поняття доходу підприємства переважно базується на терміні “економічна вигода”.

У вітчизняній практиці під *доходами* розуміють збільшення економічних вигод у вигляді надходження активів або зменшення зобов'язань, які зумовляють зростання власного капіталу. **Доходи** – це загальна сума надходжень, отриманих від операційної, інвестиційної та фінансової видів діяльності у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах.

Склад і класифікація доходів підприємства подано на рис. 5.9.

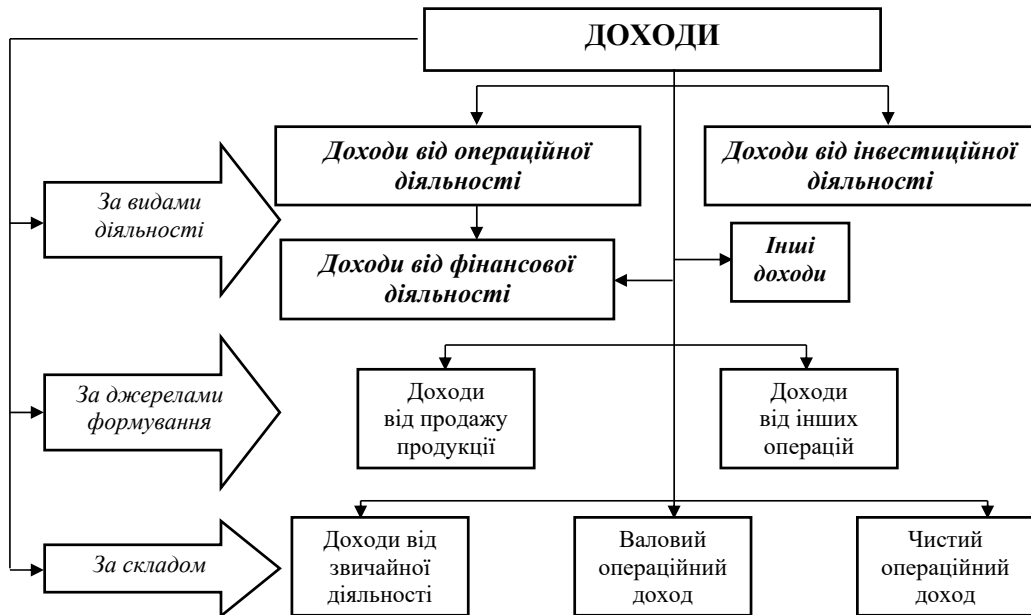


Рис. 5.9. Класифікація та складові доходів підприємства

Доходи підприємства класифікуються за такими ознаками:

1. За видами діяльності розрізняють доходи від звичайної діяльності.

Доходи від звичайної діяльності класифікуються в бухгалтерському обліку за такими групами:

- операційні доходи, які поділяються на доходи від основної та іншої операційної діяльності. Доходи від основної (операційної) діяльності – це виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг). Виручка від реалізації продукції являється загальним доходом компанії з вирахування наданих знижок, повернення раніше проданих товарів та непрямих податків і зборів (ПДВ, акцизного податку тощо);
- доходи від іншої операційної діяльності характеризують собою доходи від реалізації оборотних активів, іноземної валюти, від операційної оренди тощо;
- доходи від фінансової діяльності – одержані проценти за кредитами, облігаціями, одержані дивіденди, доходи за фінансовою орендою, інші доходи;
- доходи від інвестиційної діяльності: доходи, які обліковуються за методом участі в капіталі; доходи від спільної діяльності; доходи від інвестицій в дочірні та асоційовані підприємства тощо;

- е) *доходи від іншої звичайної діяльності* включають: дохід від реалізації фінансових інвестицій; дохід від неопераційних курсових різниць та інші доходи, які виникають у процесі господарської діяльності, але не пов'язані з операційною діяльністю підприємства. (п. 7 Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 15 “Дохід” від 29 листопада 1999 року № 290).

2. За джерелами формування доходи поділяються на:

- а) *доходи від продажу продукції* (виручка від реалізації товарів, робіт, послуг);
б) *доходи від інших операцій* (доходи від фінансової, інвестиційної діяльності, іншої діяльності).

3. За складом формуються доходи:

- а) *від звичайної діяльності* – це загальна сума доходу, отримана від усіх видів діяльності;
б) *валовий операційний дохід* – це виручка від реалізації продукції (робіт, послуг);
в) *чистий операційний дохід* – чиста виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), яка розраховується шляхом вирахування з валового операційного доходу (виручки) непрямих податків та інших вирахувань з доходу.

У зарубіжних підприємствах для характеристики доходів застосовують такі показники:

- а) *обсяг продажу* (у вітчизняній практиці – обсяг реалізації та виручка від реалізації продукції (робіт, послуг));
б) *валових продаж* (валовий операційний дохід) – загальний обсяг надходжень від реалізації продукції;
в) *нетто-продаж* (чистий операційний дохід), який визначається шляхом віднімання від обсягу валових продаж підприємства вартості товарів, повернутих підприємством у зв'язку з виявленням дефектів, компенсації покупцям за дані витрати та доставки товарів.

Враховуючи вищенаведені види доходів підприємства, можна визначити такі **завдання** управління ними:

- виявлення резервів збільшення обсягу доходів підприємства загалом та за окремими джерелами формування та видами діяльності;
- нарощування у величині доходів частки чистого доходу підприємства;
- забезпечення стабільності надходження доходів підприємства, своєчасності та повноти їх формування;

- забезпечення зростання у величині чистого доходу підприємства доходів від операційної діяльності;
- прогнозування напрямів формування доходів підприємства у звітному і перспективному періодах та їх планування.

Ефективність формування доходів підприємства як складової процесу управління його прибутком залежить від розробки і прийняття управлінських рішень щодо визначення *обсягів реалізації* та формування *цінової політики*.

Чинники, які безпосередньо впливають на обсяг реалізації і відповідно на прибуток підприємства, можна умовно поділити на три групи:

1. *Виробничі чинники*, що пов'язані з обсягом виробництва, його ритмічністю, матеріальною, технічною оснащеністю, а отже, з якістю продукції, її асортиментом та структурою тощо.
2. *Комерційні чинники*, що охоплюють у широкому значенні поняття маркетингу: укладання господарських договорів на основі вивчення діючої кон'юнктури ринку, цінове регулювання ринку збуту. Надійність комерційних прогнозів спрямоване на страхування ризиків (втрати майна, зриву поставок продукції, відмови від платежів), з іншого боку, – на залучення надійних замовників та покупців.
3. *Фінансові чинники*, що охоплюють виручку від реалізації продукції і підприємницький дохід від усіх видів діяльності, форми розрахунку; цінове регулювання, у тому числі уцінку в разі зменшення реалізації; застосування штрафних санкцій; вивчення і стягнення дебіторської заборгованості; залучення кредитів банківських установ; стимулювання залучення грошових ресурсів на фінансових ринках тощо.

При розрахунку обсягу продажу продукції підприємству необхідно враховувати загальну реалізацію товарної продукції в плановому періоді та суми запасів нереалізованої і реалізованої продукції на початок і кінець планового періоду. При цьому всі складові величини обсягу продажу продукції для вирахування виручки оцінюються у відповідних цінах (див. п. 3.4 Розділу 3 “Управління грошовими потоками”).

Отже, прямий вплив на розмір основного доходу підприємства – виручки від реалізації продукції має цінова політика, яку визначає підприємство.

Цінова політика – це комплекс заходів щодо визначення цін, цінової стратегії і тактики, умов оплати, варіювання цінами залежно від позиції на ринку, стратегічних і тактичних цілей фірми.

При цьому цінова політика спрямована на виконання таких завдань:

- обґрунтування масштабу цін, що застосовується як основа для фінансового планування грошових потоків підприємства з метою складання планового бюджету грошових потоків та планування ліквідності;
- формування сталого контингенту клієнтів підприємства;
- забезпечення конкурентоспроможності підприємства на ринку товарів;
- забезпечення скорочення терміну інкасації дебіторської заборгованості.

Зміст і послідовність формування цінової політики можна охарактеризувати за такими етапами:

I етап. Аналіз впливу типів ринку на цінову політику.

Аналізуючи цінову політику, необхідно враховувати її залежність від типу ринку, який може формуватися у вигляді “чистої конкуренції”, “монопольної конкуренції”, “олігопольної конкуренції”, “чистої монополії”. Кожний тип ринку має власні проблеми в сфері ціноутворення.

II етап. Визначення цілей ціноутворення.

Політика цін залежить від того, яких саме цілей підприємство прагне досягти за допомогою випуску і реалізації конкретного товару. Зокрема, це: виживання підприємства; максимізація прибутку; вихід в лідери за показниками ринкової частки або якості товару. Так, забезпечення виживання стає основною метою підприємства тоді, якщо на ринку дуже багато виробників при гострій конкуренції, або тоді, якщо потреби клієнтів несподівано і різко змінюються. Щоб забезпечити роботу підприємств і збут своїх товарів, підприємства вимушені встановлювати низькі ціни, вводити програми цінових знижок. Для реалізації задач здобуття лідерства за показниками якості товару цілком виправданим буде встановлення на нього високої ціни.

III етап. Комплексна оцінка чинників ціноутворення.

На практиці процес формування цін залежить від багатьох факторів: витрат виробництва, величини попиту, конкуренції, транспортних витрат, ввізного митного збору, зміни курсів обміну валют, реклами та інших елементів стимулювання збуту, тому під час аналізу необхідно враховувати:

Чинники витрат. Підприємство, яке прийняло за основу політику ціноутворення, орієнтовану на витрати, встановлює ціни, виходячи з витрат і відповідного відсотка рентабельності. В умовах постійного розвитку ринкових відносин адміністрація та менеджери

повинні завжди мати оперативну інформацію про те, скільки в дійсності для підприємства коштує виготовлення продукції незалежно від того, яким є розмір постійних витрат. Тому на сьогодні в процесі управління витратами та прибутком декларується і використовується такий принцип оцінки точності калькуляції.

Чинники попиту. Ринковий попит безпосередньо впливає на процес ціноутворення, який залежить від його інтенсивності. Так, підвищена ціна встановлюється на товари зі значним попитом, навіть якщо собівартість товару є незначною. Як правило, попитом користуються багато видів товарів виробничого призначення та марочні споживчі товари.

Чинники конкуренції. Основне правило при встановленні цін, орієнтованих на ціни конкурентів, – це врахування цін на продукцію інших підприємств, яка є аналогічною, адже на рівень цін певних видів товарів (метал, пшениця, чай) впливає рівень світових ринкових цін, які встановлюються в результаті взаємодії великої кількості покупців і продавців.

IV етап. Аналіз умов і методів формування початкової ціни на товар. Змістом цього етапу є: оцінка попиту; оцінка витрат; оцінка цін і товарів конкурентів. Захист від тиску підприємств-конкурентів необхідно здійснювати шляхом встановлення низьких або високих цін. Встановлення високої початкової ціни на продукцію має для підприємства певні переваги. По-перше, в разі прорахунків у процесі формування ціни завжди можна змінити її рівень і, по-друге, в покупця створюється враження про продукцію як таку, що відповідає високим критеріям якості. Проникнення на ринок та завоювання значної його частини базується на використанні порівняно низьких цін. Якщо покупці вимогливі до рівня ціни, тоді це дає змогу підприємству значно розширити сектор ринку та збільшити обсяги реалізації продукції.

V етап. Вибір методу ціноутворення. Методами визначення базової ціни можуть бути: витратний метод, метод вартості виготовлення, метод рентабельності інвестицій, метод маркетингового (ринкового) дослідження тощо.

VI етап. Встановлення кінцевої ціни з відповідним їй коригуванням. Якщо підприємство встановило первинну ціну, то воно може змінити її з урахуванням різних чинників, які діють в зовнішньому середовищі. Значної популярності набувають нові підходи до ціноутворення, при яких насамперед враховуються чинники, що стосуються попиту, а не пропозиції. Коли встановлено ціну рівноваги, підприємство має проаналізувати всі свої витрати та мінімізувати їх.

Міра чутливості попиту до зміни ціни вимірюється за допомогою коефіцієнта цінової еластичності (E_p):

$$E_p = \frac{\text{Процентна зміна кількості попиту } i\text{-го товару}}{\text{Процентна зміна цін на товар}}. \quad (5.1)$$

Коефіцієнт еластичності попиту по доходу (E_d) характеризує міру чутливості попиту на товар при зміні доходів споживачів:

$$E_d = \frac{\text{Процентна зміна кількості попиту } i\text{-го товару}}{\text{Процентна зміна доходів покупців}}. \quad (5.2)$$

Попит буде еластичним, якщо величина цих коефіцієнтів більше одиниці, і навпаки. При значенні коефіцієнта еластичності рівному нулю попит абсолютно нееластичний: жодна зміна ціни не призводить до зміни попиту на продукцію. Якщо коефіцієнт еластичності рівний одиниці, то це значить, що темп зростання рівний темпу зниження ціни. Попит буває абсолютно еластичним, коли при незмінній ціні або її зростанні попит на продукцію збільшується до межі купівельних можливостей, що часто буває в умовах інфляції.

Обґрунтування управлінських рішень щодо формування доходів від інвестиційної та іншої господарської діяльності більш детально розглянуто в розділі 6 “Управління активами” та розділі 8 “Управління інвестиціями”.

5.4. Витрати підприємства: зміст та завдання управління

Підприємство у своїй діяльності орієнтується на досягнення високого, постійно зростаючого прибутку з метою підвищення добробуту його власників. Одним з основних чинників формування прибутку є витрати, які потребують пильної уваги керівництва підприємства і дієвої системи управління ними з метою одержання бажаного результату господарювання.

У вітчизняній практиці під *витратами* розуміють зменшення економічних вигод у вигляді вибуття активів чи збільшення зобов'язань, яке зумовлює скорочення власного капіталу. *Витрати* характеризують у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах вартісну оцінку операційної, інвестиційної та фінансової видів діяльності.

Управління витратами підприємства полягає у контролі за процесом формування та розподілу витрат під час здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства.

Управління витратами охоплює такі *етапи*:

- групування витрат підприємства за певними ознаками;
- здійснення контролю за формуванням і розподілом витрат;
- забезпечення оптимізації обсягу витрат підприємства;
- виявлення відхилень фактичних витрат від їх планових показників, нейтралізація причин таких відхилень;
- пошук та оцінка резервів зменшення витрат підприємства.

З метою прийняття та обґрунтування ефективних фінансових рішень у частині управління витратами підприємства доцільно здійснити їхнє групування за певними ознаками та сформувані цільові категорії їхньої ідентифікації.

Склад і класифікація витрат підприємства подано на рис. 5.10.

Витрати підприємства класифікуються за такими ознаками:

1. За видами діяльності розрізняють *витрати, пов'язані з проведнням звичайної (операційної, інвестиційної, фінансової та іншої) діяльності*. Найбільшу питому вагу в загальних витратах підприємства мають операційні витрати.

До операційних витрат входять:

- а) *собівартість реалізованої продукції;*
- б) *адміністративні витрати* (витрати на утримання адміністративного персоналу, витрати на зв'язок, амортизація нематеріальних активів, представницькі витрати, винагорода директорам, витрати на реєстрацію акцій тощо);
- в) *витрати на збут* (на пакувальні матеріали, оплата праці та комісійні продавцям, агентам, на рекламу і маркетинг, відрядження тощо);
- г) *інші операційні витрати* (собівартість реалізованих виробничих запасів, сумнівні борги, витрати від операційних курсових різниць тощо).

Інвестиційні витрати підприємства включають до свого складу витрати від участі у капіталі інших суб'єктів господарювання, витрати на реалізацію інвестицій в необоротні активи.

Фінансові витрати характеризують сплачені проценти за кредити і позики та дивіденди власникам акцій, погашені кредити і позики, витрати за фінансовою орендою активів, інші витрати.

Інші витрати пов'язані з придбанням фінансових інвестицій, втрати від неопераційних курсових різниць, втрати від уцінки фінансових інвестицій та необоротних активів, втрати на ліквідацію необоротних активів тощо.

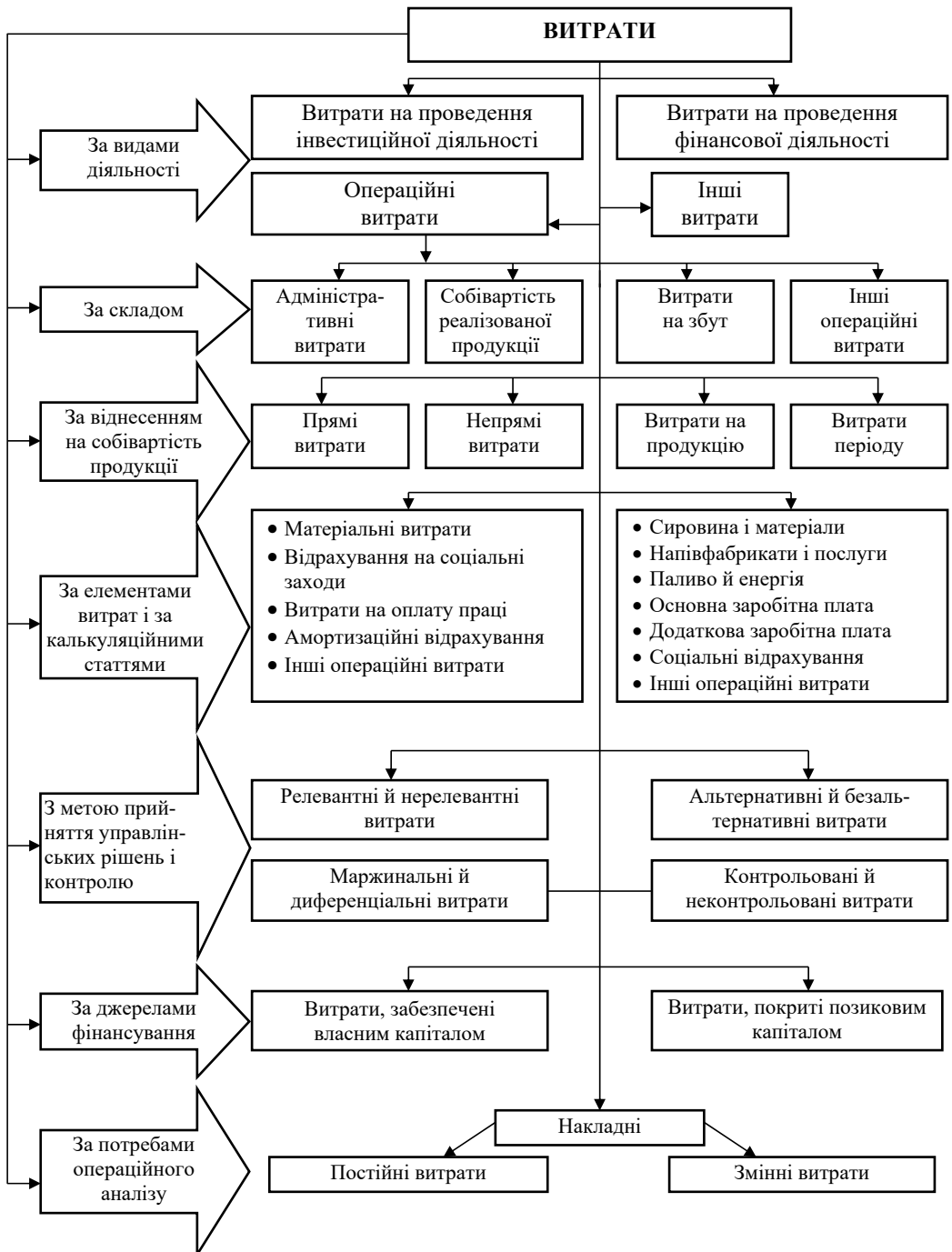


Рис. 5.10. Класифікація та складові витрат підприємства

Операційні витрати займають найвагомніше місце у структурі витрат підприємства, а тому потребують більш детального розгляду.

2. За ознакою віднесення на собівартість продукції операційні витрати поділяються на *прямі та непрямі витрати, витрати на продукцію та витрати періоду*.

Прямі витрати – це операційні витрати, які безпосередньо пов'язані з процесом виробництва і реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) підприємством. Вони відносяться до собівартості продукції (сировина та матеріали, основна заробітна плата тощо).

До *непрямих витрат* належать витрати, які не можуть бути безпосередньо віднесені на собівартість продукції, а потребують розподілу (адміністративні витрати, витрати на збут, представницькі витрати тощо).

Витрати на продукцію – це операційні витрати, пов'язані з виробництвом продукції або з придбанням товарів для реалізації (прямі витрати на плату праці, амортизація, інші). Ці витрати зараховують до виробничої собівартості продукції.

Витрати періоду прямо не пов'язані з виготовленням конкретного виду продукції, а належать до періоду, в якому вони здійснені (адміністративні витрати, витрати на збут, маркетингові витрати тощо).

3. За економічними елементами розрізняють *матеріальні витрати, витрати на оплату праці, відрахування на соціальні заходи, амортизація та інші операційні витрати*. У процесі аналізу фінансових результатів групування витрат за економічними елементами характеризує загальний обсяг витрат, не конкретизуючи їх напрям безпосередньо на виробництво конкретного виду продукції.

4. За калькуляційними статтями витрати поділяються на *сировину і матеріали, напівфабрикати і послуги, паливо й енергію на технологічні цілі, основну заробітну плату, додаткову заробітну плату, соціальні відрахування, інші операційні витрати*. Такий вид класифікації застосовують для розрахунку собівартості одиниці певного виду продукції. Він характеризує цільові напрямки використання ресурсів і конкретні витрати підприємства на виготовлення і реалізацію певного виду продукції.

5. З метою прийняття управлінських рішень відбувається розподіл витрат на *релевантні та нерелевантні, маржинальні й диференціальні, альтернативні та безальтернативні витрати*.

Релевантні – витрати, які залежать від прийняття управлінських рішень, тоді як *нерелевантні* здійснюються незалежно від впливу управлінських дій.

Маржинальні (граничні) витрати – це витрати на виготовлення кожної подальшої додаткової одиниці продукції.

Диференціальні (прирості) витрати характеризують різницю між альтернативними рішеннями.

Альтернативні витрати – це втрачена вигода, коли вибір або прийняття одного рішення вимагає відмовитися від іншого (альтернативного) рішення.

Безальтернативні витрати позбавлені вибору і передбачають прийняття єдиного рішення (за відсутності інших альтернатив).

6. З метою контролю і регулювання витрати поділяються на контрольовані й неконтрольовані витрати.

До контрольованих витрат відносяться витрати, які менеджери підприємства можуть проконтролювати або вплинути на них (премії, витрати на відрядження, представницькі).

Неконтрольовані витрати – це витрати, які не піддаються контролю (комунальні послуги, заробітна плата службовців тощо).

7. За джерелами фінансування розрізняють витрати, забезпечені власними коштами та витрати, покриті позиковими ресурсами.

8. За потребами операційного аналізу витрати підприємства поділяються на постійні та змінні.

Сума постійних та змінних витрат становить валові (накладні) витрати підприємства.

Постійні витрати – це витрати, сума яких не залежить від змін обсягів виробництва (амортизація, орендна плата, адміністративні витрати тощо).

Змінні – це витрати, сума яких змінюється пропорційно зміні обсягів виробництва (сировина і матеріали, паливо й енергія на технологічні потреби, комплектувальні, заробітна плата робітників тощо).

Управління витратами підприємства спрямоване на вирішення таких **завдань**:

- зменшення обсягу витрат підприємства загалом та за окремими видами діяльності;
- забезпечення повноти та своєчасності виявлення витрат підприємства;
- оцінка доцільності покриття витрат за видами діяльності та підприємства загалом;
- зменшення у структурі витрат підприємства частки постійних витрат, що забезпечить зменшення порогу рентабельності та формування гнучкої цінової політики;

- забезпечення стабільності розподілу витрат у часовому та просторовому вимірі з метою підвищення фінансової стійкості підприємства;
- зменшення у величині сукупних витрат обсягу непрямих витрат;
- виявлення резервів зменшення витрат у частині собівартості продукції, накладних витрат, витрат на обслуговування капіталу;
- здійснення фінансового контролю за формуванням і розподілом витрат підприємства, виконання планових показників та аналіз відхилень.

У процесі управління витратами фінансові менеджери використовують різноманітні сучасні методи управління, зокрема: директ-костинг (direct-costing), стандарт-кост (standard-cost), таргет-костинг (target-costing), кайзен-костинг (kaizen-costing), CVP-аналіз, кост-кілінг, бенчмаркінг витрат, LCC-аналіз, метод EVA тощо.

Метод *директ-костингу* використовується у сфері ціноутворення і безбитковості виробництва, який дозволяє фахівцям прийняти раціональні управлінські рішення. Головна відмінність такого методу полягає у відповідному розподілі витрат залежно від характеру їх взаємозв'язку з обсягами виробництва продукції. Таким чином, у процесі управління витратами за директ-костингом відбувається оцінка точності калькуляції витрат, яка передбачає обов'язкову класифікацію витрат на постійні та змінні і калькулювання скороченої собівартості (на основі лише змінних витрат) за об'єктами або за центрами відповідальності. Крім того, після калькуляції змінних витрат проводиться оцінка запасів незавершеного виробництва і готової продукції, а також формується звіт про доходи за маржинальним підходом.

Наступний метод управління витрат – *таргет-костинг*, який представляє собою концепцію управління цільовою собівартістю, яка передбачає специфічний підхід до формування собівартості. Головною особливістю такого підходу при формуванні собівартості продукції є те, що в центрі уваги перебувають інтереси і готовність споживача платити за товар, який пропонується, адже для того, щоб продукція могла утримувати свої позиції на ринку і бути конкурентоспроможною, вона має поєднувати якість і відносно доступні ціни.

Метод *кайзен-костингу* відносно схожий з таргет-костингом, оскільки також підтримує позиції концепції управління цільовою собівартістю. Проте метод кайзен-костингу полягає в постійному вдосконалюванні якості певних процесів на підприємстві за участю всіх його працівників. Основним завданням працівників підприємства є

технічне й організаційне вдосконалення ведення бізнесу, з використанням різних сучасних методів управління собівартістю.

Наступним методом управління витратами є *CVP-аналіз* (аналіз точки беззбитковості), який ґрунтується на зіставленні трьох величин: витрат підприємства, виручки від реалізації й отримуваного прибутку. Цей метод дає змогу визначити потрібний обсяг реалізації продукції, що забезпечить беззбитковість виробництва або запланований фінансовий результат. Пріоритетом такого методу управління витратами є простота, наочність і оперативність.

Необхідно зазначити, що традиційні класичні методи управління витратами, які базуються на калькулюванні повної фактичної собівартості, вже відходять на другий план.

Щодо контролю за розподілом витрат підприємства фінансовому менеджеру доцільно використовувати новітні методи управління витратами, зокрема управлінський облік. Особливо ефективним є облік за центрами відповідальності, які здійснюють функціональне калькулювання витрат (*Activity-Based Costing, ABC*). Центр витрат має раціоналізувати структуру витрат, оперативно реагувати на відхилення від нормальної запланованої величини витрат і передбачає передачу частини функцій з прийняття рішень до рівня лінійних керівників. Останні відповідають за затверджену величину витрат і мають забезпечити виконання запланованих показників.

Управління формуванням витратами та їх оптимізація у розрізі інвестиційної діяльності детально розглядаються у Розділі 8 “Управління інвестиціями”. Разом з цим величина та складові витрат за фінансовою діяльністю є об’єктом дослідження при вивченні вартості та структури капіталу підприємства (Розділ 7 “Вартість та оптимізація структури капіталу”).

5.5. Управління операційним прибутком підприємства

Основу фінансових результатів підприємства складає операційний прибуток, який на більшості підприємствах – єдине джерело формування прибутку. Тому управління формуванням прибутку підприємства розглядається у більшості випадках як процес управління формуванням та використанням операційного прибутку.

Операційний прибуток – це прибуток від основної діяльності підприємства, тобто від виробництва і реалізації продукції (робіт, послуг).

Прибуток (збиток) від операційної діяльності формується у декілька етапів (табл. 5.1):

I етап. На початковому етапі формування операційного прибутку обчислюються такі показники:

Чистий дохід = *виручка* – *ПДВ*, акцизний податок, знижки, вартість повернутих товарів, доходи, що належать комітентам;

Валовий (маржинальний) прибуток = *Чистий дохід* – *Собівартість*.

Отриманий результат корегується на собівартість реалізованої продукції (змінні витрати). Слід відмітити, найскладнішим у визначенні прибутку від реалізації продукції є розрахунок її фактичної собівартості. Методичні засади формування в бухгалтерському обліку інформації про собівартість реалізованої продукції визначаються П(С)БО 9 “Запаси”. Складові собівартості реалізованої продукції визначені п. 11 П(С)БО 16. Методика визначення собівартості виготовленої продукції залежить від галузевих особливостей і типу виробництва, кількості видів продукції, яка виробляється, які регулюються безпосередньо галузевими методичними рекомендаціями з формування собівартості продукції (робіт, послуг), розробленими й затвердженими для окремих галузей.

Таблиця 5.1

Механізм формування операційного прибутку підприємства

№	Доходи	Витрати і відрахування
1.	Дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	Непрямі податки, інші вирахування з доходу
2.	Чистий (виручка) дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)
Маржинальний (валовий) прибуток (збиток) як різниця між чистим доходом і змінними витратами		
3.	Інші операційні доходи	Інші операційні витрати
Прибуток (збиток) від іншої операційної діяльності як різниця між операційними доходами і витратами на їх отримання		
4.	–	Адміністративні витрати
5.	–	Витрати на збут
Прибуток (збиток) від операційної діяльності як підсумок маржинального (валового) прибутку (збитку) та прибутку (збитку) від іншої операційної діяльності за мінусом постійних витрат		

II етап. Маржинальний (валовий) прибуток збільшується (зменшується) на суму інших операційних доходів (витрат), які підприємство отримує від операційної оренди активів, від курсових різниць, реалізації оборотних активів тощо.

III етап. Отриманий результат зменшується на суму постійних витрат (адміністративними витратами, витратами на збут) і формує фінансовий результат (прибуток або збиток) від операційної діяльності.

Основними напрямками збільшення операційного прибутку є на-рощування обсягів виробництва, зниження собівартості реалізованої продукції, підвищення якості виробництва тощо.

Поточні завдання управління операційним прибутком полягають у такому:

- врахуванні основних факторів, що визначають передумови формування прибутку підприємства за всіма напрямками діяльності;
- застосуванні найбільш раціональних методів використання всіх видів ресурсів (матеріальних, фінансових, трудових, енергетичних, природних, інформаційних);
- використанні інноваційних виробничих і управлінських технологій, які забезпечують зростання прибутковості всіх процесів підприємства;
- виявленні резервів, які в майбутньому дозволять збільшити суму операційного прибутку, підвищити рівень економічної ефективності, посилити позиції підприємства на різних ринках (товарному, фінансовому, інвестиційному).
- прийнятті управлінських рішень щодо використання чистого прибутку (формування статутного, резервного або інших аналогічних за призначенням фондів відповідно до законодавства, виплата дивідендів акціонерам тощо).

Зазначимо, що за своїм змістом завдання мають формулюватися чітко, з визначенням термінів їх виконання, конкретизацією кількісних параметрів результатів. Такий підхід забезпечує менеджерам можливість контролю за результатами поставлених завдань. Підкреслимо, що високий динамізм сучасних умов функціонування підприємств зумовлює необхідність неперервного корегування завдань управління прибутком.

У процесі планування прибутку від операційної діяльності, аналізу постійних і змінних витрат підприємство може визначити **точку беззбитковості**, яка відповідає такому обсягу продаж, за якого надходження від реалізації продукції відповідають витратам на її виробництво і реалізацію, тобто ця точка характеризує мінімальний обсяг продукції, яку підприємству необхідно реалізувати, щоб забезпечити беззбиткову операційну діяльність.

Точку беззбитковості можна визначити аналітичним методом, застосовуючи при цьому такі показники:

C_i – ціна за одиницю продукції;

B_n – постійні витрати;

B_z – змінні витрати;

B_{zi} – змінні витрати на одиницю продукції;

$РП$ – виручка від реалізованої продукції;

$ОП_i$ – обсяг продажу в натуральних одиницях;

$ОП_0$ – обсяг продажу в точці беззбитковості;

$П$ – прибуток.

Враховуючи те, що

$$РП = Ц_i \times ОП_i \quad \text{або} \quad Ц_i \times ОП_i = B_n + B_z,$$

$$B_n + B_z = B_n + B_{zi} \times ОП_i, \quad \text{то}$$

$$Ц_i \times ОП_i = B_n + B_{zi} \times ОП_i,$$

$$Ц_i \times ОП_i - B_{zi} \times ОП_i = B_n,$$

з цієї рівності можна розрахувати точку беззбитковості в натуральних одиницях:

$$ОП_i = B_n : (Ц_i - B_{zi}). \quad (5.3)$$

Як видно з формули 5.3, обсяг продажу в точці беззбитковості залежить від величини постійних витрат та їх співвідношення зі змінними витратами та ціною.

Приклад 1.

Обсяг продажу підприємства складає 100 од. за ціною 250 грн. за одиницю. Змінні витрати на одиницю продукції становлять 150 грн., постійні витрати на підприємстві – 5000 грн. Визначте, як зміниться прибуток від реалізації продукції, якщо:

- обсяг продажу зростає на 20%;
- ціна підвищується на 20%.

Розрахуйте рівень точки беззбитковості за двома варіантами ціни на одиницю продукції. Зробіть висновки.

Прибуток від реалізації дорівнює:

$$П_1 = 100 \times (250 - 150) - 5000 = 5000 \text{ грн.}$$

При збільшенні обсягу продажу на 20%, тобто до 120 од., прибуток становить:

$$П_2 = 120 \times (250 - 150) - 5000 = 7000 \text{ грн.}$$

Отже, збільшення обсягу продажу на 20% забезпечує зростання прибутку на 140%.

Визначимо точку беззбитковості $ОП_{01}$ за умови, що ціна становить 250 грн. за одиницю продукції.

$$ОП_{01} = 5000 : (250 - 150) = 50 \text{ од.}$$

При збільшенні ціни на 20%, тобто до 300 грн. за одиницю, прибуток становить:

$$П_3 = 100 \times (300 - 150) - 5000 = 10000 \text{ грн.}$$

Отже, від збільшення ціни на 20% прибуток збільшиться у 2 рази. Точка беззбитковості $ОП_{62}$, за умови, що ціна збільшилася на 20%, становить:

$$ОП_{62} = 5000 : (300 - 150) = 33 \text{ од.}$$

Відповідь: як свідчать проведені розрахунки, зростання обсягу продажу і ціни приводить до збільшення прибутку. При цьому в результаті зростання ціни рівень точки беззбитковості зменшується.

Однак необхідно зауважити, що підвищення цін може зменшити обсяги продажу і привести до збиткової діяльності, а при зниженні цін за рахунок збільшення обсягу продажу підприємство може забезпечити нарощування прибутку.

Таким чином збільшення обсягу продажу можна досягнути шляхом:

- нарощування фізичних обсягів продукції;
- підвищення цін без зміни фізичних обсягів виробництва.

Графічне визначення точки беззбитковості подано на рис. 5.10.

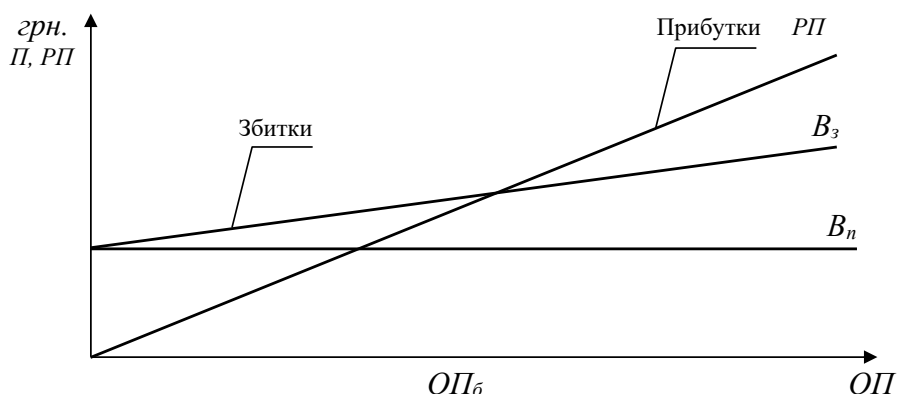


Рис. 5.10. Визначення точки беззбитковості

V_n – постійні витрати, V_z – змінні витрати, $РП$ – обсяги реалізації, $ОП$ – обсяг продажу, $ОП_b$ – обсяг продажу у точці беззбитковості, $П$ – прибуток.

Дані рис. 5.10 ілюструють таку тенденцію: якщо обсяг продажу вищий від точки беззбитковості, то кожна одиниця реалізованої продукції забезпечує збільшення прибутку, і навпаки, зниження обсягу продаж призводить до збиткової операційної діяльності підприємства.

Разом з тим, чим більший рівень постійних витрат, пов'язаних з виробництвом конкретного виду продукції, тим більший обсяг продукції необхідно реалізувати, щоб досягнути беззбиткової операційної діяльності.

Проведені вище розрахунки обсягу продажу у точці беззбитковості можливі для конкретного виду продукції. При розрахунках без-

збиткового обсягу продажу загалом для підприємства застосовується показник валової маржі та низка інших показників (табл. 5.2).

Таблиця 5.2

Розрахунок беззбиткового обсягу продаж загалом для підприємства

Послідовність розрахунків	Формули
1. Визначається валова маржа (маржинальний прибуток) як різниця між виручкою від реалізації продукції та величиною змінних витрат.	$BM = PP - B_z$, (5.4) де: BM – валова маржа.
2. Розраховується відсоток валової маржі у виручці від реалізації продукції.	$\% BM = \frac{BM}{PP} \times 100$ (5.5)
3. Визначається поріг рентабельності (Pr). Це такий обсяг продажу, за якого всі витрати на виробництво і реалізацію продукції будуть дорівнювати виручці від реалізації, а підприємство не отримуватиме ні прибутків, ні збитків.	$Pr = \frac{B_n}{\% BM} \times 100$ (5.6)
4. Розраховується запас фінансової міцності як сума, на яку підприємство може знизити обсяги продажу продукції до моменту появи збитків.	$Z_{fm} = PP - Pr$, (5.7) де: Z_{fm} – запас фінансової міцності.

Графічне зображення формування точки беззбитковості загалом для підприємства подано на рис. 5.12.

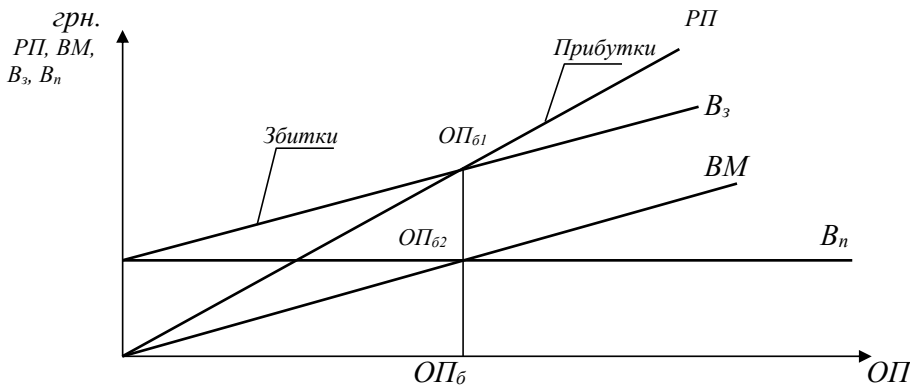


Рис. 5.12. Визначення точки беззбитковості

У точці $ОП_{б2}$ постійні витрати повністю окупаються (а у точці $ОП_{б1}$ окупаються усі витрати), при цьому підприємство отримує прибуток.

Складовою системи управління операційним прибутком є *операційний аналіз*, який дає змогу спрогнозувати обсяг прибутку і шляхи його збільшення в умовах змін кон'юнктури ринку. В процесі операційного аналізу підприємство здійснює оцінки впливу різних факторів на величину прибутку.

Розглянемо методику обґрунтування рішення щодо збільшення прибутку за рахунок:

- зниження постійних і змінних витрат без зміни обсягів продажу;
- збільшення обсягу продажу.

Для цього наведемо приклад.

Приклад 2.

Дано:

1. Обсяг продажу – 500 од.
2. Ціна за одиницю продукції – 125 грн.
3. Виручка від реалізації продукції – 62500 грн.
4. Змінні витрати на одиницю продукції – 90 грн.
5. Постійні витрати – 15000 грн.

Розрахуйте поріг рентабельності, запас фінансової міцності та прибуток підприємства. Визначте вплив зміни постійних та змінних витрат і обсягу продаж на результати діяльності підприємства.

$$1. VM = 62500 - 90 \times 500 = 17500 \text{ грн.}$$

$$\% VM = 17500 : 62500 \times 100 = 28\%$$

$$Pr = 15000 : 28 \times 100 = 60000 \text{ грн.}$$

$$Зфм = 62500 - 60000 = 2500 \text{ грн.}$$

$$П = 17500 - 15000 = 2500 \text{ грн.}$$

2. Підприємство знижує постійні витрати на 20%, тоді

$$V_1 = 15000 - (15000 \times 0,20) = 12000 \text{ грн.}$$

$$Pr^1 = 12000 : 28 \times 100 = 42857 \text{ грн.}$$

$$П = 17500 - 12000 = 5500 \text{ грн.}$$

Отже, поріг рентабельності знизився на 30%, а прибуток збільшився в 2 рази.

3. Підприємство знижує змінні витрати на 20%, тоді

$$V_{zi} = 90 - (90 \times 0,2) = 72 \text{ грн.}$$

$$VM^1 = 62500 - 72 \times 500 = 26500 \text{ грн.}$$

$$\% VM = 26500 : 62500 \times 100 = 42,4\%$$

$$Pr = 15000 : 42,4 \times 100 = 35377 \text{ грн.}$$

$$П = 26500 - 15000 = 11500 \text{ грн.}$$

Отже, поріг рентабельності зменшився на 40%, а прибуток виріс майже у 5 разів.

4. У підприємства зростають обсяги продажу на 20%, тоді

$$РП = 62500 \times 1,2 = 75000 \text{ грн.}$$

$$V_3 = 90 \times 600 = 54000 \text{ грн.}$$

$$VM = 75000 - 54000 = 21000 \text{ грн.}$$

$$П = 21000 - 15000 = 6000 \text{ грн.}$$

Отже, зі збільшенням обсягу продажу на 20% прибуток зростає на 140% – $(6000 : 2500) \times 100 = 240\%$.

Проведені розрахунки у прикладі дають змогу зробити такі висновки:

1. Найбільш ефективним варіантом нарощування прибутку для підприємства є зниження змінних витрат на 20%. При цьому прибуток зростає майже у 5 разів. Однак змінні витрати на одиницю продукції досить часто спочатку спадають, а згодом поступово починають зростати, оскільки нарощування обсягів виробництва пов'язане зі змінами в технології виробництва, вимагає додаткову заробітну плату тощо.
2. Подвоєння прибутку можна досягти за рахунок зменшення рівня постійних витрат на 20%, які не залежать від зміни обсягів виробництва. Для цього на підприємстві приймаються спеціальні заходи щодо скорочення таких витрат.
3. Збільшення обсягу продаж на 20% забезпечує зростання прибутку у 1,4 разів. Однак нарощування обсягу продаж за рахунок цін приведе до зменшення попиту на продукцію. Разом з тим, збільшення фізичних обсягів виробництва потребує нарощування потужності підприємства, інвестицій тощо.
4. Найбільш реальним є такий спосіб нарощування прибутку, за якого одночасно використовується часткове збільшення цін, фізичних обсягів виробництва, скорочення витрат.

Як показують результати прикладу, наявність постійних витрат при зростанні обсягу продажу зумовлює збільшення прибутку. Проте темпи збільшення прибутку (140%) значно випереджають темпи зростання обсягів продажу (20%). У цьому відображається ефект операційного важеля (лівериджу), який показує у скільки разів зростає (зменшується) прибуток підприємства при збільшенні (зменшенні) на один процент обсягу продажу (виручки від реалізації продукції).

$$EOB_{\kappa} = \Delta\P : \Delta\P\P, \quad (5.8)$$

де: $\Delta\P$ – темп приросту операційного прибутку, %;

$\Delta\P\P$ – темп приросту виручки від реалізації продукції, %.

Коефіцієнт ефекту операційного важеля (EOB_{κ}) розраховується за формулою:

$$EOB_{\kappa} = VM : \Pi. \quad (5.9)$$

Приклад 3.

Враховуючи дані наведеного прикладу, розрахуємо коефіцієнт ефекту операційного важеля:

$$EOB_{\kappa} = 17500 : 2500 = 7.$$

Отже,

при збільшенні обсягу продажу на 20% прибуток зростає на 140%;
при зменшенні обсягу продажу на 10% прибуток зменшиться на 70%.

Для підприємства краща ситуація, коли рівень операційного важеля високий. У такому випадку підприємство легше перейде межу рентабельності й увійде у зону прибутків.

Проте чим більший ефект операційного важеля, тим вищий підприємницький ризик, оскільки незначні зміни величини обсягу продажу зумовлюють суттєві зміни у величині прибутку. Тому основним завданням управління операційним прибутком підприємства є оптимізація співвідношення між постійними, змінними витратами та прибутком.

5.6. Розподіл та використання прибутку підприємства

Ефективність управління прибутком підприємства визначається не тільки його формуванням, а і розподілом та використанням. Розподіл і використання прибутку необхідно здійснювати, враховуючи фінансовий стан підприємства, потреби його власників, соціально-економічний розвиток працівників, необхідність у нарощуванні власного капіталу тощо.

У процесі розподілу прибутку можна виділити два етапи:

Перший етап – це розподіл загального прибутку з метою визначення кінцевого фінансового результату. Отриманий підприємством прибуток за видами звичайної діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової та іншої) підлягає розподілу, в результаті якого формується чистий прибуток. Чистий прибуток є кінцевим результатом господарювання підприємства, що характеризує абсолютну ефективність його роботи. Орієнтація на чистий, а не на загальний прибуток (прибуток до оподаткування), дає змогу більш правильно оцінити кінцеві результати, з'ясувати реальні можливості приросту фінансових ресурсів, інвестиційного капіталу та задоволення потреб власників.

Розрахунок чистого прибутку згідно з національними стандартами обліку і звітності подано на рис. 5.13.

На цьому етапі учасниками розподілу є підприємство та держава. Пропорція розподілу прибутку між державою і підприємствами складається під впливом низки чинників і має важливе значення для забезпечення державних потреб й потреб підприємств. Суттєве значення при цьому має податкова політика держави щодо суб'єктів господарювання. Ця політика реалізується у нарахуванні й оплаті податків за рахунок прибутку, у визначенні об'єктів оподаткування, ставках оподаткування, у порядку надання податкових пільг.



Рис. 5.13. Формування чистого прибутку підприємства

Другий етап – це розподіл чистого прибутку, що залишився в розпорядженні підприємства після сплати платежів (податків) до бюджету на капіталізовану та спожиту частини. Схема такого розподілу наведена на рис. 5.14.



Рис. 5.14. Загальна схема розподілу і використання чистого прибутку підприємства

Зауважимо, що чистий прибуток підприємства розподіляється і використовується за різними напрямками, передбаченими нормативними актами держави та статутом підприємства. Підприємства державного і комунального секторів економіки мають утворювати за

рахунок чистого прибутку спеціальні фонди призначені для покриття витрат, пов'язаних з їхньою діяльністю: амортизаційний фонд; фонд розвитку виробництва; фонд споживання; резервний фонд; інші фонди, передбачені статутом. Господарські товариства зобов'язані створювати резервний капітал у розмірі, не меншому, ніж 15% зареєстрованого (статутного) капіталу товариства та щорічно поповнювати його за рахунок щорічних відрахувань не меншим від 5% суми чистого прибутку товариства за рік. Резервний капітал товариства використовується для погашення збитків товариства, а також для виплати дивідендів за привілейованими акціями.

Отже, при побудові оптимальної системи розподілу прибутку на підприємстві необхідно враховувати:

- форму власності підприємства та його організаційно-правову форму, що визначає обов'язкові напрямки розподілу прибутку;
- законність підстав для здійснення розподілу і відображення відповідних операцій в обліку та звітності;
- орієнтація стратегії бізнесу (соціальне забезпечення працюючих та їх матеріальне стимулювання, підвищення інвестиційної привабливості, нарощення виробничих потужностей тощо).

Метою управління розподілом і використанням прибутку є забезпечення оптимальної пропорції між використаною і капіталізованою частинами прибутку з метою максимізації ринкової вартості підприємства.

Напрямок використання чистого прибутку залежать від цілей і задач, які визначає підприємство. Підприємство самостійно вирішує питання щодо встановлення пропорцій розподілу і використання чистого прибутку.

Основні напрямки використання чистого прибутку представлені на рис. 5.15.

Отже, підприємства великого та середнього бізнесу (ПАТ, ТзОВ) можуть використовувати чистий прибуток за певними напрямками:

на виплату дивідендів (від 5% до 20% чистого прибутку): дивіденди виплачують один раз у рік за підсумками звітного року і в порядку, передбаченому статутом товариства. При цьому необхідно враховувати дивідендну політику, яку провадить підприємство. Кожне підприємство обирає свою політику відповідно до стану прибутковості, етапу розвитку, складу власників та інших особливостей;

на збільшення розміру зареєстрованого (пайового) капіталу (реінвестиція дивідендів): акціонерні товариства мають право збільшувати зареєстрований капітал, якщо всі раніше випущені акції повністю сплачені за вартістю, не нижчою від номінальної;

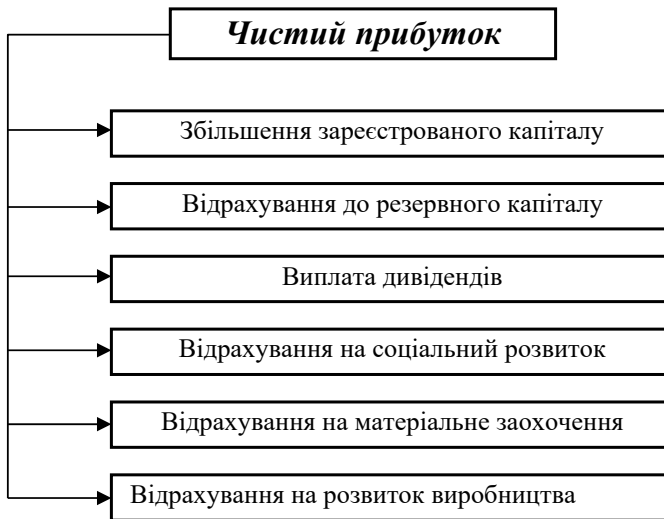


Рис. 5.15. Напрямки використання чистого прибутку підприємства

на створення та поповнення резервного капіталу: резервний капітал господарських товариств має становити не менше 15% від величини зареєстрованого капіталу. Резервний капітал створюють за рахунок щорічних відрахувань від прибутку, розмір яких має становити не менш ніж 5% від чистого прибутку;

на створення Фонду матеріально-технічного розвитку: кошти, що надходять до фонду, спрямовують на фінансування витрат з технічного переоснащення, реконструкції, розширення виробництва;

на створення Фонду розвитку персоналу: до цього фонду надходить частина чистого прибутку, що спрямовується на освіту та підвищення кваліфікації персоналу;

на створення Фонду соціального забезпечення: кошти цього фонду використовують для додаткових соціальних виплат (оплата путівок на санаторно-курортне лікування, страхування життя та здоров'я працівників).

Зазначимо, що виплати дивідендів, поповнення резервного капіталу, реінвестування дивідендів проводиться підприємствами щорічно в обов'язковому порядку. При цьому підприємства малого бізнесу (ПП, МП) можуть вільно розподіляти та використовувати свій чистий прибуток.

5.7. Дивідендна політика підприємства

На розподіл і використання прибутку, а отже, і на рівень добробуту акціонерів, розміри формування власного капіталу, фінансову стійкість і ринкову вартість підприємства впливає обрана ним дивідендна політика.

Мета дивідендної політики полягає у встановленні оптимальної пропорції між поточним споживанням прибутку власниками у формі дивідендів і майбутнім його зростанням, що максимізує ринкову вартість підприємства і забезпечує її стратегічний розвиток.

Дивідендна політика – це сукупність принципів і методів визначення частки чистого прибутку для виплати дивідендів власникам капіталу відповідно до основних завдань діяльності підприємства на даний період.

Процес розробки дивідендної політики базується на таких принципах:

- досягнення спільних інтересів між акціонерами і кредиторами;
- врахування впливу інфляції на рівень дивідендних виплат і обсяг реінвестованого чистого прибутку підприємства;
- врахування реальних фінансових можливостей підприємства для оптимальне поєднання грошових і негрошових форм виплати дивідендів;
- врахування реального стану і перспектив розвитку підприємства з метою подальшої інформованості акціонерів і менеджерів;
- врахування фактору ризику.

Із урахуванням цих принципів формування дивідендної політики підприємства передбачає таку послідовність:

1. Оцінка основних факторів, що визначають формування дивідендної політики підприємства. Основними чинниками, які характеризують зміст дивідендної політики, є:

Стадія життєвого циклу підприємства. На ранніх стадіях життєдіяльності підприємства чистий прибуток спрямовується на його інвестиційний розвиток, що обмежує виплату дивідендів. У процесі своєї діяльності на підприємстві темпи зростання прибутку вже стабілізуються, адже підвищуються дивідендні виплати.

Інтенсивність інвестиційних процесів підприємства. Наявність прибуткових інвестиційних проектів потребує значних капі-

тальних вкладень, відповідно зменшується розмір фонду дивідендних виплат.

Вартість залучення фінансових ресурсів з альтернативних джерел та їх доступність на фінансовому та грошово-кредитному ринку. Чим вища вартість позичкового капіталу, тим більшу частину чистого прибутку потрібно реінвестувати.

Фінансові обмеження. Насамперед погашаються фінансові зобов'язання за кредитами, облігаціями, привілейованими акціями, а потім здійснюються дивідендні виплати. Такий порядок погашення заборгованості зменшує дивідендний коридор, у межах якого формується дивідендна політика.

Договірні обмеження. Вибір методів і форм виплати дивідендів підприємства відбувається згідно з договірними обмеженнями, передбаченими в її установчих документах.

Інші фактори. До них можуть належати такі фактори:

- рівень дивідендних виплат конкурентами;
- склад акціонерів та їх пріоритети;
- можливість втрати контролю над управлінням підприємства.

2. Вибір типу дивідендної політики здійснюється відповідно до фінансової стратегії підприємства з урахуванням окремих факторів. Відповідно розрізняють такі типи дивідендної політики:

- **Консервативна дивідендна політика**, яка включає політику залишкових дивідендних виплат та політику стабільного розміру дивідендів.

Залишкова політика дивідендних виплат полягає у тому, що виплати дивідендів формуються після того, коли за рахунок прибутку задоволена потреба у формуванні власного капіталу. Перевагою такого типу політики є забезпечення високих темпів розвитку підприємства, підвищення її фінансової стійкості. Недолік – нестабільність дивідендних виплат.

Політика стабільного розміру дивідендів передбачає виплату незмінної їх суми впродовж тривалого періоду. Перевага такої політики – її надійність, яка гарантує впевненість акціонерам у незмінності розміру поточного доходу під впливом різних умов. Недоліком цієї політики є слабкий зв'язок з фінансовими результатами діяльності підприємства, внаслідок чого у періоди несприятливої кон'юнктури ринку і низького рівня прибутку інвестиційна діяльність може бути нульовою.

- **Поміркована дивідендна політика** (політика мінімального стабільного рівня дивідендів з надбавкою в окремі періоди).

Політика мінімального стабільного рівня дивідендів з надбавкою в окремі періоди є найбільш зваженим типом політики. Її перевага – стабільні гарантовані виплати дивідендів у мінімальному розмірі. Така політика забезпечує значний ефект у підприємствах з нестабільним розміром формування прибутку. Основний недолік – при довготривалій виплаті мінімальних дивідендів інвестиційна привабливість акцій підприємства знижується, а відповідно падає і її ринкова ціна.

- **Агресивна дивідендна політика** (політика стабільного рівня дивідендних виплат та політика постійного зростання розміру дивідендів).

Політика стабільного рівня дивідендних виплат передбачає встановлення довгострокового нормативного коефіцієнта дивідендних виплат щодо обсягів прибутку. Перевага такої політики – простота формування і тісний зв'язок з фінансовими результатами діяльності. Недолік – нестабільність розмірів дивідендних виплат на акцію, що характеризується нестабільним обсягом сформованого прибутку і зумовлює різкий перепад вартості акцій в окремі періоди.

Політика постійного зростання розміру дивідендів характеризує стабільне зростання дивідендів на одну акцію. Перевага цієї політики полягає у забезпеченні високої ринкової вартості акцій підприємства, формуванні позитивного іміджу у потенційних інвесторів. Недоліком є постійне зростання фінансової напруги (при збільшенні дивідендних виплат швидшими темпами, ніж прибутку, інвестиційна активність підприємства та коефіцієнти фінансової стійкості зменшуються).

3. Розробка механізму розподілу прибутку відповідно до обраного типу дивідендної політики, що передбачає таку послідовність:

- сума чистого прибутку зменшується на величину відрахувань до резервного капіталу;
- частина чистого прибутку спрямовується на повернення раніше отриманих позик, викуп облігацій і виплату дивідендів за привілейованими акціями;
- частина чистого прибутку використовується на цілі виробництва і споживання;

- загальний фонд споживання розподіляється на виплату дивідендів і матеріальне заохочення та задоволення соціальних потреб працівників;
- розраховується коефіцієнт дивідендних виплат за результатами реалізації дивідендної політики.

4. Оцінка ефективності дивідендної політики характеризується такими показниками:

- *Коефіцієнт дивідендних виплат* розраховується за такими формулами:

$$K_{дв} = \frac{D_a}{ЧП_a} \times 100\%, \quad (5.10)$$

де: $K_{дв}$ – коефіцієнт виплати дивідендів;

D_a – поточний дивіденд на одну акцію, виплачений у грошовій формі;

$ЧП_a$ – чистий прибуток підприємства у розрахунку на одну акцію після погашення фіксованих зобов'язань.

$$K_{дв} = \frac{ФДВ}{ЧП} \times 100\%, \quad (5.11)$$

де: $ФДВ$ – фонд дивідендних виплат за мінусом фіксованих зобов'язань;

$ЧП$ – чистий прибуток підприємства після погашення фіксованих зобов'язань.

- *Рівень доходності акцій* свідчить про розмір доходу, отриманий акціонерами на кожну гривню, вкладену в акцію, та визначається таким чином:

$$РД_a = \frac{D_a}{РЦ_a} \times 100\%, \quad (5.12)$$

де: $РД_a$ – рівень доходності акцій;

$РЦ_a$ – ринкова ціна (курс) акцій.

- *Показник ставки доходу на оплачений капітал:*

$$СД = \frac{ФДВ}{АК_o} \times 100\%, \quad (5.13)$$

де: $СД$ – ставка доходу на оплачений капітал;

$АК_o$ – оплачений акціонерний капітал.

- *Коефіцієнт співвідношення ціни та доходу на акцію* розраховується за формулою:

$$K_{cn} = \frac{РЦ_a}{D_a}, \quad (5.14)$$

де: K_{cn} – коефіцієнт співвідношення ціни та доходу на акцію.

Дивідендна політика є об'єктом дослідження багатьох вчених-економістів. Відповідно формуються суперечливі концепції щодо дивідендної політики, ведуться дискусії.

Теорія Міллера-Модільяні базується на такому положенні: стосовно цієї теорії на виплату дивідендів варто спрямовувати лише ту частину прибутку, яку неможливо ефективно реінвестувати. Тому зрозуміло, що цей підхід отримав назву залишкового принципу дивідендних виплат і є мабуть найпопулярнішим типом політики, оскільки найбільш враховує інтереси корпорації загалом, мотивуючи цей вибір необхідністю стабільної виплати дивідендів у перспективі. Ця теорія не враховує вплив податків, витрати на випуск нових акцій, фактор ризику.

У зв'язку з цим виникла *теорія податкової диференціації*, що відстоюється *Р. Літценбергером і К. Рамасвами*. Відповідно до цієї теорії інвестори зацікавлені у максимізації своїх доходів після вирахування податків. За умови, коли податки на приріст капіталу нижчі за особистий прибутковий податок, то фірма могла б увесь прибуток спрямовувати на інвестиції в активи і в резервні фонди. У такому випадку прибуток не розподіляється, а акціонери не одержують дивідендів. Це зумовить зростання інвестицій з наступним збільшенням прибутку корпорації, що відповідно, спричинить підвищення ринкової вартості її акцій у майбутньому. Однак такий підхід до дивідендної політики не задовольняє багаточисельних міноритарних акціонерів з низьким рівнем доходів, які постійно потребують поточних дивідендних виплат.

Теорія пріоритету дивідендів (теорія "Синиця в руках") М. Гордона і Д. Літнера полягає у тому, що зростання дивідендних виплат збільшує ринкову вартість капіталу. Це зумовлено тим, що кожна грошова одиниця прибутку, виплаченого у формі дивідендів, вже позбавлена ризику і коштує дорожче, ніж прибуток, відкладений на майбутнє. Таким чином, максимізація дивідендних виплат має переваги над капіталізацією прибутку.

Теорія податкових переваг (мінімізації дивідендів). Для акціонерів важливим є підтримка коефіцієнта виплат на невисокому рівні, оскільки при високому значенні цього показника збільшуються податкові платежі, а відповідно зменшується ринкова вартість капіталу підприємства. Тобто дивідендна політика, виходячи з цієї теорії, має забезпечувати мінімізацію дивідендних виплат.

Сигнальна теорія дивідендів ґрунтується на таких основних положеннях:

- підприємство має розробити таку дивідендну політику, згідно з якою оголошений дивіденд повинен перевищувати очікування акціонерів, що призведе до зростання ринкової ціни акцій;
- розмір дивідендів необхідно збільшувати до певних меж: темп приросту дивідендів має бути меншим за темп приросту ринкової ціни акцій;
- не допускати раптових різких змін розміру дивідендів, оскільки це негативно впливає на ціну акцій.

Питання для самоперевірки знань

1. Дайте визначення прибутку як багатоаспектному поняттю та економічній категорії.
2. За якими ознаками класифікується прибуток підприємства?
3. Назвіть і охарактеризуйте складові управління прибутком підприємства.
4. Яка основна мета і завдання управління прибутком підприємства?
5. Дайте визначення доходам підприємства.
6. За якими ознаками класифікуються доходи?
7. Охарактеризуйте складові операційних доходів.
8. Які доходи належать до доходів від інвестиційної, фінансової та іншої діяльності?
9. Назвіть завдання управління доходами підприємства.
10. Дайте визначення витратам підприємства.
11. За якими ознаками класифікуються витрати?
12. Назвіть та охарактеризуйте етапи та завдання управління витратами підприємства.
13. Прокласифікуйте витрати за потребами операційного аналізу.
14. Як визначити прибуток від операційної діяльності?
15. Які фактори впливають на величину прибутку підприємства?
16. Яким чином можна управляти величиною прибутку за допомогою операційного аналізу?
17. Що показує операційний важіль?
18. Зобразіть схематично порядок розрахунку чистого прибутку.
19. Обґрунтуйте напрямки використання чистого прибутку.

20. Що таке дивідендна політика? Яка основна мета дивідендної політики?
21. Охарактеризуйте принципи формування дивідендної політики.
22. Які показники характеризують ефективність дивідендної політики?
23. Назвіть типи дивідендної політики.
24. Вплив яких чинників необхідно враховувати при формуванні дивідендної політики?
25. Назвіть основні теорії дивідендної політики.

Розділ 6.

УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

6.1. Активи підприємства як об'єкт управління

Розвиток ринкових засад господарювання залежить від ефективності функціонування підприємств, вмілого формування і раціонального використання їх активів. В умовах впливу кризових явищ підприємства змушені змінювати свою політику щодо управління активами в контексті пошуку нових джерел їх поповнення та резервів прискорення оборотності, підвищення рівня прибутковості та ліквідності з метою забезпечення фінансової стійкості підприємства, його кредитоспроможності, інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності.

В економічній літературі виокремлено декілька науково-прагматичних підходів до з'ясування сутнісної характеристики активів підприємства, а саме:

1. Активи розглядають як об'єкт власності, адже активи – це економічні ресурси, якими володіє підприємство. Обсяг та ефективність використання активів як економічних ресурсів характеризують економічний потенціал підприємства.
2. З позиції бухгалтерського обліку активи трактують як ресурси, контрольовані підприємством у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до збільшення економічних вигод у майбутньому.
3. Активи – це майнові цінності підприємства, сформовані за рахунок інвестованого в них капіталу. Відтак інвестований у бізнес капітал матеріалізується у формі активів підприємства. За такого підходу активи вважають об'єктом інвестування.
4. Під активами як об'єктом управління розуміють контрольовані підприємством економічні ресурси, для яких характерні детермінована вартість, продуктивність, спроможність генерувати

дохід, постійний обіг яких пов'язаний з факторами часу, ризику та ліквідності.

Активи підприємства – це економічні ресурси у вигляді майнових цінностей, які використовуються в господарській діяльності з метою отримання прибутку, а відповідно нарощування фінансового потенціалу підприємства, зростання його ринкової вартості та підвищення добробуту власників.

З метою ефективного управління активами доцільно навести їх класифікацію, найбільш прийнятну в економічній літературі. Як об'єкт фінансового менеджменту активи доцільно структурувати та систематизувати за такими основними критеріальними ознаками (рис. 6.1):



Рис. 6.1. Класифікація активів підприємства за основними ознаками

1. Залежно від характеру участі в господарському процесі розрізняють *необоротні активи* (основні засоби, довгострокові фінансові інвестиції, нематеріальні активи, інші необоротні активи) та *оборотні активи* (запаси, дебіторська заборгованість, грошові активи та їх еквіваленти, поточні фінансові інвестиції, інші оборотні активи).

Під *оборотними активами* розуміють ресурси в майновій та інших формах, які вкладено в оборотні фонди і фонди обігу для забезпечення безперервного виробництва та реалізації продукції з метою отримання прибутку. Оборотні активи підприємства – це ті види майнових цінностей, які обслуговують поточну господарську діяльність підприємства і повністю споживаються за один виробничий цикл. Та частина оборотного капіталу, яка постійно знаходиться у сфері виробництва, називається *оборотними фондами*. До їх складу входять: запаси, незавершене виробництво, напівфабрикати власного виробництва, витрати майбутніх періодів. Частина оборотного капіталу, що знаходиться у сфері обігу, називається *фондами обігу* (готова продукція на складі, відвантажені товари, грошові кошти та їх еквіваленти, дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції та інші оборотні активи).

Оборотні активи, які формуються за рахунок власного і залученого капіталу, є *валовими оборотними активами*. *Чисті оборотні активи* (або чистий робочий капітал) фінансуються за рахунок довгострокових позик і власного капіталу. При цьому якщо джерелом формування оборотних активів є власний капітал, то їх називають *власними оборотними активами*.

Незмінна частина оборотних активів, яка не залежить від сезонних та інших коливань операційної діяльності, формує *постійну частину оборотних активів*. При цьому змінна частина оборотних активів – це варіативна їх частина, яка пов'язана із сезонним зростанням обсягу виробництва і реалізації продукції.

Необоротні активи – це сукупність майнових цінностей, які багаторазово беруть участь у господарському процесі та переносять свою вартість на новостворений продукт певними частинами. *Операційні необоротні активи* – це активи підприємства, які обслуговують його операційну діяльність. Вони охоплюють довгострокові активи підприємства (основні засоби, нематеріальні активи), які беруть безпосередню участь в процесі виготовлення продукції, а відповідно відіграють основну роль в складі необоротних активів. *Інвестиційні необоротні активи* – це активи підприємства, які забезпечують його інвестиційний процес (довгострокові активи, сформовані у результа-

ті здійснення реального і фінансового інвестування (незавершені капітальні вкладення, довгострокові фінансові вкладення тощо). *Власні необоротні активи* – це довгострокові активи підприємства, які належать йому на правах власності та володіння. Разом з цим активи, що використовуються підприємством згідно з договором оренди (лізингу), називають *орендованими необоротними активами*.

У зарубіжній практиці розрізняють *фіксовані активи* (аналогом у вітчизняній практиці є основні засоби) та *непоточні активи* (нематеріальні активи, довгострокові фінансові вкладення, незавершені капітальні вкладення), термін експлуатації яких більше одного року, *поточні активи* (оборотні активи – термін використання до одного року).

2. *За формами функціонування активи поділяються на реальні активи (матеріальні, нематеріальні), фінансові активи та біологічні активи. Реальні активи* – це вкладення у матеріальні та нематеріальні ресурси. *Матеріальні активи* характеризують активи підприємства, які мають матеріальну форму (основні засоби, запаси товарно-матеріальних цінностей, запаси готової продукції). *Нематеріальні активи* не мають фізичного виміру, але беруть участь у господарській діяльності підприємства і приносять прибуток (патентні права, “ноу-хау”, товарний знак, товарна марка, гудвіл). *Фінансові активи* – це вкладення у гроші, їх еквіваленти, цінні папери (грошові кошти у національній валюті, грошові кошти в іноземній валюті, дебіторська заборгованість, короткострокові та довгострокові фінансові вкладення). У зарубіжній практиці залежно від ступеня відчутності на дотик розрізняють *відчутні* (аналогом у вітчизняній практиці є матеріальні активи) та *невідчутні активи* (нематеріальні активи). *Біологічні активи* – це сукупність природних ресурсів, які в процесі біологічних перетворень здатні давати сільськогосподарську продукцію та/або поточні й додаткові біологічні активи, а також приносити в інший спосіб економічні вигоди.

Безперервність виробничого процесу потребує оптимального поєднання оборотних та необоротних активів, при управлінні якими необхідно комплексно оцінювати їх позитивні та негативні риси (табл. 6.1).

3. *За характером обслуговування видів діяльності є такі види активів, як операційні та інвестиційні активи. Операційні активи* – це майнові цінності, які безпосередньо використовуються у виробничій (операційній) діяльності з метою одержання операційного прибутку (виробничі основні засоби, нематеріальні активи, які обслуговують виробничий процес, оборотні операційні активи). *Інвестиційні активи* – це майнові цінності, які пов’язані з проведенням інвестиційної діяльності (незавершені капітальні вкладення, довгострокові та короткострокові фінансові вкладення).

Таблиця 6.1

**Позитивні якості та негативні риси оборотних
і необоротних активів підприємства**

ОБОРОТНІ АКТИВИ	НЕОБОРОТНІ АКТИВИ
<ul style="list-style-type: none"> - запаси; - поточні біологічні активи; - дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги; - дебіторська заборгованість за розрахунками; - інша поточна дебіторська заборгованість; - поточні фінансові інвестиції; - гроші та їх еквіваленти; - витрати майбутніх періодів; - інші оборотні активи. 	<ul style="list-style-type: none"> - нематеріальні активи; - незавершені капітальні інвестиції; - основні засоби; - інвестиційна нерухомість; - довгострокові біологічні активи; - довгострокові фінансові інвестиції; - довгострокова дебіторська заборгованість; - відстрочені податкові активи; - інші необоротні активи.
ПЕРЕВАГИ	ПЕРЕВАГИ
<ul style="list-style-type: none"> - висока ліквідність; - можливість швидкої реструктуризації; - високий ступінь пристосування до зміни кон'юнктури товарного і фінансового ринків; - знаходження частини оборотних активів у вигляді грошових засобів. 	<ul style="list-style-type: none"> - менший ризик інфляційного знецінення; - здатні приносити стабільний прибуток при несприятливій господарській кон'юктурі; - сприяють розширенню обсягів операційної діяльності.
НЕДОЛІКИ	НЕДОЛІКИ
<ul style="list-style-type: none"> - можливе інфляційне знецінення грошових активів; - тимчасово вільні кошти не генерують прибуток, крім того, залишкові запаси вимагають додаткових витрат на зберігання; - можливі втрати у зв'язку з природним убутком товарно-матеріальних цінностей; - більш високий рівень фінансових ризиків. 	<ul style="list-style-type: none"> - можливість морального зносу при швидкій змінюваності технологій; - низький рівень маневреності, неможливість швидко змінити структуру вкладених коштів; - переважно низька ліквідність.

4. За характером формування фінансових джерел розрізняють валові та чисті активи. Валові активи – це майнові цінності, які сформовані за рахунок власного та залученого капіталу. Чисті активи характеризують вартість майнових цінностей, джерелом формування яких є лише власний капітал.

$$ЧА = А - ЗК, \quad (6.1)$$

де: $ЧА$ – вартість чистих активів;

A – загальна величина всіх активів;

$ЗК$ – загальна величина залученого капіталу підприємства.

5. За строком отримання грошового потоку виділяють короткострокові (з терміном функціонування до одного фінансового року) та довгострокові активи (більше одного року).

6. *За рівнем ліквідності активи бувають абсолютно ліквідні, високоліквідні, середньоліквідні, низьколіквідні та неліквідні. Активи в абсолютно ліквідній формі – це готові засоби платежу (грошові кошти в національній валюті, грошові кошти в іноземній валюті та її еквіваленти). Високоліквідні активи характеризують групу активів, які швидко можуть бути конвертовані у грошову форму – до одного місяця без значних втрат своєї поточної ринкової вартості (короткострокові фінансові вкладення, короткострокова дебіторська заборгованість), середньоліквідні активи – можуть бути конвертовані у грошову форму від одного до шести місяців (всі форми дебіторської заборгованості, крім короткострокової та безнадійної заборгованості, запаси готової продукції, призначеної для реалізації), низьколіквідні активи – конвертуються у гроші від півроку і більше (запаси, незавершене виробництво, основні засоби, нематеріальні активи, довгострокові фінансові вкладення), неліквідні активи – це активи, які не можуть бути самостійно реалізовані, а можуть бути продані тільки у складі цілісного майнового комплексу (безнадійна дебіторська заборгованість, витрати майбутніх періодів, збитки минулих років).*

7. *За ступенем ризику у підприємства формуються активи з гарантованим грошовим потоком (безризикові) та активи з негарантованим грошовим потоком (ризикові).*

Наведена класифікація активів підприємства забезпечує можливість ефективного управління ними, зокрема дозволяє виявити резерви їх використання, оцінити активи за ступенем ризику та якістю формування грошових потоків, визначити джерела фінансування активів та розрахувати їх оптимальну структуру.

6.2. Управління активами підприємства: мета, завдання та принципи

Управління активами – це частина загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у розробці управлінських рішень щодо формування необхідного обсягу і складу активів, їх фінансування й оптимізації структури.

Основною метою управління активами підприємства є визначення і задоволення потреби в окремих їх видах для здійснення господарської діяльності та оптимізація їх складу для забезпечення ефективності розвитку всіх бізнес-процесів підприємства в інтересах його власників.

Реалізація сформульованої мети управління активами підприємства, спрямованої на досягнення основної мети фінансового ме-

неджменту – максимізацію ринкової вартості підприємства для забезпечення добробуту власників, передбачає розробку і реалізацію кваліфікованих управлінських рішень щодо вирішення таких завдань:

- формування достатнього обсягу, необхідного складу та оптимальної структури активів, що забезпечують задані темпи розвитку операційної діяльності;
- максимізація прибутковості (рентабельності) активів за умови допустимого рівня ризику;
- забезпечення мінімального рівня ризиковості активів при очікуваному рівні їх прибутковості (рентабельності);
- досягнення постійної платоспроможності підприємства шляхом підтримки достатнього рівня ліквідності активів;
- забезпечення необхідної якості активів, оптимального рівня їх оборотності за умови допустимого рівня ризику і достатнього обсягу рентабельності.

Управління активами підприємства базується на таких принципах (рис. 6.2):

- *врахування найближчих перспектив розвитку операційної діяльності та форм її диверсифікації.* На початкових стадіях життєвого циклу підприємства обсяг операційної діяльності зростає високими темпами. Тому активи мають бути сформовані відповідно до визначеного резервного потенціалу, який забезпечує можливості приросту продукції і диверсифікації операційної діяльності у найближчій перспективі;

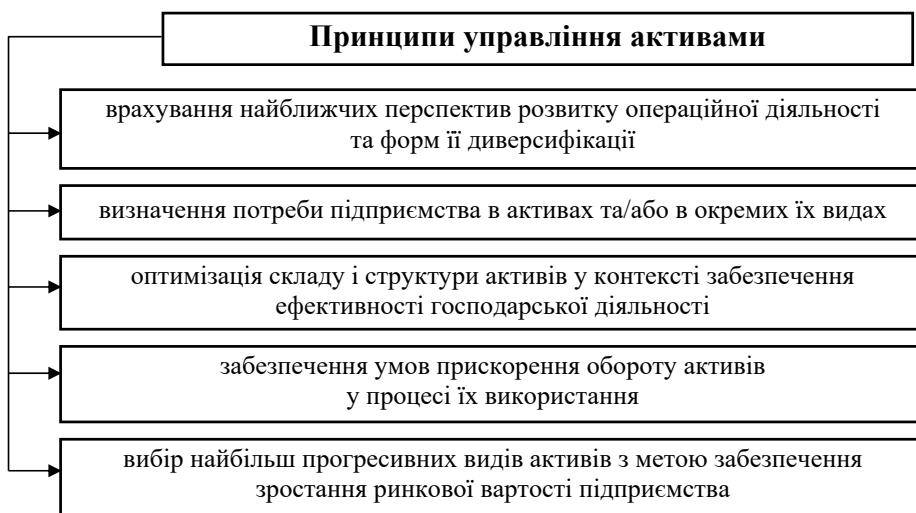


Рис. 6.2. Принципи управління активами підприємства

- визначення потреби підприємства в активах та/або в окремих їх видах. Потреба підприємства в активах і в окремих їх видах розраховується з метою формування величини та структури активів відповідно до обсягів виробництва і реалізації продукції. Розрахунок потреби в активах новоствореного підприємства доцільно здійснювати в трьох варіантах, виходячи із: 1) мінімально необхідної суми активів, яка забезпечує можливість розпочати господарську діяльність; 2) необхідної суми активів, яка забезпечує можливість розпочати господарську діяльність з достатніми обсягами страхових запасів за основними видами оборотних активів (матеріальними і грошовими активами); 3) максимально необхідної суми активів, яка забезпечує можливість придбати у власність основні засоби і необхідні нематеріальні активи, а також створити достатні розміри страхових резервів за усіма видами оборотних активів, необхідних на початковому етапі діяльності;
- оптимізація складу і структури активів у контексті забезпечення ефективності господарської діяльності. Процес оптимізації складу і структури активів підприємства проводиться за трьома етапами: 1) визначається оптимальне співвідношення сукупних розмірів необоротних і оборотних активів підприємства, які використовуються в процесі його операційної діяльності; 2) оптимізується структура необоротних активів за активною (основні засоби, які приймають безпосередню участь у виробництві) та пасивною (основні засоби, які створюють необхідні умови для виробництва, але безпосередньої участі в ньому не беруть) частинами; 3) розраховується оптимальне співвідношення між трьома основними видами оборотних активів – запасами, дебіторською заборгованістю, грошовими активами.

Для оцінки результатів оптимізації співвідношення оборотних і необоротних активів застосовується коефіцієнт мобільності активів:

$$KM_a = \frac{OA}{\sum A}, \quad (6.2)$$

де: KM_a – коефіцієнт мобільності активів підприємства;

OA – обсяг оборотних активів (оборотного капіталу) підприємства;

$\sum A$ – загальна сума активів підприємства.

Зростання оборотного капіталу має відбуватися одночасно зі зростанням вартості основних засобів. Якщо умова порушується впродовж тривалого часу, знижується потужність виробничої бази для нарощування обсягів продукції в майбутньому;

– забезпечення умов прискорення обороту активів у процесі їх використання, адже прискорення обороту активів як прямо, так і опосередковано впливає на розмір операційного прибутку підприємства. З одного боку, підвищення швидкості обороту активів сприяє пропорційному зростанню суми операційного прибутку, генерованого цими активами, з іншого, – зниження періоду обороту активів призводить до відповідного зниження потреби у них. А зменшення розміру операційних активів забезпечує зниження суми операційних витрат, що сприяє зростанню величини операційного прибутку;

– *вибір найбільш прогресивних видів активів*, враховуючи їх перспективність, багатофункціональність, можливість генерувати прибутком в різних господарських ситуаціях, з метою забезпечення зростання ринкової вартості підприємства.

Враховуючи специфіку формування оборотних та необоротних активів підприємства, їх позитивні якості та негативні риси, процес управління активами доцільно розглядати в розрізі основних їх видів. Управління кожним видом активів характеризується конкретно визначеними цілями, завданнями, принципами організації.

6.3. Управління оборотними активами підприємства

В умовах утвердження ринкових засад господарювання все більшої актуальності набуває необхідність використання раціонального і зваженого підходу до формування політики управління оборотними активами підприємства та їх фінансуванню з метою забезпечення достатнього рівня платоспроможності, ліквідності та прибутковості.

Політика управління оборотними активами підприємства – це система обґрунтованих заходів, спрямована на формування необхідного обсягу і складу оборотних активів, раціоналізацію і оптимізацію структури джерел їх фінансування.

Основними завданнями управління оборотними активами є:

1. *Забезпечення безперервності виробничої діяльності.* Для реалізації цього завдання необхідно сформувати окремі види активів відповідно до їх оптимальної потреби, обсягів господарських операцій підприємства, тривалості його операційного та фінансового циклів.

При визначенні оптимальної потреби в оборотних коштах через їх нормування необхідно враховувати такі фактори:

– умови постачання товарно-матеріальних цінностей: кількість постачальників, форми розрахунків тощо;

- організацію процесу виробництва: тривалість операційного циклу, характер розподілу витрат тощо;
- умови реалізації продукції: призначення продукції, форми розрахунків за відвантаження продукції.

Правильне визначення нормативу оборотних коштів забезпечує безперервність виробничого процесу, ефективність використання коштів на підприємстві, виконання плану виробництва, реалізації продукції, прибутку та рівня рентабельності, мінімізацію підприємницьких ризиків.

Потреба в запасах товарно-матеріальних цінностей визначається окремо за їх видами, зокрема:

- 1) потреба в оборотному капіталі для формування запасів сировини і матеріалів;
- 2) потреба в оборотному капіталі для формування запасів готової продукції.

Потреба в оборотному капіталі (норматив оборотних коштів) для формування запасів товарно-матеріальних цінностей кожного виду розраховується за такою формулою:

$$P_{зтм} = O_{\text{г}} \times H_{\text{здн}}, \quad (6.3)$$

де: $P_{зтм}$ – потреба (норматив) в запасах товарно-матеріальних цінностей;

$O_{\text{г}}$ – одноденні витрати товарно-матеріальних цінностей;

$H_{\text{здн}}$ – норма запасу в днях.

Потреба в грошових активах розраховується, виходячи з очікуваних їх витрат за оплатою праці, за сплатою авансованих, податкових, комунальних платежів, витрат на рекламу. У практиці формування грошових активів новоствореного підприємства, потреба в грошових коштах визначається в розрізі окремих видів платежів на наступні три місяці, що забезпечує достатній рівень платоспроможності на ранній стадії життєвого циклу підприємства. В процесі подальшої діяльності нормативи активів у грошовій формі знижуються, особливо в умовах інфляції.

2. Підвищення ефективності використання оборотних активів підприємства у контексті прискорення їх обертання.

Таке завдання управління оборотними активами реалізується шляхом збільшення частки активів з високою оборотністю (запасів сировини і матеріалів, за якими не створюються страхові резерви; запасів готової продукції з високим попитом; грошових коштів в платіжному обороті) і зменшення частки активів, що обертаються повільно (сезонних запасів сировини і матеріалів; запасів готової продукції

зі зниженим попитом; короткострокової дебіторської заборгованості; неліквідних фінансових інструментів).

Для оцінки *ефективності використання оборотних активів* використовують коефіцієнти: оборотності оборотних коштів, тривалості одного обертання оборотних активів, завантаження оборотних коштів.

Коефіцієнт оборотності оборотних коштів розраховується як співвідношення чистої виручки від реалізації продукції до середньорічної вартості оборотних активів та показує кількість оборотів оборотних коштів за період, що аналізується.

$$K_o = \frac{ЧВ}{СВ_{ОА}}, \quad (6.4)$$

де: K_o – коефіцієнт обертання оборотних коштів;

$ЧВ$ – чиста виручка від реалізованої продукції, грн.;

$СВ_{ОА}$ – середньорічна вартість оборотних активів, грн.

Фактично збільшення значення показника свідчить про те, що підприємству необхідно менше ресурсів для того, щоб підтримувати поточний рівень активності. Це веде до вивільнення частини фінансових ресурсів, які можуть бути спрямовані на інтенсифікацію поточної діяльності. Зниження оборотності веде до зростання потреби в фінансових ресурсах. В умовах відсутності доступу до дешевих фінансових ресурсів це приведе до збільшення фінансових витрат підприємства.

Показник тривалості одного обороту оборотних коштів характеризує ефективність управління оборотними активами підприємства та демонструє період, протягом якого оборотні активи здійснюють один повний оборот:

$$O = \frac{T}{K_o}, \quad (6.5)$$

де: O – тривалість одного обороту оборотних коштів, днів;

T – тривалість періоду, за який обчислюється обертання, днів.

Бажаним є зниження показника впродовж аналізованого періоду, що вказуватиме на ефективний фінансовий менеджмент, адже свідчить про те, що підприємству необхідно менше ресурсів для фінансування своїх оборотних активів. Це дозволяє вивільнити частину його фінансових ресурсів для інтенсифікації операційної, фінансової або інвестиційної діяльності.

Коефіцієнт завантаження оборотних коштів характеризує частку оборотних коштів у кожній гривні реалізованої продукції і є оберненим до коефіцієнта обертання:

$$K_3 = \frac{СВ_{ОА}}{ЧВ}. \quad (6.6)$$

Відповідно чим менше оборотних коштів припадає на одну гривню, тим ефективніше вони використовуються.

3. *Забезпечення ліквідності оборотних активів*, достатньої для підтримки платоспроможності підприємства за поточними фінансовими зобов'язаннями. Це завдання реалізується за допомогою постійного контролю за формуванням оборотних активів в грошовій (абсолютно ліквідній) формі, у вигляді поточних фінансових інвестицій та інших активів, які при необхідності можуть швидко трансформуватися у грошові кошти.

На практиці застосовують показники, які дають змогу визначити ступінь ліквідності оборотних коштів: коефіцієнт абсолютної ліквідності, коефіцієнт покриття, коефіцієнт чистих активів.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності показує, яка частина поточних зобов'язань може бути покрита негайно:

$$Ka.l. = \frac{ГК}{ПЗ}, \quad (6.7)$$

де: *ГК* – грошові кошти;

ПЗ – поточні зобов'язання і забезпечення.

Нормативним вважається значення від 0,1 до 0,2. Більш низький показник вказує на те, що підприємство не зможе вчасно погасити борги у випадку, якщо термін платежів настане незабаром. Значення вище нормативного також може вказувати на проблеми підприємства і свідчити про неефективну стратегію управління його фінансовими ресурсами. Грошові кошти, на відміну від інших активів, не беруть участі у виробничо-збутовому процесі, вони не генерують дохід підприємства. Тому занадто високий показник абсолютної ліквідності говорить про те, що значна частина капіталу відволікається на формування непродуктивних активів.

Якщо значення показника нижче нормативного, то підприємство може залучити позикові кошти, реалізувати частину зайвих активів для збільшення суми найбільш ліквідних активів. Якщо значення показника є вище нормативного, то підприємство може вкласти частину коштів (вище норми) у виробничо-збутову діяльність, у фінансові інвестиції і т.д.

Коефіцієнт покриття – це найбільш узагальнюючий показник ліквідності балансу, який розраховують за формулою:

$$Kn = \frac{OA}{ПЗ}, \quad (6.8)$$

де: *OA* – оборотні активи.

Нормативним є значення 1–3, при цьому більш бажаним – 2–3. Якщо показник є нижчим від нормативного значення, то це свідчить про проблеми платоспроможності підприємства, адже оборотних ак-

тивів недостатньо для покриття поточних зобов'язань. Такі негативні тенденції призводять до зниження довіри кредиторів, постачальників, інвесторів і партнерів до підприємства. Крім цього, проблеми з платоспроможністю ведуть до збільшення вартості позикового капіталу і, як наслідок, до прямих фінансових втрат.

Для кредиторів принцип очевидний: чим вищим є показник покриття, тим краще. Однак, з точки зору фінансового менеджменту, якщо показник покриття є вищим за його нормативне значення, то це є ознакою неефективної структури активів. При цьому оптимальне значення показника часто є умовним і залежить від сфери діяльності, сезонного фактору, умов угоди співпраці з постачальниками і т.д.

Коефіцієнт чистих оборотних активів показує, яка частка чистих активів реально залишається для забезпечення діяльності підприємства після погашення заборгованості. Цей показник дозволяє отримати приблизне уявлення про вартість компанії в разі її негайної ліквідації. Реальна ринкова вартість окремих оборотних активів може бути занижена або завищена в порівнянні з балансовою вартістю. Однак, такий показник застосовується у разі відсутності доступу до внутрішньої звітності компанії.

Він розраховується за формулою:

$$K_{ч.а.} = \frac{ВOK - ДЗ}{ПЗ}, \quad (6.9)$$

де: *ВOK* – власний оборотний капітал;

ДЗ – довгострокові зобов'язання і забезпечення.

Кредитори використовують показник для того, щоб приблизно оцінити рівень своєї захищеності. Вартість чистих активів, що дорівнює нулю або нижче, буде говорити про високий ризик при кредитуванні компанії, адже в разі банкрутства не всі вимоги зацікавлених сторін будуть задоволені. Високе позитивне значення (відносно загальної суми активів) можна вважати нормативним. Відновити зростання чистих активів можливо тільки в умовах відновлення рентабельної діяльності. Резерв зниження витрат і підвищення суми доходів може знаходитися у всіх сферах діяльності підприємства.

4. Мінімізація ризиків і втрат, пов'язаних з формуванням оборотних активів.

Оборотні активи пов'язані з ризиком втрати: для грошових активів властивий ризик інфляційних втрат; поточних фінансових інвестицій – ризик втрати частини доходу за несприятливої кон'юнктури фінансового ринку; дебіторської заборгованості – ризик неповернення або несвоєчасного повернення; запасів – ризик втрати від при-

родного убутку. Тому політика управління оборотними активами має бути направлена на мінімізацію ризику їх втрат у підприємства в умовах впливу інфляційних факторів.

Необхідно враховувати ризики формування активів та їх можливі негативні наслідки: недостатність оборотних коштів, надлишок оборотних коштів.

Стан оборотних активів характеризується наявністю оборотних коштів на певну дату OA_{ϕ} , яка визначена у Розділі II балансу підприємства.

Перевищення потреби в оборотних коштах (нормативу) над їх фактичною наявністю ($OA_{\phi} < OA_n$) свідчить про недостатність оборотних коштів в підприємства. Це може бути зумовлено змінами умов господарювання, незадовільною роботою маркетингової служби, нецільовим використанням оборотних коштів тощо. Недостатність оборотних коштів може призвести до перебоїв у виробничій діяльності, невиконання зобов'язань, недоотримання прибутку.

Водночас перевищення фактичної наявності над нормативом ($OA_{\phi} > OA_n$) характеризує надлишок оборотних коштів підприємства. Він може виникнути внаслідок перевиконання плану прибутку, безоплатного надходження товарно-матеріальних цінностей. Така тенденція зумовлює зайві витрати на фінансування, недоотримання частини доходу тощо.

До показників, що характеризують стан оборотних коштів, відносять коефіцієнт реальної вартості оборотних коштів у майні підприємства (OA_{PB}), що розраховується за формулою.

$$OA_{PB} = \frac{OA_{\phi}}{M}, \quad (6.10)$$

де: M – вартість майна підприємства.

Цей показник показує, яку частку в майні підприємства займають оборотні кошти.

5. Забезпечення підвищення рентабельності оборотних активів.

Оборотні активи, як і будь-який інший вид активів, забезпечують можливість отримання прибутку в процесі їх використання в операційній діяльності підприємства. При цьому окремі види оборотних активів можуть принести підприємству прямий дохід від фінансової діяльності у формі процентів і дивідендів. Тому реалізувати це завдання можна за рахунок своєчасного використання тимчасово вільних залишків грошових активів для формування ефективного портфеля поточних фінансових інвестицій.

З метою визначення *ефективності використання оборотних коштів* використовують коефіцієнт ефективності (прибутковості) та показник рентабельності оборотних коштів.

Коефіцієнт прибутковості показує, скільки чистого прибутку припадає на одну гривню оборотних коштів, та розраховується за формулою:

$$K_{\text{ПОА}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{СВ}_{\text{ОА}}}, \quad (6.11)$$

де: $K_{\text{ПОА}}$ – коефіцієнт прибутковості оборотних активів;
 ЧП – чистий прибуток, грн.

Рентабельність активів показує ефективність використання активів компанії для генерації прибутку. Високе значення показника свідчить про хорошу роботу підприємства. Єдиного нормативного значення показника немає. Необхідно аналізувати його в динаміці, тобто зіставляючи значення різних років за період дослідження. Крім цього, варто порівняти значення показника зі значеннями прямих конкурентів. Чим вищим є показник, тим більш ефективним є фінансовий менеджмент підприємства, адже показник рентабельності активів формується під впливом всієї підприємницької діяльності.

Рентабельність визначає ступінь використання оборотних коштів та розраховується за формулою:

$$K_{\text{РОА}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{СВ}_{\text{ОА}}} \times 100\%, \quad (6.12)$$

де: $K_{\text{РОА}}$ – коефіцієнт рентабельності оборотних активів, %.

Ефективність використання оборотних коштів вважається більшою, якщо вищими є значення показників прибутковості та рентабельності.

б. Оптимізація обсягу і структури джерел фінансування оборотних активів у контексті досягнення бажаного співвідношення між рівнем ефективності використання капіталу та рівнем ризику фінансової стійкості й платоспроможності підприємства. Вирішення цього завдання спрямоване на: формування оптимального складу і структури оборотних активів; оптимізація структури джерел фінансування оборотних активів; максимізація ефективності використання оборотного капіталу в діяльності підприємства.

Запропоновану методику для оцінки стану, ліквідності, рентабельності та ефективності використання оборотних активів підприємства з метою вирішення основних завдань управління ними апробуємо на прикладі промислового підприємства “СКІФІЯ”. Вихідні дані для проведення аналізу наведені у табл. 6.2.

Таблиця 6.2

**Показники фінансово-господарської діяльності
підприємства “СКІФІЯ”**

Показники	2016 рік	2017 рік	Відхилення 17/16	
			абсолютне, тис. грн.	відносне, %
Чиста виручка від реалізації продукції, тис. грн.	752538	1064194	311656	41,41
Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	43580	167657	124077	284,71
Вартість майна (активи), тис. грн.	601796	842211	240415	39,95
Оборотні активи, тис. грн.	288588	531956	243368	84,33
Необоротні активи, тис. грн.	313208	310255	-2953	-0,94
Власний капітал, тис. грн.	424031	589272	165241	38,97
Довгострокові зобов'язання і забезпечення, тис. грн.	24303	30340	6037	24,84
Поточні зобов'язання і забезпечення, тис. грн.	153462	222599	69137	54,05
Грошові кошти та їх еквіваленти, тис. грн.	49271	187916	138645	281,39

Як свідчать дані табл. 6.2, на досліджуваному підприємстві зростають усі показники його фінансово-господарської діяльності впродовж 2016–2017 рр. Особливо високими темпами зростає чистий прибуток підприємства – на 284,71%, що свідчить про його прибуткову діяльність та можливості нарощування фінансового потенціалу. Збільшується вартість майна (активів) підприємства на 84,33% та частка оборотних активів у ньому – на 15,21%.

Розрахуємо показники, що характеризують стан та ефективність використання оборотних активів підприємства, їх ліквідність і прибутковість. Результати розрахунків, здійснених за допомогою наведених вище формул, подані у табл. 6.3.

Отримані дані у табл. 6.3 показують, що ефективність використання оборотних активів на підприємстві знижується. Якщо в 2016 р. на кожен гривню оборотних активів продано товарів на суму в 2,64 грн., то в 2017 р. – лише на 2,59 грн. Основним чинником, що зумовив зниження показника оборотності оборотних активів, є постійне збільшення суми дебіторської заборгованості за товари і послуги. Для збільшення оборотності оборотних активів необхідно вжити заходи повернення коштів підприємству. Для мінімізації ризику виникнення проблеми в майбутньому необхідно розробити комплексну стратегію комерційного кредитування клієнтів.

Таблиця 6.3

Коефіцієнти стану, ліквідності, прибутковості та ефективності використання оборотних активів підприємства “СКІФІЯ”

Показники	2016 рік	2017 рік	Відхилення 17/16	
			абсолютне, тис. грн.	відносне, %
<i>Коефіцієнти ефективності використання оборотних активів</i>				
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	2,64	2,59	-0,05	-1,89
Показник тривалості одного обороту оборотних коштів, днів	138	141	3	2,17
Коефіцієнт завантаження оборотних коштів	0,38	0,39	0,01	2,63
<i>Коефіцієнти ліквідності оборотних активів</i>				
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,32	0,84	0,52	162,50
Коефіцієнт покриття	1,88	2,39	0,51	27,13
Коефіцієнт чистих активів	0,56	1,12	0,56	100,00
<i>Коефіцієнти стану оборотних активів</i>				
Коефіцієнт реальної вартості оборотних активів у майні підприємства	0,48	0,63	0,15	31,25
<i>Коефіцієнти прибутковості оборотних активів</i>				
Коефіцієнт прибутковості оборотних активів	0,15	0,41	0,26	173,33
Коефіцієнт рентабельності оборотних активів	15,3	40,9	25,6	167,32

Ефективність управління оборотними активами в підприємства “СКІФІЯ” знижується, оскільки один оборот оборотних активів відбувається повільніше. Якщо в 2016 р. оборотні активи в середньому здійснювали один оборот протягом 138 днів, то в 2017 р. – вже впродовж 141 днів. Причиною такої тенденції є підвищення темпів зростання середньорічної вартості активів (43,73%) при відносно меншому рівні зростання чистої виручки від реалізації продукції (41,41%).

Для зменшення періоду одного обороту оборотних активів на підприємстві доцільно запроваджувати ефективні заходи зі зниження суми запасів та обсягу інших оборотних активів, підвищення розміру виручки від реалізації продукції. З метою досягнення ефективності використання оборотних активів необхідно оптимізувати напрямки управління дебіторською заборгованістю підприємства.

Коефіцієнт завантаження оборотних коштів підприємства зростає на 0,01, тобто збільшується обсяг оборотних активів на одну гривню, що свідчить про їхнє неефективне використання.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності підприємства зростає від 0,32 до 0,84 та означає, що в 2016 р. на кожну гривню поточних зобов'язань припадало близько 0,32 грн. грошових коштів та їх еквівалентів, а в 2017 р. – на 0,52 грн більше. Таким чином, підприємство могло відповідати за своїми зобов'язаннями впродовж досліджуваного періоду. Однак значення цього показника є значно вищим від його нормативу (0,1-0,2), що свідчить про неефективне управління капіталом підприємства та відволікання його частини на формування непродуктивних активів. Для зниження цього значення доцільно направити частину коштів, наприклад, на купівлю облігацій інших підприємств. Це дасть змогу отримати додатковий процентний дохід і при цьому залишатися ліквідним. Оптимальний розмір такої інвестиції складатиме $187916 - (222599 \times 0,84) = 932,84$ тис. грн. Відповідно $187916 - 932,84 = 186983,16$ (тис. грн.) – це сума грошових коштів і еквівалентів, за якої абсолютна ліквідність буде в нормативних межах при незмінному значенні суми поточних зобов'язань.

Значення коефіцієнта покриття відповідає нормативному значенню (1–3), при цьому, якщо в 2016 р. воно складало 1,88, то в 2017 р. – мало оптимальне значення 2,39 – в межах 2–3. Це свідчить про те, що підприємство має усі можливості для покриття поточних зобов'язань.

Коефіцієнт чистих активів підприємства в 2016–2017 рр. є вищим від нуля, при цьому зростає до 1,12 та свідчить про ефективність фінансово-господарської діяльності підприємства та зростання рівня його кредитоспроможності.

Позитивна динаміка простежується за показникам прибутковості (рентабельності) активів, відповідно до якої ці показники впродовж 2016–2017 рр. зростають на 0,26 (25,6%). Якщо в 2016 р. підприємство отримало 15,3 копійок чистого прибутку на кожну вкладену гривню активів, то в 2017 р. – вже 40,9 копійок. Чинники, що зумовили підвищення прибутковості активів є оптимізація структури оборотних активів і зростання суми чистого прибутку.

Підсумовуючи проведенне вище дослідження, зазначимо, що загалом діяльність підприємства “СКІФІЯ” була ефективною в 2016–2017 рр., адже фактично всі показники стану і структури оборотних активів, їх ліквідності, рентабельності та ефективності використання перебували в нормі.

Розглянемо детальніше особливості управління оборотними активами в розрізі їх основних видів: запасів, дебіторської заборгованості, грошових активів.

6.3.1. Управління запасами підприємства

Важливою складовою управління оборотними активами є управління запасами підприємства. Ефективна політика управління запасами при раціональному вкладенні оборотних коштів і зменшенні витрат на зберігання запасів забезпечить безперервну виробничу діяльність та безперебійне обслуговування споживачів. Задля вирішення цього завдання доцільно знайти компроміс між витратами на створення й зберігання матеріальних запасів та дефіциту товарів, що нерозривно пов'язане з вибором оптимальної моделі управління запасами.

Управління запасами підприємства – це процес оптимізації сукупного розміру і структури запасів, мінімізації затрат на їх обслуговування і забезпечення ефективності контролю за їх рухом.

Політика управління запасами охоплює низку етапів (рис. 6.3):

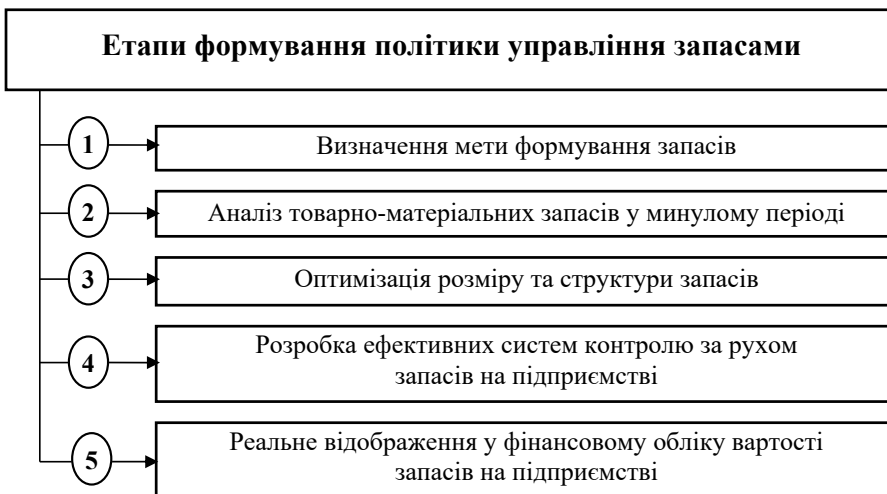


Рис. 6.3. Послідовність розробки політики управління запасами

1. Метою управління запасами є забезпечення безперервного і безперебійного процесу виробництва та реалізації продукції при дотриманні оптимального запасу товарно-матеріальних цінностей. Безумовно, що підприємству доцільно мати певну кількість матеріальних ресурсів, необхідних для підтримки виробничого процесу в умовах зростання витрат на транспортування, підвищення закупівельних цін, впливу сезонного коливання попиту. Проте надмірне їх формування може призвести до збільшення поточних витрат, зокрема витрат на зберігання, внаслідок старіння товарно-матеріальних запасів тощо. Тому діяльність фінансових менеджерів повинна бути спрямована на оптимізацію розміру і структури запасів підприємства.

2. Наступним етапом управління запасами є проведення їх аналізу в минулому періоді для визначення рівня забезпечення виробництва і реалізації продукції відповідними запасами та оцінювання ефективності їх використання, розрахунку оптимального обсягу замовлення і вибору раціонального способу закупівлі. Аналіз здійснюється в розрізі основних видів запасів. При цьому розраховують показники загально-го обсягу запасів у динаміці та їх частку у величині оборотних активів, визначають структуру запасів за їх основними видами і групами, можливі сезонні коливання. В ході аналізу окреслюють напрямки оптимізації запасів підприємства в майбутніх періодах.

3. Оптимізація розміру і структури запасів пов'язана з попереднім розподілом запасів на два основні види: виробничі запаси і запаси готової продукції. У розрізі кожного із видів виокремлюють запаси поточного зберігання, тобто постійно оновлена частина запасів, що формуються на регулярній основі і рівномірно витрачаються в процесі виробництва і реалізації продукції.

Для оптимізації обсягу запасів товарно-матеріальних цінностей застосовується модель Уілсона, яка може використовуватися як для виробничих запасів, так і для запасів готової продукції. Згідно з цією моделлю розраховується оптимальний розмір замовлення товарно-матеріальних цінностей за формулою:

$$OPZ = \sqrt{\frac{2 \times \Pi \times B_{oz}}{B_{зб}}}, \quad (6.13)$$

де: OPZ – оптимальний розмір замовлень товарно-матеріальних цінностей;
 Π – потреба в запасах товарно-матеріальних цінностей (рік, місяць, квартал);

B_{oz} – витрати на організацію замовлення у розрахунку на одне замовлення;

$B_{зб}$ – витрати на зберігання одиниці товару.

Оптимальним вважається розмір замовлення (EOQ – *Economic Order Quantity*) з мінімальними сукупними витратами на оформлення замовлення, його доставку і зберігання запасів товарно-матеріальних цінностей.

З метою визначення сукупних річних витрат на обслуговування запасів товарно-матеріальних цінностей необхідно визначити середній розмір запасів, річні витрати на зберігання запасів, річну кількість замовлень на поставку сировини, річні витрати на організацію замовлень. Для цього застосовуються такі формули:

$$CPZ = \frac{OPZ}{2}, \quad (6.14)$$

де: CPZ – середній розмір запасів.

$$PB_{зб} = CPЗ \times B_{зб}, \quad (6.15)$$

де: $PB_{зб}$ – річні витрати на зберігання запасів.

$$PK_з = \frac{\Pi}{OPЗ}, \quad (6.16)$$

де: $PK_з$ – річна кількість замовлень.

$$PB_{оз} = B_{оз} \times PK_з, \quad (6.17)$$

де: $PB_{оз}$ – річні витрати на організацію замовлень.

Приклад 1

Підприємство закуповує сировину для виробництва продукції у постачальника за ціною 200 грн. за одиницю. Річна потреба у цьому виді сировини складає 15 тис. од. Витрати на зберігання одиниці запасів – 25 грн., а витрати на організацію одного замовлення – 120 грн. Визначте сукупні річні витрати на обслуговування запасів сировини.

$$OPЗ = \sqrt{\frac{2 \times 15000 \times 120}{25}} = 380 \text{ од.},$$

$$CPЗ = \frac{380}{2} = 190 \text{ од.},$$

$$PB_{зб} = 190 \times 25 = 4750 \text{ грн.},$$

$$PK_з = \frac{15000}{380} = 40 \text{ замовлень},$$

$$PB_{оз} = 120 \times 40 = 4800 \text{ грн.}$$

Отже, сукупні витрати на обслуговування запасів сировини складають 9550 грн. (4800 + 4750).

За даними табл. 6.4 та проведеними розрахунками виберіть оптимальний розмір замовлень, за якого сукупні витрати на організацію замовлення і зберігання запасів будуть мінімальними.

Таблиця 6.4

Сукупні витрати на обслуговування запасів при різних розмірах замовлень

Показники	Розмір замовлення		
	280	380	420
Середній розмір запасів, од.	140	190	210
Річна кількість замовлень, шт.	54	40	36
Річні витрати на зберігання запасів, грн.	3 500	4750	5 250
Річні витрати на організацію замовлень, грн.	6 480	4800	4 320
Сукупні витрати на обслуговування запасів	9 980	9550	9 570

Висновок: сукупні річні витрати на обслуговування запасів є мінімальними та становлять 9550 грн. за таким способом закупівлі, при

якому розмір замовлення становить 380 од., тобто розмір замовлення в 380 од. буде оптимальним.

Величина EOQ застосовується у класичних системах управління запасами (система з фіксованим розміром замовлення й система з фіксованою періодичністю замовлення), які дають змогу вести облік поточного рівня запасів на складі, визначати розмір страхового запасу, розраховувати розмір замовлення, встановлювати інтервал часу між замовленнями. Порівнюючи системи управління запасами з фіксованим розміром замовлення та з фіксованою періодичністю замовлення, визначимо їх позитивні та негативні аспекти: 1) перевагою першої системи є надходження товарів однаковими партіями, що забезпечує зниження витрат на доставку й зберігання запасів, та економія витрат на утримання запасів на рахунок скорочення площ від замовлення, а недоліком – необхідність постійного контролю за наявністю запасів; 2) позитивним у системі управління з фіксованою періодичністю замовлення є відсутність постійного контролю за наявністю запасів на складі, а негативними її аспектами є необхідність здійснення замовлення на незначну кількість товарів та небезпека повного використання запасів при інтенсивному їх споживанні до моменту наступного замовлення. Тому система з фіксованою періодичністю замовлення найбільш ефективна при невеликих рівномірних обсягах продажу товарів.

В умовах різких коливань попиту або непередбачених ситуація доцільніше застосовувати систему з фіксованим розміром замовлення. Зменшити недоліки цієї системи дозволяє сучасна система управління запасами “точно в термін” (JIT – “Just-in-time”), яка ґрунтується на принципі зниження рівня запасів та їх поповнення у випадку повного витрачання. При цьому передумовами використання системи JIT є високий рівень менеджменту на підприємстві, надійні телекомунікаційні системи й інформаційно-комп’ютерна підтримка.

Оптимізація загальної суми запасів, які належать до оборотних активів, здійснюється за формулою:

$$OZ = (H_{зб} \times O_г) + Z_{сзб} + Z_{цп}, \quad (6.18)$$

де: OZ – оптимальна сума запасів на кінець періоду;

$H_{зб}$ – норматив запасів поточного зберігання (в днях обороту);

$O_г$ – одноденний обсяг виробництва (для виробничих запасів) або реалізації (для запасів готової продукції) у майбутньому періоді;

$Z_{сзб}$ – запланована сума запасів сезонного зберігання;

$Z_{цп}$ – запланована сума запасів цільового призначення інших видів.

4. У практиці фінансового менеджменту контроль за станом товарно-матеріальних запасів доцільно здійснювати, використовуючи метод аналізу ABC, який базується на законі Паретто “Закон 80-20”. Від кількісних моделей управління товарно-матеріальними запасами можна відмовитися у випадку: нестабільних поставок товарно-матеріальних запасів; очікуваного підвищення цін на товарно-матеріальні запаси; невизначеності умов господарювання; швидкого фізичного або морального зносу товарно-матеріальних цінностей.

Сутність “Системи ABC” полягає у розподілі всіх запасів товарно-матеріальних цінностей на три категорії. До категорії “А” відносяться матеріальні цінності з високою ціною, з тривалим циклом замовлення. Тому вони потребують постійного контролю, оскільки їх нестача може призвести до негативних фінансових наслідків. Категорія “Б” охоплює товарно-матеріальні цінності, які відіграють незначну роль у забезпеченні безперебійного виробничого процесу і в меншою мірою впливають на кінцеві фінансові результати діяльності. До категорії “С” відносяться всі інші матеріальні цінності, які мають низьку вартість та не здійснюють вплив на кінцеві результати господарювання.

5. *Реальне відображення у системі обліку та фінансової звітності ринкової вартості запасів* сприятиме наближенню загальної балансової вартості підприємства, або вартості його чистих активів до ринкової вартості. З метою дотримання принципу обачності при оцінці запасів за ринковою вартістю з наступним її відображенням у системі бухгалтерського обліку та фінансової звітності використовуються такі норми: ринкова вартість запасів визначається на рівні, за яким аналогічні запаси можуть бути придбані на тих самих умовах на дату їх оцінки, зазначені запаси можуть бути вільно реалізовані у повному обсязі без будь-яких обмежень. В інших випадках запаси оцінюються та відображаються у фінансовій звітності за первісною вартістю.

На практиці для відображення реальної вартості запасів може бути використаний метод ЛІФО (LIFO), що заснований на використанні в обліку останньої ціни їх придбання за принципом “останній прийшов – перший пішов”. На відміну від методу ФІФО (FIFO), заснованому на принципі “перший прийшов – перший пішов”, він дозволяє одержати реальну оцінку цих активів в умовах інфляції та ефективніше управляти вартісною формою руху запасів.

6.3.2. Управління дебіторською заборгованістю

Управління дебіторською заборгованістю – це система принципів та методів розробки й реалізації управлінських рішень щодо мінімізації розміру та строків інкасації дебіторської заборгованості в контексті досягнення двох взаємопов'язаних цілей:

- 1) на корпоративному рівні (з позиції маркетингу) – забезпечення зростання ринкової вартості підприємства шляхом зростання обсягу реалізації продукції за рахунок зменшення її собівартості та цін реалізації, надання більш сприятливих умов покупцям, зростання конкурентоспроможності продукції підприємства;
- 2) на функціональному рівні (з позиції фінансового менеджменту) – забезпечення контролю за фінансовими потоками підприємства шляхом оптимізації обсягів та покращення якісних параметрів формування дебіторської заборгованості, забезпечення її своєчасного погашення з мінімальними втратами активів (капіталу) підприємства.

Послідовність формування моделі управління дебіторською заборгованістю подано на рис. 6.4.

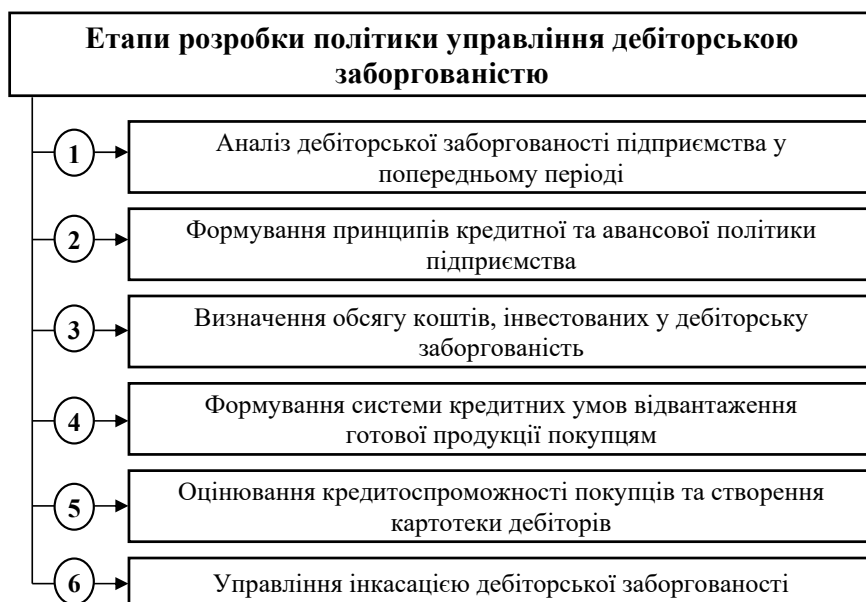


Рис. 6.4. Структурно-логічна модель процесу управління дебіторською заборгованістю підприємства

На першому етапі управління дебіторською заборгованістю підприємства оцінюється рівень дебіторської заборгованості та його

динаміка у попередньому періоді, ефективність від інвестування грошових коштів у дебіторську заборгованість за допомогою таких показників:

1. Коефіцієнт відволікання оборотних активів у дебіторську заборгованість розраховується за формулою:

$$K_{\text{воа}} = \frac{ДЗ}{ОА}, \quad (6.19)$$

де: $K_{\text{воа}}$ – коефіцієнт відволікання оборотних активів у дебіторську заборгованість;

$ДЗ$ – дебіторська заборгованість підприємства у звітному періоді;

$ОА$ – загальна сума оборотних активів підприємства у звітному періоді.

Коефіцієнт відволікання оборотних активів визначається в динаміці. Розраховані коефіцієнти порівнюються і визначаються закономірністю зміни цих коефіцієнтів. Позитивною тенденцією в роботі підприємства є поступове скорочення коефіцієнта впродовж років.

2. Показник середнього періоду інкасації дебіторської заборгованості підприємства визначається за формулою:

$$П_{\text{дз}} = \frac{ДЗ_c}{B_{\text{оо}}}, \quad (6.20)$$

де: $П_{\text{дз}}$ – середній період інкасації дебіторської заборгованості підприємства;

$ДЗ_c$ – середній залишок дебіторської заборгованості підприємства у звітному періоді;

$B_{\text{оо}}$ – одноденна виручка від реалізації продукції у звітному періоді.

Цей показник може зменшуватися, що свідчить про позитивні результати діяльності підприємства, і навпаки, при його збільшенні робота підприємства вважається негативною.

3. Показник, за допомогою якого можна обчислити кількість оборотів дебіторської заборгованості підприємства:

$$КО_{\text{дз}} = \frac{ВР}{ДЗ_c}, \quad (6.21)$$

де: $КО_{\text{дз}}$ – кількість оборотів дебіторської заборгованості підприємства у звітному періоді;

$ВР$ – виручка від реалізації продукції у звітному періоді.

Збільшення цього показника є позитивним у роботі підприємства, зменшення – негативним.

4. Коефіцієнт простроченої дебіторської заборгованості підприємства розраховується за формулою:

$$КП_{\text{дз}} = \frac{ДЗ_{\text{нр}}}{ДЗ}, \quad (6.22)$$

де: $КП_{\text{дз}}$ – коефіцієнт простроченої дебіторської заборгованості підприємства;

$ДЗ_{\text{нр}}$ – сума дебіторської заборгованості, яка неоплачена у визначені строки.

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

$$E_{\text{дз}} = ДП_{\text{дз}} - ПВ_{\text{дз}} - ФВ_{\text{дз}}, \quad (6.23)$$

де: $E_{\text{дз}}$ – ефект від інвестування грошових коштів у дебіторську заборгованість;

$ДП_{\text{дз}}$ – додатковий прибуток підприємства, отриманий при збільшенні обсягу реалізації продукції за рахунок надання кредиту;

$ПВ_{\text{дз}}$ – поточні (дійсні та можливі) витрати підприємства, пов'язані з кредитуванням покупців;

$ФВ_{\text{дз}}$ – прямі фінансові втрати внаслідок неповернення боргу.

Результати проведеного аналізу за допомогою наведених показників використовуються з метою визначення оптимального розміру дебіторської заборгованості у звітному періоді.

На другому етапі управління дебіторською заборгованістю формуються принципи кредитної та авансової політики, які характеризують умови реалізації продукції в кредит (надання відстрочок платежу покупцям продукції) і спрямовані на підвищення ефективності операційної діяльності підприємства.

У процесі формування принципів кредитної політики вирішуються два основних завдання:

1. Визначаються форми реалізації продукції в кредит – товарний (комерційний) чи споживчий кредит, здійснюється вибір форм реалізації продукції в кредит, що залежить від галузевих особливостей і характеру реалізованої продукції.
2. Вибирається тип кредитної політики підприємства відносно його покупців з позиції співвідношення рівня доходності та ризику кредитної діяльності підприємства.

Розрізняють три типи кредитної політики: консервативна, поміркована і агресивна.

Консервативна (жорстка) кредитна політика зорієнтована на мінімізацію кредитного ризику підприємства. Механізмом реалізації такого типу політики є скорочення кількості покупців продукції в

кредит за рахунок виключення груп підвищеного ризику; мінімізація строків надання відстрочок платежів та величини комерційного кредиту; встановлення жорстких умов надання кредиту; використання жорстких процедур інкасації кредиторської заборгованості.

Поміrkована (зважена) кредитна політика підприємства спрямована на підтримку середнього рівня ризику при продажу продукції в кредит; встановлення зважених умов проведення кредитної політики.

Агресивна (ліберальна) кредитна політика підприємства визначає мету кредитної діяльності – максимізацію додаткового прибутку за рахунок збільшення обсягу реалізації продукції в кредит, не враховуючи при цьому високий рівень кредитного ризику. Механізмом реалізації такого типу кредитної політики є розширення кількості дебіторів за рахунок більш ризикових груп; збільшення строків надання відстрочки платежів; зменшення вартості надання кредиту; пом'якшення умов повернення дебіторської заборгованості (можливість її пролонгації).

При виборі типу кредитної політики враховуються такі основні чинники: комерційна та фінансова політика здійснення операцій; фінансові можливості та платоспроможність покупців; кон'юнктура на ринку товарів; потенційні можливості підприємства нарощувати виробничі потужності при розширенні обсягів реалізації продукції за рахунок надання кредиту; фінансові можливості інвестування коштів у дебіторську заборгованість з відповідним їх вилученням з обороту; допустимий рівень ризику.

Авансова політика розробляється відносно дебітора-постачальника продукції та спрямована на мінімізацію обсягів авансової оплати і оплати за фактом постачання та максимізацію обсягів закупівлі на умовах відстрочки платежу. Вона включає регламентацію таких параметрів: визначення періоду між авансовою оплатою та надходженням товару; стандарти кредитування постачальника; заходи щодо прискорення надходження товару.

У контексті формування принципів кредитної та авансової політики доцільно змодельовувати наслідки реалізації розроблених кредитної та авансової політики та їх впливу на формування прибутку підприємства.

На третьому етапі управління дебіторською заборгованістю підприємства визначається обсяг інвестицій у дебіторську заборгованість. Розрахунки проводяться за такою формулою:

$$I_{\text{дз}} = \frac{OP_{\kappa} \times ЧС_{\text{оп}} \times (ВП_{\text{сн}} + ПП_{\text{сн}})}{360}, \quad (6.24)$$

де: $I_{\text{дз}}$ – обсяг інвестицій у дебіторську заборгованість;

OP_k – плановий обсяг реалізації продукції на умовах відстрочки платежу (в кредит);

$ЧС_{op}$ – частка собівартості в обсязі реалізації продукції;

$ВП_{cn}$ – середній період надання відстрочки платежу;

$ПП_{cn}$ – середній період прострочення платежу.

Приклад 2.

Визначте необхідний обсяг інвестицій у дебіторську заборгованість та загальний ефект від інвестування у дебіторську заборгованість за умови таких даних:

Річний плановий обсяг реалізації продукції в кредит становить 3000 грн.

Частка собівартості в обсязі реалізації продукції – 72%.

Середній період надання відстрочення платежу – 20 днів.

Середній період прострочення платежу – 8 днів.

Прямі фінансові втрати внаслідок неповернення боргу – 14%.

Процентна ставка банку на короткострокові кредити, взяті для компенсації дебіторської заборгованості, – 20%

Рентабельність активів підприємства – 18%.

Розрахунки:

$$1) I_{oz} = \frac{3000 \times 0,72 \times (20 + 8)}{360} = 168 \text{ тис. грн.}$$

$$2) PVD \text{ (додаткові реалізаційні витрати)} = 3000 \times 0,72 = 2160 \text{ тис. грн.}$$

$$3) Фвк \text{ (фінансові витрати на залучення кредиту)} = \\ = \frac{3000 \times 0,72 \times 0,20 \times (20 + 8)}{360} = 33,6 \text{ тис. грн.}$$

$$4) МВдз \text{ (можливі витрати, пов'язані з інвестуванням коштів у дебіторську заборгованість)} = 168 \times 0,18 = 30,24 \text{ тис. грн.}$$

$$5) ФВдз \text{ (фінансові втрати внаслідок неповернення боргу)} = \\ = 168 \times 0,14 = 23,52 \text{ тис. грн.}$$

$$6) Едз \text{ (загальний ефект від інвестування грошових коштів у дебіторську заборгованість)} = 3000 - 2160 - 33,6 - 30,24 - 23,52 = 752,64 \text{ тис. грн.}$$

Відповідь: необхідний обсяг інвестицій у дебіторську заборгованість складає 168 тис. грн., а загальний ефект від інвестування у дебіторську заборгованість – 752,64 тис. грн.

На четвертому етапі управління дебіторською заборгованістю підприємства формується система кредитних умов відвантаження готової продукції покупцям. До складу таких кредитних умов належать:

1. *Строк надання кредиту (кредитний період)* характеризує період, на який покупцеві надається відстрочка платежу за реалізовану продукцію.

2. *Розмір надання кредиту (кредитний ліміт)* – максимальна сума боргу загалом та на одного покупця.

3. *Вартість надання кредиту* визначається нормою процентної ставки за надання кредиту.

4. *Форми забезпечення повернення кредиту* (застава, страхування, оформлення забезпеченим векселем тощо).

5. *Система штрафних санкцій за прострочення виконання зобов'язань покупцями* повинна повністю відшкодовувати усі фінансові втрати підприємства-кредитора (втрату доходу, інфляційні втрати тощо).

На п'ятому етапі здійснюється оцінка кредитоспроможності покупців. Кредитоспроможність покупця характеризується системою умов, які визначають його спроможність залучати кредит у різних формах і у повному обсязі в зазначені терміни виконувати усі зобов'язання за ним.

Оцінка кредитоспроможності покупця здійснюється за такими критеріями:

- обсяг господарських операцій з покупцями і стабільність їх проведення;
- репутація покупця на ринку готової продукції;
- платоспроможність покупця;
- результативність господарської діяльності покупця;
- стан кон'юнктури товарного ринку, на якому покупець здійснює свою операційну діяльність;
- обсяг і склад чистих активів, які можуть використовуватися для забезпечення кредиту при неплатоспроможності покупця і його банкрутстві.

З метою проведення ефективного оцінювання кредитоспроможності покупця доцільним є *створення (поповнення, актуалізація) картотеки дебіторів*. Ця робота не лише завершує процес управління формуванням дебіторської заборгованості, оскільки фіксує його фактичні наслідки (обсяг та персональний склад дебіторів підприємства, плановий час погашення), а й створює необхідну інформаційну базу управління погашенням дебіторської заборгованості.

Картотека дебіторів повинна містити вичерпну інформацію про суму боргу, терміни виникнення і погашення заборгованості, форму її погашення, галузеву належність дебітора, його місцезнаходження, банк, що здійснює розрахунково-касове обслуговування, посадових осіб та власників дебітора, його поточний фінансовий стан та інші відомості, які є важливими для забезпечення своєчасної інкасації сформованої дебіторської заборгованості.

На шостому етапі розробляють напрями управління інкасацією дебіторської заборгованості, що передбачають розробку та реалізацію заходів щодо погашення дебіторської заборгованості, за якою терміни сплати є простроченими. Послідовність управління інкасацією дебіторської заборгованості підприємства охоплює такі напрямки:

- 1) розроблення внутрішніх стандартів, що регламентують процедуру інкасації дебіторської заборгованості, які мають чітко прописувати усі регламенти даної роботи: терміни та форми попереднього і наступних нагадувань дебіторам про дату виконання зобов'язань (платежу); можливості та умови пролонгації боргу; послідовність застосування досудових засобів інкасації заборгованості; умови порушення справи про банкрутство неспроможних дебіторів тощо;
- 2) проведення превентивних заходів, спрямованих на недопущення виникнення простроченої заборгованості, які охоплюють: контроль за перебігом погашення дебіторської заборгованості; своєчасне інформування щодо термінів погашення боргу; стимулювання дебітора щодо своєчасного погашення боргу шляхом надання цінових знижок тощо;
- 3) здійснення моніторингу стану дебіторської заборгованості та фінансового стану дебітора, що дозволяє ідентифікувати фактичний стан дебіторської заборгованості, наявних та потенційних проблем щодо можливості її погашення, а також сформулювати інформаційну базу для вибору часу та засобів прискорення процесу розрахунків. У цьому контексті доцільно провести комплексний аналіз простроченої заборгованості;
- 4) розроблення планів-заходів щодо інкасації дебіторської заборгованості та планів-графіків роботи з дебіторами підприємства;
- 5) оцінювання необхідності та можливості використання інструментів досудового погашення заборгованості. З метою прискорення розрахунків доцільно використовувати сучасні форми її рефінансування. До основних форм рефінансування дебіторської заборгованості належать: факторинг; облік векселів, наданого покупцю продукції; форфейтинг.

Факторинг – це фінансова операція, яка полягає у переуступленні банку або факторинговій компанії права на отримання грошових коштів за платіжними документами за поставлену продукцію. За здійснення такої операції банк або факторингова компанія отримує комісійну винагороду, яка визначається у процентах до суми платежу. Ціна рефінансування за допомогою факторингових послуг включає комісійну винагороду та проценту ставку за використання кредитних ресурсів.

Ефективність факторингової операції для підприємства-продавця визначається шляхом порівняння рівня витрат за такою операцією і середнього рівня процентної ставки за короткостроковим банківським кредитуванням.

Приклад 3.

Визначте ефективність факторингової операції для підприємства-продавця за умови таких даних. Підприємство продало банку право на стягнення дебіторської заборгованості на суму 6000 тис. грн. Комісійна винагорода за здійснення факторингової операції становить 2% від суми боргу. Банк надає підприємству кредит у формі попередньої оплати 75% від загальної суми боргу під 10% річних. Середній рівень процентної ставки на ринку грошових ресурсів становить 15% річних.

- 1) комісійна винагорода = $6000 \times 0,02 = 120$ тис. грн.
- 2) плата за користуванням кредитом = $6000 \times 0,75 \times 0,10 = 450$ тис. грн.
- 3) загальні витрати на рефінансування = $120 + 450 = 570$ тис. грн.
- 4) з врахуванням суми додаткових витрат визначимо їх рівень у відношенні до додатково отриманих грошових активів (ціна рефінансування):

$$\frac{570 \times 100}{6000 \times 0,75} = 12,7\% < 15\%.$$

Відповідь: ціна рефінансування нижча, ніж середній рівень процентної ставки на ринку. Тобто факторингові витрати менші, порівняно з витратами на сплату відсотків за кредит для компенсації дебіторської заборгованості. Це свідчить про ефективність операції рефінансування дебіторської заборгованості за допомогою факторингу.

Облік векселя, виданого покупцю продукції, – це фінансова операція з їх продажу банку за визначеною дисконтною ціною, встановленою залежно від номіналу, строку погашення і облікової вексельної ставки. Ставка дисконту є ціною рефінансування і визначається за формулою:

$$CD = \frac{NB \times KD \times BC}{360 \times 100\%}, \quad (6.25)$$

де: CD – ставка дисконту (дисконтна ціна векселя);

NB – номінал векселя;

KD – кількість днів до оплати векселя;

BC – річна облікова вексельна ставка.

Приклад 4.

Визначте дисконтну ціну векселя за умови таких даних:

- номінал векселя становить 2000 грн.;
- вексель підлягає обліку за два місяці до його погашення;
- річна облікова вексельна ставка – 15%.

$$CD = \frac{2000 \times 60 \times 15}{360 \times 100\%} = 50 \text{ грн.}$$

Форфейтинг – це фінансова операція з рефінансування дебіторської заборгованості, що полягає у трансформації комерційного кредиту у банківський кредит. Банківська установа бере на себе зобов'язання щодо фінансування експертної операції шляхом сплати за обліковим векселем, який гарантується наданням авалю банку держави-імпортера. З метою зменшення ризику можливих втрат у разі неповернення частини боргу банк вимагає значну знижку з ціни (дисконт). Розмір цього дисконту є ціною рефінансування дебіторської заборгованості за допомогою операцій форфейтингу. Найбільше форфейтинг використовується при здійсненні експортних операцій і дає змогу експортеру негайно отримати грошові кошти через облік векселів.

На завершальному етапі управління дебіторською заборгованістю розробляються ефективні системи контролю за її рухом і своєчасною інкасацією. Для портфеля дебіторської заборгованості підприємства застосовується “Система АВС”. До категорії “А” належать найбільш значні та сумнівні види дебіторської заборгованості; до категорії “В” – кредити середніх розмірів; до категорії “С” – решту видів дебіторської заборгованості, яка суттєво не впливає на результати фінансової діяльності підприємства.

Оптимальний розмір дебіторської заборгованості підприємства за його нормального фінансового стану (DZ_o) має відповідати такій умові:

$$DZ_o \rightarrow OP_o \geq OZ_o + B_{oz},$$

де: OP_o – додатковий операційний прибуток підприємства від збільшення продажу продукції в кредит;

OZ_o – додаткові операційні затрати підприємства на обслуговування дебіторської заборгованості;

B_{03} – розмір втрат грошових коштів, інвестованих у дебіторську заборгованість, пов'язаних з неплатоспроможністю покупців.

6.3.3. Управління грошовими активами

Управління грошовими активами є невід'ємною складовою загального управління оборотними активами підприємства, що полягає у визначенні оптимального залишку грошових активів з метою забезпечення постійної платоспроможності підприємства та здійсненні ефективних короткострокових фінансових вкладень.

Об'єктами фінансового управління є грошові кошти в національній та іноземній валюті, їх резерви у формі поточних фінансових інвестицій.

Основними завданнями управління грошовими активами є:

- підтримка мінімального залишку грошових коштів для забезпечення безперервності діяльності підприємства;
- зменшення потреби в наявних залишках грошових коштів шляхом перенесення строку окремих платежів за домовленістю, зарахування зустрічних вимог, придбання необоротних активів на умовах оренди і лізингу тощо;
- створення резервного залишку грошових коштів на випадок можливого розширення обсягу діяльності;
- формування резерву грошових коштів для компенсації непередбачених і можливих втрат у процесі господарювання підприємства;
- своєчасна трансформація тимчасово вільних коштів у високоліквідні фінансові інвестиції та їх зворотна конвертація для поповнення залишку грошових коштів;
- підвищення рентабельності використання грошових коштів за допомогою відкриття контокорентних рахунків, купівлі високоліквідних цінних паперів, розміщення коштів у грошові фінансові структури.

Зазначені завдання вирішуються на певних етапах управління грошовими активами.

На першому етапі управління грошовими активами здійснюється аналіз грошових активів. Визначається ступінь участі грошових активів в оборотних активах підприємства, середній період обороту і кількість оборотів грошових активів, рівень вивільнення залишку грошових активів у короткострокові фінансові вкладення та рентабельність короткострокових фінансових вкладень. Відповідно розраховуються такі показники:

1. Коефіцієнт участі грошових активів в оборотних активах характеризує частку оборотних активів, які перебувають в абсолютно ліквідній формі, та розраховується за формулою:

$$K_y = \frac{ГА_{c3}}{CB_{OA}}, \quad (6.26)$$

де: K_y – коефіцієнт участі грошових активів в оборотних активах;
 $ГА_{c3}$ – середній залишок грошових активів підприємства у звітному періоді;

CB_{OA} – середньорічна вартість оборотних активів у звітному періоді.

2. Середній період обороту грошових активів ($ПО_{2a}$) розраховується для визначення ролі грошових активів у загальній тривалості операційного циклу за формулою:

$$ПО_{2a} = \frac{ГА_{c3}}{B_{od}}, \quad (6.27)$$

де: B_{od} – одноденна виручка від реалізації продукції.

3. Кількість оборотів грошових активів ($КО_{2a}$):

$$КО_{2a} = \frac{BP}{ГА_{c3}}, \quad (6.28)$$

де: BP – виручка від реалізації продукції.

Збільшення кількості оборотів грошових коштів у досліджуваному періоді свідчить про ефективне використання грошових коштів шляхом оптимізації платіжного обороту.

4. Рівень вивільнення залишку грошових активів у короткострокові фінансові вкладення ($ЗГА_{кфв}$):

$$ЗГА_{кфв} = \frac{КФВ_{c3}}{ГА_{c3}}, \quad (6.29)$$

де: $КФВ_{c3}$ – середній залишок грошових активів у формі короткострокових фінансових вкладень.

5. Коефіцієнт рентабельності короткострокових фінансових вкладень ($КР_{кфв}$):

$$КР_{кфв} = \frac{\Pi_{кфв}}{КФВ_{c3}}, \quad (6.30)$$

де: $\Pi_{кфв}$ – прибуток від короткострокового інвестування тимчасово вільних коштів підприємства.

Фінансові менеджери зацікавлені у зростанні показника прибутковості поточних інвестицій, адже це впливає на підвищення ефективності господарювання підприємства та можливість отримання чистого прибутку.

На другому етапі управління визначається оптимальний залишок грошових активів підприємства.

Важливим завданням управління грошовими активами є підтримка грошових коштів підприємства на мінімально потрібному рівні. З цією метою можуть застосовуватися такі джерела поповнення грошових активів: виручка від реалізації продукції на умовах негайної оплати; стягнення дебіторської заборгованості; продаж матеріальних і нематеріальних активів підприємства; отримання банківських кредитів; залучення інвестицій за рахунок випуску цінних паперів тощо.

Мінімальний залишок грошових активів визначається за формулою:

$$ЗГА_{\min} = \frac{ПО_{\text{пл}}}{\Phi O_{\text{за}}}, \quad (6.31)$$

де: $ЗГА_{\min}$ – мінімальний залишок грошових активів підприємства;

$ПО_{\text{пл}}$ – плановий платіжний оборот підприємства;

$\Phi O_{\text{за}}$ – фактична оборотність грошових активів підприємства.

Таким чином, зменшити мінімальний залишок грошових коштів можна шляхом оптимізації грошового обороту в плановому періоді або прискорення оборотності грошових коштів.

Оптимізація грошового обороту досягається через коригування потоків платежів, запровадження режиму економії, зменшення потреби у фінансових ресурсах.

Прискорення оборотності грошових активів можна досягти за допомогою зменшення операційного та фінансового циклів, зменшення обсягів розрахунків готівкою та застосування акредитивної форми розрахунків і розрахунків чеками, своєчасної інкасації виручки.

У міжнародній практиці фінансового менеджменту для визначення *оптимального розміру залишку грошових активів застосовуються моделі Баумоля та Міллера-Орра*.

Відповідно до моделі Баумоля поповнення грошових коштів за допомогою конвертації високоліквідних цінних паперів потрібно здійснювати тоді, коли повністю використано запаси грошових коштів. Відповідно мінімальний залишок грошових коштів дорівнює нулю, а оптимальний залишок є одночасно максимальним і визначається за формулою:

$$ОМЗ_{\text{СК}} = \sqrt{\frac{2 \times B_{\text{СК}} \times ПО_{\text{пл}}}{СП_{\text{кфв}}}}, \quad (6.32)$$

де: $ОМЗ_{\text{СК}}$ – оптимальний (максимальний) залишок грошових коштів підприємства;

$B_{\text{СК}}$ – витрати грошових коштів на конвертацію короткострокових фінансових вкладень підприємства в розрахунку на одну операцію;

$СA_{\text{кфв}}$ – середня процентна ставка за короткостроковими фінансовими вкладеннями.

Графічне зображення моделі Баумоля подано на рис. 6.5.

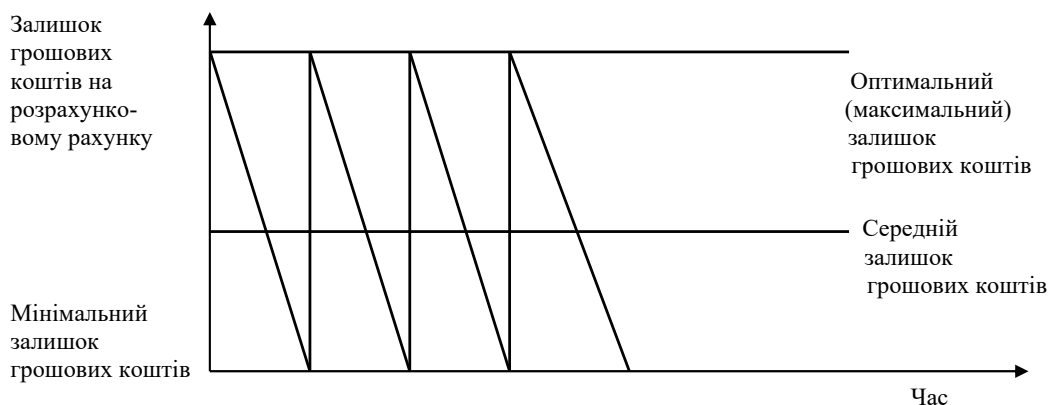


Рис. 6.5. Формування оптимального максимального та середнього залишку грошових коштів згідно з моделлю Баумоля

Середній залишок грошових коштів розраховується за формулою:

$$CЗ_{зк} = \frac{ОМЗ_{зк}}{2}, \quad (6.33)$$

де: $CЗ_{зк}$ – середній залишок грошових коштів підприємства.

Приклад 5.

Використовуючи модель Баумоля, визначте максимальний та середній оптимальні залишки грошових коштів підприємства на основі таких даних: плановий платіжний оборот підприємства становить 500 тис. грн., на кожну операцію з продажу цінних паперів витрачається 200 грн., процентна ставка за короткостроковими фінансовими вкладеннями складає 14%.

1) $ОМЗ_{зк}$ (оптимальний максимальний залишок грошових коштів)

$$= \sqrt{\frac{2 \times 200 \times 500000}{0,14}} = 37796,4 \text{ грн.}$$

2) кількість конвертацій на рік: $500000 : 37796,4 = 13$ разів;

3) періодичність конвертацій: $360 : 13 = 28$ (через 28 днів);

4) $ОСЗ_{зк}$ (середній залишок грошових коштів) = $\frac{37796,4}{2} = 18898,2$ грн.

Відповідь: з метою підтримки оптимального залишку грошових коштів підприємству необхідно через кожні 28 днів (приблизно один раз в місяць) продавати свої цінні папери на суму 37,8 тис. грн.

Модель Міллера-Орра є більш складнішим алгоритмом розрахунку оптимального розміру залишку грошових активів, який використовують у випадку неможливого передбачення щоденного прибуття і вибуття грошових коштів.

Вихідні дані цієї моделі передбачають визначення мінімального залишку грошових коштів (нижній поріг), оптимальний залишок грошових коштів (точку поповнення) і максимальний залишок грошових коштів (верхній поріг).

Нижній поріг формування залишку грошових коштів визначається на рівні мінімального їх залишку, а верхній – на рівні трьохкратного розміру мінімального залишку (див. рис. 6.6).

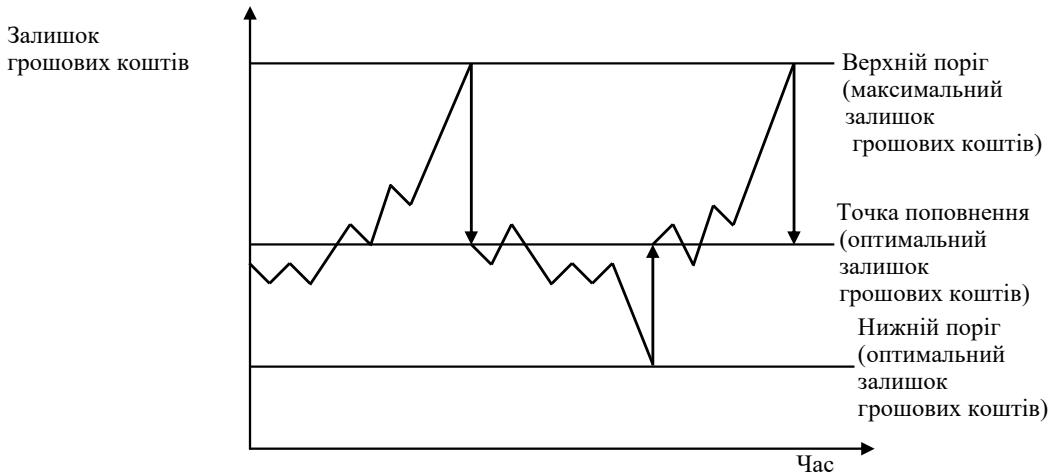


Рис. 6.6. Формування і використання залишку грошових коштів згідно з моделлю Міллера-Орра

Алгоритм моделі Міллера-Орра охоплює такі складові:

1. Визначення мінімального залишку грошових коштів (нижній поріг) на рівні мінімальних виробничих потреб з урахуванням вимог обслуговуючого банку до мінімального залишку на розрахункових рахунках.
2. Оцінювання дисперсії грошових потоків на основі аналізу їх щоденних коливань.
3. Розрахунок розміру процентної ставки та конвертаційних витрат на одну операцію.
4. Визначення діапазону коливань залишку грошових коштів між верхнім і нижнім порогами за такою формулою:

$$ДКЗ_{в/н} = 3 \times \sqrt[3]{\frac{3 \times B_{зк} \times D_{2n}}{4 \times СП_{\delta}}}, \quad (6.34)$$

де: $ДКЗ_{в/н}$ – діапазон коливань залишку грошових коштів між верхнім і нижнім порогами;

$B_{зк}$ – витрати грошових коштів на конвертацію короткострокових фінансових вкладень підприємства у розрахунку на одну операцію;

D_{zn} – дисперсія грошових потоків;

$СП_0$ – ставка процента у розрахунку на один день.

5. Визначається максимальний залишок грошових коштів (верхній поріг) за формулою:

$$MaxZ_{зк} = MinZ_{зк} + ДКЗ_{в/н}, \quad (6.35)$$

де: $MaxZ_{зк}$ – максимальний залишок грошових коштів (верхній поріг);

$MinZ_{зк}$ – мінімальний залишок грошових коштів (нижній поріг);

$ДКЗ_{в/н}$ – діапазон коливань залишку грошових коштів між верхнім і нижнім порогами.

6. Оптимальний розмір залишку грошових коштів (точка поповнення) розраховується за формулою:

$$ОРЗ_{зк} = MinZ_{зк} + \frac{ДКЗ_{в/н}}{3}, \quad (6.36)$$

де: $ОРЗ_{зк}$ – оптимальний розмір залишку грошових коштів (точка поповнення).

Приклад 6.

Використовуючи модель Міллера-Орра, визначте максимальний та оптимальні залишки грошових коштів підприємства на основі таких даних: мінімальний залишок грошових коштів становить 5000 грн., дисперсія щоденних грошових потоків – 4000 тис. грн., процентна ставка – 0,08% на день, на кожну операцію з купівлі та продажу цінних паперів витрачається 80 грн.

- 1) $ДКЗ_{в/н}$ (діапазон коливань залишку грошових коштів між верхнім

$$\text{і нижнім порогами)} = 3 \times \sqrt{\frac{3 \times 80 \times 4000000}{4 \times 0,0008}} = 21633 \text{ грн.}$$

або 21,6 тис. грн.;

- 2) $MaxZ_{зк}$ (максимальний залишок грошових коштів (верхній поріг)) = 5 тис. грн. + 21,6 тис. грн. = 26,6 тис. грн.;

- 3) $ОРЗ_{зк}$ (оптимальний розмір залишку грошових коштів (точка поповнення)) = 5 тис. грн. + $\frac{21,6 \text{ тис. грн.}}{3} = 12,2 \text{ тис. грн.}$

Відповідь: за умови, що залишок грошових коштів досягає верхнього порогу – 26,6 тис. грн., необхідно інвестувати 14,4 тис. грн. (26,6 – 12,2) у ринкові цінні папери. Якщо залишок грошових коштів зменшується до нижнього порогу і становить 5000 тис. грн., то необхідно продавати цінні папери на 7,2 тис. грн. (12,2 – 5), поповнюючи залишок грошових коштів до оптимального рівня.

На третьому етапі управління грошовими потоками визначається рентабельність використання грошових коштів підприємства.

Основними напрямками підвищення ефективності використання коштів є інвестування у високоліквідні фінансові інструменти, мінімізація сукупних витрат на утримання грошових активів і зворотну конвертацію короткострокових фінансових вкладень у готівкові засоби платежу.

6.4. Політика фінансування оборотних активів підприємства

Політика управління фінансуванням оборотних активів передбачає вибір відповідного обсягу і структури джерел їх фінансування та визначення оптимального співвідношення між рівнем ефективності використання капіталу та рівнем ризику фінансової стійкості й платоспроможності підприємства.

В економічній літературі виокремлено два підходи до управління фінансуванням оборотних активів та визначено критерії ефективності такого управління. Зокрема, це: 1) з позиції забезпечення платоспроможності підприємства шляхом зіставлення структури активів і структури пасивів; 2) з позиції забезпечення фінансової стійкості у контексті зіставлення структури поточних пасивів і поточних активів з активами і пасивами підприємства. З одного боку, управління фінансуванням оборотних активів пов'язане зі співвідношенням постійних і змінних видів цих активів, а з іншого, – з принциповим вибором довгострокових або короткострокових джерел фінансування оборотних активів.

Політика фінансування оборотних активів підприємства – це частина загальної політики управління його оборотними активами, що полягає в оптимізації обсягу та структури фінансових джерел їх формування в контексті ефективного використання капіталу та забезпечення зростання ринкової вартості підприємства. Ця політика включає такі складові:

- 1) диференціація складу поточних активів з врахуванням особливостей їх фінансування;
- 2) визначення джерел фінансування поточних активів;
- 3) складання балансу фінансування активів підприємства при використанні різних стратегій.

Ефективність реалізації політики фінансування оборотних активів підприємства визначається обґрунтованістю його стратегії й тактики. Стратегію фінансування оборотних активів розробляють на основі орієнтирів стратегічного фінансового менеджменту підприємства й відповідно до основних аспектів управління оборотними активами

формують фінансову політику, що дає змогу вирішувати конкретні завдання та приймати ефективні управлінські рішення з відповідних напрямків фінансування оборотних активів підприємства.

Стратегія фінансування оборотних активів передбачає виокремлення їх змінної та постійної частини, адже обсяг оборотних активів змінюються щомісяця. Якщо товарооборот дуже високий, підприємство має на балансі значні запаси товарно-матеріальних цінностей, дебіторську заборгованість і грошові кошти на рахунках. Коли попит на продукцію падає, рівень запасів знижується. Відповідно менеджери підприємства визначають щорічні очікувані мінімальні і максимальні обсяги поточних активів. Їх мінімальний рівень відноситься до *постійної складової поточних активів*, а різниця між мінімальним і максимальним рівнем – називається *змінною (сезонною) складовою*.

Загальне фінансування оборотних активів можна поділити на дві частини:

$$1. \text{ Сума постійного фінансування} = \text{Мінімальний рівень поточних активів} + \text{Фіксовані активи}$$

$$2. \text{ Сума сезонного фінансування} = \text{Поточні активи} - \text{Мінімальний рівень поточних активів}$$

Частина оборотних (поточних) активів, яка профінансована за рахунок довгострокового позикового капіталу і власних коштів, називається *чистим робочим (оборотним) капіталом (ЧРК)*.

$$\text{ЧРК} = \text{ОА} - \text{ПЗ}, \quad (6.37)$$

де: *ОА* – оборотні активи;

ПЗ – поточні зобов'язання.

Якщо обсяг поточних зобов'язань залишається незмінним, то чистий робочий капітал зростає одночасно із поточними активами. У підприємства з більшим обсягом чистого робочого капіталу буде вищою ліквідність і меншим ризик її втрати, адже у нього більше ліквідних коштів для покриття короткострокової заборгованості. Тому чистий робочий капітал вважають показником, який характеризує ступінь ліквідності поточної фінансової діяльності.

В теорії та практиці фінансового менеджменту виділяють *чотири стратегії фінансування оборотних активів*:

1. *Ідеальна стратегія*, відповідно до якої поточні активи фінансуються за рахунок поточних зобов'язань, а необоротні активи – власного капіталу та довгострокових зобов'язань.

Оборотні активи	Поточні зобов'язання
Необоротні активи	Довгострокові зобов'язання
	Власний капітал

Рис. 6.7. Ідеальна стратегія фінансування оборотних активів

Ця модель фінансування поточних активів є найбільш ризиковою з позиції забезпечення ліквідності, адже за умови вимог кредиторів до погашення одночасно всіх зобов'язань підприємство буде змушене розпродавати частину своїх необоротних активів.

2. *Агресивна стратегія* полягає у фінансуванні необоротних активів і незначного розміру постійної частини поточних активів за рахунок власного капіталу і довгострокових позик. Змінна частина поточних активів повністю покривається за рахунок короткострокової заборгованості.

Змінна частина оборотних активів	Поточні зобов'язання
Постійна частина оборотних активів	Довгострокові зобов'язання
Необоротні активи	Власний капітал

Рис. 6.8. Агресивна стратегія фінансування оборотних активів

З агресивною стратегією пов'язаний високий ступінь ризику. Таку стратегію може дозволити собі лише підприємство, яке є кредитоспроможним та може миттєво залучити короткострокові кредити. Крім того, агресивна модель дає змогу здійснювати операційну діяльність з мінімальною потребою у власному капіталі, а відповідно забезпечувати високий рівень його рентабельності.

3. *Консервативна стратегія* спрямована на фінансування оборотних і необоротних активів за рахунок довгострокових джерел: необоротні активи – власні кошти, поточні активи – довгостроковий позиковий капітал. Короткострокові позики є джерелом фінансування лише мінімального розміру (близько половини) змінної частини поточних активів.

<i>Оборотні активи</i>	<i>Довгострокові зобов'язання</i>
<i>Необоротні активи</i>	<i>Власний капітал</i>

Рис. 6.9. Консервативна стратегія фінансування оборотних активів

Як правило, консервативна стратегія застосовується на початкових стадіях життєвого циклу підприємства, при цьому за умови достатнього обсягу капіталу власників і доступності довгострокових кредитів для інвестиційного фінансування. Проте консервативна стратегія збільшує затрати власного капіталу на фінансування поточних активів, що зумовлює зниження рівня його рентабельності.

4. *Поміркована (компромісна) стратегія* є найбільш реальною та практичною у застосуванні, проте в окремі періоди підприємство може мати зайві оборотні активи, що зменшує їх прибутковість.

<i>Змінна частина оборотних активів</i>	<i>Поточні зобов'язання</i>
<i>Постійна частина оборотних активів</i>	<i>Довгострокові зобов'язання</i>
<i>Необоротні активи</i>	<i>Власний капітал</i>

Рис. 6.10. Компромісна стратегія фінансування оборотних активів

За рахунок довгострокових джерел фінансуються необоротні активи, постійна частина і близько половини змінної частини поточних активів. Інша частина поточних активів фінансується на короткостроковій основі.

Приклад 7.

На підставі наведених даних в таблиці 1 визначити постійну частину оборотних активів і сезонну потребу в розрізі окремих місяців. Скласти баланс фінансування оборотних активів при застосуванні:

- | | |
|--------------------------|------------------------------|
| а) ідеальної стратегії; | в) консервативної стратегії; |
| б) агресивної стратегії; | д) компромісної стратегії. |

Для кожного випадку розрахувати довгострокові пасиви і чистий оборотний капітал (частину активів підприємства, яка фінансується на постійній основі).

Таблиця 1

**Розрахунок постійної та змінної частини
оборотних активів (тис. грн.)**

Місяці	Прогнозна потреба в оборотних активах	Мінімальна потреба (постійна частина оборотних активів)	Сезонна потреба (змінна частина оборотних активів)	Всього активів
Січень	25,4	15,4	20	69
Лютий	18,6	15,4	3,2	62,2
Березень	22,2	15,4	6,8	65,8
Квітень	24,6	15,4	9,2	68,2
Травень	23,2	15,4	7,1	66,1
Червень	15,4 – min	15,4	0	59
Липень	20,0	15,4	5,5	64,5
Серпень	20,9	15,4	6,7	65,7
Вересень	22,1	15,4	7,9	66,9
Жовтень	23,3	15,4	8,8	67,8
Листопад	24,2	15,4	6,2	65,2
Грудень	25,3	15,4	9,8	68,8

Враховуючи підходи до фінансування постійної та змінної частини оборотних активів, складемо баланс фінансування активів для кожної з чотирьох стратегій (табл. 2).

Таблиця 2

**Баланс фінансування активів підприємства
при використанні різних стратегій (тис. грн.)**

Активи	Тис. грн.	Пасиви	Ідеальна стратегія	Агресивна стратегія	Консервативна стратегія	Компромісна стратегія
Необоротні активи	43,6	Власний капітал і довгострокові зобов'язання (довгострокові пасиви)	43,6	59 (43,6+15,4)	69	64 (43,6+15,4+ +0,5 x 10)
Постійна частина оборотних активів	15,4	Поточні зобов'язання	25,4 (15,4+0)	10	-	5 (0,5 x 10)
Змінна частина оборотних активів	10					
Всього активів	69	Всього пасивів	69	69	69	69
		Чистий оборотний капітал	0 (15,4+10+ 25,4)	15,4 (25,4-10)	25,4 (25,4-0)	20,4 (25,4-5)

Висновок: за критерієм визначення оптимального співвідношення прибутковості і ризику найбільш прийнятною є стратегія компромісного фінансування, яка забезпечує достатньо високий рівень фінансової стійкості та платоспроможності підприємства. Проте, виходячи з пріоритетності цілей фінансового менеджменту підприємства на окремих стадіях його життєвого циклу, оптимальною може стати будь-яка інша стратегія фінансування оборотних активів. При цьому необхідно знайти оптимальне співвідношення між рівнем рентабельності використання власного капіталу і рівнем ризику зниження фінансової стійкості підприємства, яка оцінюється величиною його чистого оборотного капіталу.

Отже, в теорії та практиці фінансового менеджменту стратегія фінансування оборотних активів залежить від вибору джерел фінансування їх змінної частини та спрямована на вирішення таких основних завдань управління оборотними активами, як: мінімізація поточної кредиторської заборгованості, що призведе до зменшення ймовірності втрати ліквідності; мінімізація сукупних витрат фінансування у контексті використання короткострокової кредиторської заборгованості як джерела покриття активів; максимізація ринкової вартості підприємства, що охоплює процес управління оборотним капіталом.

Тактичні рішення щодо фінансування оборотних активів пов'язані з оптимізацією величини оборотних активів і полягають у виборі відповідної політики управління запасами, грошовими коштами, дебіторською заборгованістю. Відповідно виокремлюють *обмежуючу та гнучку тактики* вибору обсягу оборотних активів.

Використання *обмежуючої тактики* при фінансуванні оборотних активів спрямоване на формування оборотних активів у розмірі, що відповідає їх мінімально можливому рівню. Відповідно на підприємстві не створюють додаткові резерви та дотримуються суворої дисципліни розрахунків з постачальниками. Перевагою такої тактики є зменшення витрат на обслуговування оборотних активів у контексті мінімізації ризику втрат при їх використанні. Недоліками – обмежені можливості підприємства у збільшенні прибутків за рахунок розширення підприємницької діяльності, зменшення швидкості реагування на коливання ринкової кон'юнктури, зростання впливу ризику, пов'язаного з формуванням оборотних коштів. За умови, що підприємство має незначний обсяг поточних зобов'язань, зменшує надлишкові запаси та безнадійну дебіторську заборгованість, обмежуюча тактика фінансування оборотних активів підтримуватиме необхідний рівень ліквідності активів. Натомість при обмежених розмірах

оборотних активів та значних обсягах поточних зобов'язань ліквідність підприємства буде знижуватися.

Гнучка тактика спрямована на забезпечення такого співвідношення між поточними активами і обсягом реалізації, за якого підприємство збільшує обсяги виробничої діяльності при відповідних коливаннях кон'юнктури ринку, стимулюючи величину продаж за рахунок надання відстрочення платежів. Позитивним моментом гнучкої тактики фінансування активів є збільшення ліквідності підприємства, однак за умови формування переважної частини його оборотних коштів на довгостроковій основі. Недоліком цієї тактики є значні витрати на фінансування оборотних активів підприємства, що потребує досягнення компромісу між витратами і економічною вигодою від збільшення оборотних активів.

6.5. Управління необоротними активами підприємства

На сучасному етапі розвитку економіки України важливим фактором успішного функціонування підприємства є його забезпеченість необоротними активами, а також їх ефективне використання. Підвищення ефективності використання необоротних активів впливає на фінансовий стан підприємства, конкурентоспроможність його продукції на ринку, мінімізує ризики втрати операційного доходу в умовах дії інфляційних факторів.

Політика управління необоротними активами підприємства – це система обґрунтованих заходів, спрямована на формування необхідного обсягу і складу необоротних активів, своєчасного їх оновлення, раціонального використання та оптимізації структури джерел фінансування з метою створення умов ефективного господарювання як у довгостроковому, так і в короткостроковому періодах.

До завдань управління необоротними активами підприємства належать:

1. Визначення потреби у формуванні необоротних активів для здійснення і розширення діяльності підприємства. Потреба в необоротних активах розраховується за окремими їх видами: основними засобами, нематеріальними активами тощо.

Потреба в основних засобах розраховується:

1. Методом прямого розрахунку, який базується на детальному плануванні інвестиційних потреб підприємства: за окремими групами основних засобів; з врахуванням запланованого обсягу і структури

виробництва продукції; з врахуванням ринкової вартості обладнання; виходячи з технологій проведення операційного процесу.

Потреба в основних засобах розраховується за окремими їх групами:

- а) виробничі споруди і приміщення;
- б) машини і обладнання, які використовуються у виробничому процесі;
- в) машини і обладнання, які використовуються в процесі управління операційною діяльністю.

На першому етапі визначається потреба в окремих видах машин і обладнання, що використовуються у виробничій діяльності:

$$P_{об} = \frac{OB}{PPe} \times PB + M, \quad (6.38)$$

де: $P_{об}$ – потреба у виробничому обладнанні певного виду;

OB – запланований обсяг виробництва продукції, що потребує використання даного виду обладнання;

PPe – експлуатаційна продуктивність обладнання;

PB – ринкова вартість одиниці даного виду обладнання;

M – затрати на монтаж даного виду обладнання.

На другому етапі визначається потреба в окремих видах обладнання і машин, які використовуються в процесі управління операційною діяльністю (офісні меблі, засоби зв'язку, комп'ютери).

На третьому етапі розраховується потреба у приміщеннях, спорудах для проведення виробничого процесу і розміщення персоналу управління.

Визначення *потреби в необоротних операційних активах* відбувається із врахуванням технології проведення операційного процесу, форми задоволення потреби в окремих їх видах – придбання у власність, фінансова чи оперативна оренда.

2. Метод непрямого розрахунку, що ґрунтується на використанні показника фондомісткості, який дає можливість визначити вартість основних засобів на одну гривню виробленої продукції:

$$P_{об} = \frac{OB}{\Phi_m}, \quad (6.39)$$

де: $P_{об}$ – потреба у виробничому обладнанні певного виду;

OB – запланований обсяг виробництва продукції, що потребує використання даного виду обладнання;

Φ_m – фондомісткість виробництва продукції.

За результатами проведених розрахунків визначається загальна потреба в необоротних активах новоствореного підприємства як сума потреби в основних засобах, нематеріальних активах та інших необоротних активах.

2. Вивчення динаміки загального обсягу і структури необоротних активів, ступеня їх придатності, інтенсивності оновлення та ефективності використання.

Показники стану та ефективності використання основних засобів можна об'єднати в три групи, які характеризують:

- забезпечення підприємства основними засобами;
- стан основних засобів;
- ефективність використання основних засобів.

До показників, які характеризують забезпеченість підприємства основними засобами, відносять: фондомісткість, фондоозброєність, коефіцієнт вартості основних засобів у майні підприємства.

Показник фондомісткості дає можливість визначити вартість основних засобів на одну гривню виробленої продукції та характеризує забезпеченість підприємства основними засобами. За нормальних умов господарювання фондомісткість повинна зменшуватися.

$$\Phi_M = \frac{CB_{03}}{ЧВ}, \quad (6.40)$$

де: Φ_M – фондомісткість;

CB_{03} – середньорічна вартість основних засобів, грн.;

$ЧВ$ – чиста виручка від реалізованої продукції, грн.

Фондоозброєність праці обчислюється діленням середньорічної вартості основних засобів на середньорічну чисельність працівників підприємства.

$$\Phi_o = \frac{CB_{03}}{СЧ}, \quad (6.41)$$

де: Φ_o – фондоозброєність;

$СЧ$ – чисельність працівників.

Зростання фондоозброєності праці є позитивним аспектом розвитку підприємства та свідчить про збільшення вартості основних засобів, що припадає на одного працівника.

Коефіцієнт реальної вартості основних виробничих засобів у майні підприємства відображає питому вагу залишкової вартості основних засобів у загальній вартості майна підприємства.

$$K_{pe} = \frac{ЗB_{03}}{M}, \quad (6.42)$$

де: K_{pe} – коефіцієнт реальної вартості основних засобів;

$ЗB_{03}$ – залишкова вартість основних засобів, грн.;

M – вартість майна, грн.

Критична межа коефіцієнта реальної вартості основних засобів у майні підприємства становить 0,2–0,3, відповідно до якої реальна виробнича потужність підприємства буде низькою, а фінансовим ме-

неджерам необхідно приймати ефективні управлінські рішення щодо збільшення вартості основних засобів.

Стан основних засобів можна визначити за допомогою таких коефіцієнтів: зносу основних засобів, придатності, оновлення, вибуття та приросту основних засобів.

Коефіцієнт зносу вказує рівень фізичного та морального зносу основних засобів і розраховується за такою формулою:

$$K_z = \frac{\sum S_o}{CB_{oz}}, \quad (6.43)$$

де: K_z – коефіцієнт зносу основних засобів;
 $\sum S_o$ – сума зносу основних засобів, грн.;

Позитивним є зменшення значення показника, що свідчить про інтенсифікацію процесів оновлення необоротних виробничих активів та підвищення конкурентоспроможності підприємства.

Коефіцієнт придатності характеризує частину основних засобів, придатних для експлуатації в процесі господарювання:

$$K_{np} = 1 - K_z \quad \text{або} \quad K_{np} = 100\% - K_z, \quad (6.44)$$

де: K_{np} – коефіцієнт придатності основних засобів.

Коефіцієнт оновлення основних засобів вказує на рівень фізичного та морального їх оновлення за визначений період та розраховується за формулою:

$$K_o = \frac{BV_{oz}}{CB_{oz}}, \quad (6.45)$$

де: K_o – коефіцієнт оновлення основних засобів;

BV_{oz} – вартість введених основних засобів за звітний період, грн.

Позитивною тенденцією є збільшення значення показника оновлення основних засобів (за умови неврахування інфляційного фактору).

Коефіцієнт вибуття показує інтенсивність вибуття основних засобів, тобто ступінь вибуття тих основних засобів, які не придатні для подальшого використання. Цей показник обчислюється за формулою:

$$K_6 = \frac{BB_{oz}}{CB_{oz}}, \quad (6.46)$$

де: K_6 – коефіцієнт вибуття основних засобів;

BB_{oz} – вартість виведених основних засобів за звітний період, грн.

Коефіцієнт приросту основних засобів (K_{np}) характеризує ступінь збільшення основних засобів у звітному році порівняно з минулим роком та розраховується за формулою:

$$K_{np} = \frac{BV_{oz} - BB_{oz}}{CB_{oz}}. \quad (6.47)$$

Цей показник показує ступінь збільшення основних засобів у звітному періоді порівняно з попереднім періодом.

До показників, які характеризують ефективність використання основних засобів, належать: фондovіддача, рентабельність основних засобів.

Фондовіддача характеризує ефективність використання основних виробничих засобів і відображає обсяг виробленої продукції на одну гривню фінансових ресурсів, вкладену в основні засоби. Показник фондovіддачі розраховується за формулою:

$$\Phi_6 = \frac{ЧВ}{СВ_{оз}}, \quad (6.48)$$

де: Φ_6 – фондovіддача.

Бажаним є підвищення ефективності використання основних засобів підприємства впродовж періоду дослідження. Чітко визначеного нормативного значення немає, при цьому доцільно порівнювати значення показника фондovіддачі з його значеннями в конкурентів.

Відносним показником ефективності використання основних засобів є рентабельність, яка визначає їх прибутковість.

$$P_{оз} = \frac{ЧП}{СВ_{оз}} \times 100\%, \quad (6.49)$$

де: $P_{оз}$ – рентабельність основних засобів;

$ЧП$ – чистий прибуток, грн.

Підприємство зацікавлене в більш високих значеннях цього коефіцієнта, що означатиме ефективне використання необоротних активів, які приймають участь в процесі формування операційного доходу та чистого прибутку. При цьому значення показника рентабельності основних засобів доцільно порівнювати із його значенням в конкурентів.

Проаналізуємо динаміку загального обсягу і структури необоротних активів підприємства “СКІФІЯ” (табл. 6.4).

Таблиця 6.4

Обсяг і структура необоротних активів підприємства “СКІФІЯ”

Показник	2016 рік		2017 рік	
	Обсяг, тис. грн.	Структура, %	Обсяг, тис. грн.	Структура, %
Необоротні активи, тому числі:	313208	100	310255	100
Нематеріальні активи	411	0,1	278	0,1
Незавершені капітальні інвестиції	21496	6,9	49533	16,0
Основні засоби	286076	91,3	260134	83,8
Довгострокова дебіторська заборгованість	425	0,1	310	0,1
Інші необоротні активи	4800	1,6	0	0,0

Результати аналізу показують, що вартість необоротних активів підприємства зменшується в 2017 році на 2953 тис. грн., що зумовлено скороченням обсягів практично усіх джерел формування необоротних активів: нематеріальних активів на 133 тис. грн., довгострокової дебіторської заборгованості – на 115 тис. грн., основних засобів – на 25942 тис. грн., інших оборотних активів – на 4800 тис. грн. Зростання величини та частки незавершених капітальних інвестицій (на 28037 тис. грн. і 9,1%) пов'язано із тим, що частина об'єктів будівництва не була доведена до стану, придатного до експлуатації та не переведена у стан основних засобів.

Змінюється структура необоротних активів підприємства, у якій найбільшу частку з тенденцією до зменшення займають основні засоби – 91,3% в 2016 р. та 83,8% в 2017 р., що зумовлено зниженням залишкової вартості основних засобів внаслідок їх виведення через повне зношення.

Зважаючи на переважну частину основних засобів у структурі необоротних активів, які зумовлюють основні тенденції динаміки цих активів, проаналізуємо стан та ефективність використання основних засобів на підприємстві “СКІФІЯ”.

Вихідні дані для проведення аналізу наведені у табл. 6.5.

Таблиця 6.5

Показники фінансово-господарської діяльності підприємства “СКІФІЯ”

Показники	2016 рік	2017 рік	Відхилення 17/16	
			абсолютне, тис. грн.	відносне, %
Середньорічна вартість основних засобів, тис. грн.	278877,5	273105	-5772,5	-37,93
Сума зносу, тис. грн.	70900	120020	49120	69,28
Вартість введених основних засобів, тис. грн.	80950	34567	-46383	-57,27
Вартість виведених основних засобів, тис. грн.	25912	11389	-14523	-56,05
Залишкова вартість основних засобів, тис. грн.	286076	260137	-25939	-9,07
Вартість майна, тис. грн.	601796	842211	240415	39,95
Чисельність працівників, кількість	1010	960	-50	-4,95
Чиста виручка від реалізації продукції, тис. грн.	752538	1064194	311656	41,41
Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	43580	167657	124077	284,71

Як свідчать дані табл. 6.5, на досліджуваному підприємстві впродовж 2016–2017 рр. знижуються показники залишкової вартості основних засобів (на 9,07%), середньорічної вартості основних засобів (на 37,93%), вартість введених основних засобів (57,27%), що є негативною тенденцією та свідчить про скорочення виробничої бази та потужностей підприємства. Незважаючи на зростання суми зносу (на 69,28%), зменшується вартість виведених основних засобів (на 56,05%).

Розрахуємо показники, що характеризують стан та ефективність використання необоротних активів підприємства. Результати розрахунків, здійснених за допомогою наведених вище формул, подані у табл. 6.6.

Отримані дані у табл. 6.6 показують, що показники забезпечення основними засобами підприємства характеризують позитивні тенденції щодо формування його політики управління необоротними активами. Так, показник фондомісткості та коефіцієнт вартості основних засобів у майні підприємства впродовж 2016–2017 рр. знижуються (на 29,73% та 21,28%), при цьому не досягаючи критичної межі 0,2–0,3. Як свідчить показник фондомісткості, на кожен гривню виробленої продукції в 2016 р. припадає 37 коп. основних виробничих засобів, в 2017 р. – вже 26 коп. Причиною такої динаміки є різке зростання чистої виручки від реалізації продукції (на 41,41%).

Таблиця 6.6

Коефіцієнти стану та ефективності використання оборотних активів підприємства “СКІФІЯ”

Показники	2016 рік	2017 рік	Відхилення 17/16	
			абсолютне, тис. грн.	відносне, %
Показники забезпечення підприємства основними засобами				
Показник фондомісткості	0,37	0,26	0,11	-29,73
Показник фондоозброєності	276,12	284,48	8,36	3,03
Коефіцієнт вартості основних засобів у майні підприємства	0,47	0,37	-0,10	-21,28
Показники стану основних засобів				
Коефіцієнт зносу основних засобів	0,25	0,44	0,19	76,0
Коефіцієнт придатності основних засобів	0,75	0,56	-0,19	-25,33
Коефіцієнт оновлення основних засобів	0,29	0,13	-0,16	-55,17
Коефіцієнт вибуття основних засобів	0,09	0,04	-0,05	-55,55
Коефіцієнт приросту основних засобів	0,20	0,08	-0,12	-60,00
Коефіцієнти ефективності використання основних засобів				
Коефіцієнт фондovіддачі	2,70	3,90	1,20	44,44
Коефіцієнт рентабельності основних засобів	0,16	0,61	0,45	281,25

Динаміка зменшення частки основних засобів у майні підприємства є позитивною в умовах стабільного або зростаючого обсягу виробництва, що характеризує гнучкість підприємства зниження місткості ринку, впливу кризових явищ. Спостерігається тенденція до зростання значення показника фондоозброєності (на 3,03%), що є позитивним явищем у діяльності підприємства та означає зростання вартості основних засобів у розрахунку на одного працівника.

На противагу показники стану основних засобів підприємства “СКІФІЯ” характерні негативною динамікою. Так, впродовж 2016–2017 рр. коефіцієнт зносу зростає на 76%, що свідчить про зниження інтенсивності процесів оновлення необоротних активів.

Водночас знижуються значення решти коефіцієнтів, зокрема, придатності до експлуатації основних засобів – на 25,33%, оновлення основних засобів – на 55,17% за рахунок зменшення введення нових необоротних активів, вибуття тих основних засобів, які або морально застаріли, або зношені й непридатні для дальшого використання, – на 55,57%. Перевищення значення коефіцієнта виведених з експлуатації основних засобів над значенням коефіцієнта введених основних засобів є негативною тенденцією управління необоротними активами підприємства. Підтвердженням цього є зниження показника приросту основних засобів від 0,20 в 2016 р. до 0,08 в 2017 р. (на 60%).

Позитивною динамікою характеризуються коефіцієнти ефективності використання необоротних активів підприємства. Зокрема, коефіцієнт фондівдачі збільшується на 44,4%, що свідчить про підвищення ефективності управління основними засобами підприємства. Так, в 2016 р. було вироблено продукції та надано послуг на суму 2,70 грн. на кожен використовуваний гривню основних засобів. З 2017 р. показник зростає до 3,90 грн. Причиною такої тенденції є підвищення обсягу продажів та скорочення середньорічної вартості основних засобів. Різко зростає показник рентабельності основних засобів на 281,25% за рахунок високих темпів нарощування чистого прибутку підприємства.

Підсумовуючи проведені вище дослідження, зазначимо, що загалом в 2016–2017 рр. політика управління необоротними активами підприємства “СКІФІЯ” була ефективною, адже фактично всі показники забезпечення його основними засобами та ефективності їх використання відзначалися позитивною динамікою. Водночас показники стану основних засобів підтверджують необхідність оптимізації джерел фінансування для оновлення і відтворення основних засобів підприємства.

3. Вибір можливих форм оновлення основних виробничих засобів на простій і розширеній основі.

Основні засоби зношуються, старіють у результаті виробничої діяльності, а тому потребують постійного, безперервного оновлення. Такий процес називається відтворенням основних засобів. Розрізняють *просте і розширене відтворення*.

Просте відтворення – це будівництво і придбання основних засобів в розмірах, які відповідають сумі нарахованого зносу. Тобто просте відтворення здійснюється в тому самому обсязі, в якому відбувається заміна зношених частин основних засобів або заміна устаткування на аналогічне. Організаційними формами оновлення виробничих засобів на простій основі є: поточний ремонт (часткове оновлення основних засобів за рахунок витрат виробництва); капітальний ремонт (значне відновлення основних засобів і часткова заміна їх окремих видів за рахунок частини амортизаційних відрахувань); придбання нових видів необоротних активів (заміна зношених основних засобів у межах нагромаджених амортизаційних відрахувань).

Розширене відтворення – це нове будівництво і реконструкція об'єктів, придбання основних засобів у розмірах, що перевищують суму зменшення вартості основних засобів у результаті їх зносу, тобто розширене відтворення передбачає кількісне та якісне збільшення діючих основних засобів або придбання нових основних засобів, які забезпечують вищий рівень продуктивності. При розширеному відтворенні формування нових видів необоротних активів здійснюється із залученням додаткових джерел фінансування (понад обсяг амортизаційних відрахувань): довгострокових позик, випуску цінних паперів тощо.

Вагомим джерелом простого і розширеного відтворення є амортизація основних засобів і нематеріальних активів.

Основні засоби в процесі експлуатації поступово втрачають свої якості, зношуються, а їх вартість частинами переноситься на створений продукт. При цьому розрізняють *моральний і фізичний знос основних засобів*. *Моральний знос* має місце при появі нових, більш продуктивних, досконаліх, економічно ефективних основних засобів. *Фізичний знос* є результатом виробничого споживання основних засобів або дії стихійних лих, техногенних аварій. Фізичний знос залежить від таких чинників: особливостей технологічного процесу, якості обслуговування основних засобів, інтенсивності та умов їх використання. Ступінь фізичного зносу основних засобів визначається в процесі нарахування амортизації.

На практиці можуть використовуватися різні методи нарахування амортизації основних засобів.

У вітчизняній практиці застосовуються дві концепції амортизації активів: *податковий та балансовий (за стандартами бухгалтерського обліку) методи нарахування амортизації*.

Суму амортизаційних відрахувань згідно з *податковим законодавством* обраховують двома методами: методом рівномірного списання і прискореним методом.

1. Метод рівномірного списання (лінійний метод) передбачає погашення вартості об'єкта, що амортизується, рівними частинами впродовж всього періоду його експлуатації за щорічною нормою амортизації. Такий метод застосовується у випадку, коли підприємство захищене від впливу морального зносу або немає потреби у швидкій заміні окремих видів основного капіталу.

За лінійним методом річна сума амортизації в підприємства визначається, виходячи з первісної вартості кожної групи основних засобів і встановлених норм амортизації (в розрахунку на календарний рік), за такою формулою:

$$AB_p = \Sigma \frac{PB_{oz} \times H_A}{100\%}, \quad (6.50)$$

де: AB_p – річна сума амортизаційних відрахувань;

PB_{oz} – первісна вартість кожної групи основних засобів;

H_A – норма амортизації для кожної групи основних засобів.

Різновидністю лінійного методу нарахування амортизації є метод “спадного залишку”, об'єктом амортизації за яким є балансова вартість основних засобів, до якої застосовується коефіцієнт індексації. При цьому норми амортизації встановлені у процентах до балансової вартості основних засобів, що віднесені до певної групи (в розрахунку на квартал). Амортизацію за таким методом розраховують за формулою:

$$AB_k = \frac{BB_{oz} \times KH_A}{100\%}, \quad (6.51)$$

де: AB_k – квартальна сума амортизаційних відрахувань;

BB_{oz} – балансова вартість відповідної групи активів на початок кварталу;

KH_A – квартальна норма амортизації відповідної групи основних засобів.

2. Метод прискореної амортизації за податковою концепцією базується на тому, що значна частина початкової вартості основних засобів списується достроково, випереджаючи реальний термін їх експлуатації. Амортизаційні відрахування за таким методом нараховуються від первісної вартості окремих видів основних засобів, без застосуван-

ня коефіцієнта індексації. Згідно з чинним податковим законодавством норми прискореної амортизації основних засобів встановлені у чітко визначених розмірах для семи років їх експлуатації. Розрахунок прискореної амортизації здійснюється за такою формулою:

$$AB_{np} = \sum_{i=1}^7 \frac{PB_{oz} \times H_{Ai}}{100\%}, \quad (6.52)$$

де: A_{np} – сума амортизаційних відрахувань, нарахованих прискореним методом;

H_{Ai} – норма амортизації в i -му році.

3. Спеціальні методи амортизації. До спеціальних методів амортизації, передбачених податковим законодавством, можна віднести амортизацію витрат, пов'язаних із видобутком корисних копалин.

Відповідно до національних стандартів бухгалтерського обліку і звітності суб'єктам господарювання рекомендовано нараховувати амортизацію такими методами:

- прямолінійним (прямолінійного списання);
- зменшенням залишкової вартості (зменшення залишку);
- прискореного зменшення залишкової вартості;
- кумулятивним (суми чисел);
- виробничим (суми одиниць продукції).

1. Метод прямолінійного списання застосовується у тому випадку, коли знецінення основних засобів більшою мірою залежить від терміну, впродовж якого вони використовуються, меншою – від інших факторів. До таких основних засобів відносять будівлі та споруди, офісні меблі, устаткування, передавальні пристрої.

Річну суму амортизаційних відрахувань визначають за такою формулою:

I спосіб:

$$AB_1 = \sum \frac{PB_{oz} - LB_{oz}}{TKE}, \quad (6.53)$$

II спосіб:

$$AB_2 = \sum \frac{(PB_{oz} - LB_{oz}) \times H_A}{100\%}, \quad H_A = \frac{(PB_{oz} + B_m - B_y - LB_{oz})}{PB_{oz} \times TKE}, \quad (6.54)$$

де: AB_p – амортизаційні відрахування щорічні;

LB_{oz} – ліквідаційна вартість певної групи основних засобів;

B_m – витрати на модернізацію, модифікацію, дообладнання, реконструкцію основних засобів;

B_y – вартість уцінки основних засобів і зменшення вартості у випадках часткової ліквідації основних засобів;

TKE – термін корисної експлуатації основних засобів.

Приклад 8.

Первісна вартість складного технологічного обладнання становить 250 тис. грн., його ліквідаційна вартість – 5 тис. грн. Термін корисної експлуатації – 3 роки.

$$I \text{ спосіб: } AB_1 = \frac{250000 - 5000}{3} = 81667 \text{ грн.}$$

$$H_A = 81667 : (250000 - 5000) = 0,33 \text{ або } 1/3.$$

$$II \text{ спосіб: } H_A = \frac{250000 - 5000}{250000 \times 3} = 0,326 \times 100 = 32,6\%$$

$$AB_2 = (250000 - 5000) \times 0,326 = 81667 \text{ грн.}$$

Таблиця 1

Нарахування амортизації методом рівномірного списання

Рік	Методика розрахунку	Амортизаційні відрахування	Накопичена амортизація	Балансова вартість обладнання
1-ий	1/3*245 000	81667	81667	168333 (250000 - 81667)
2-ий	1/3*245 000	81667	163334 (81667 + 81667)	86666 (168333 - 81667)
3-ий	1/3*245 000	81666	245000 (163334 + 81666)	5000 (86666 - 81666)

Нарахування амортизації методом рівномірного списання амортизації за другим способом аналогічний до першого способу, поданого в таблиці 1.

2. *Метод зменшення залишкової вартості.* За даним методом сума амортизаційних відрахувань розраховується, виходячи із залишкової вартості об'єкта на початок року:

$$AB_3 = \sum \frac{3B_{oz} \times H_A}{100\%}, \quad (6.54)$$

де: AB_3 – сума амортизаційних відрахувань, отриманих методом зменшення залишкової вартості основних засобів;

$3B_{oz}$ – залишкова вартість певної групи основних засобів.

3. *Різновидом методу зменшення залишку є метод прискореного зменшення залишкової вартості.* В основу розрахунку амортизаційних відрахувань покладено залишкову вартість основних засобів на початок року або первісну вартість на дату початку нарахування амортизації і подвійну річну норму амортизації, яка визначається підприємством самостійно:

$$AB_{np3} = \sum \frac{3B_{oz} \times H_A \times k}{100\%}, \quad (6.55)$$

де: AB_{np3} – сума амортизаційні відрахування, отриманих методом прискореного зменшення залишкової вартості основних засобів;

k – коефіцієнт збільшення норми амортизації.

Приклад 9.

Використовуючи вихідні дані попередніх прикладів, розрахуємо в таблиці 1 амортизаційні відрахування за методом подвійного зменшення залишку.

Таблиця 1

Нарахування амортизації за методом подвійного зменшення залишку

Рік	Методика розрахунку	Амортизаційні відрахування	Балансова вартість обладнання
1-ий	$2 \cdot 1/3 \cdot 50000$	166667	83333
2-ий	$2 \cdot 1/3 \cdot 83333$	55555	27778
3-ий		27778	0

4. *Кумулятивний метод (суми чисел).* Сума амортизаційних відрахувань за рік визначається, виходячи із залишкової вартості основних засобів і норми амортизації відповідного року. Норма амортизації розраховується як співвідношення терміну служби, що залишається, і суми чисел років.

$$AB_k = H_{Ak} \times 3B, \quad (6.56)$$

де: AB_k – амортизація, отримана за кумулятивним методом;
 H_{Ak} – норма амортизації відповідного року.

Приклад 10.

Припустимо, що термін амортизаційних списань фіксованих активів вартістю 1000 грн. становить 5 років.

Складемо числа, що характеризують роки експлуатації фіксованих активів: $1+2+3+4+5=15$.

Отримана сума (15) – знаменник дробу для визначення норми амортизації (1 рік – $\frac{5}{15}$; 2 рік – $\frac{4}{15}$; 3 рік – $\frac{3}{15}$; 4 рік – $\frac{2}{15}$; 5 рік – $\frac{1}{15}$).

Сума амортизаційних відрахувань:

– за 1 рік експлуатації: $1000 \times \frac{5}{15} = 333,3 \text{ грн.};$

– за 2 рік експлуатації: $1000 \times \frac{4}{15} = 266,7 \text{ грн.};$

– за 3 рік експлуатації: $1000 \times \frac{3}{15} = 200,0 \text{ грн.};$

– за 4 рік експлуатації: $1000 \times \frac{2}{15} = 133,3 \text{ грн.};$

– за 5 рік експлуатації: $1000 \times \frac{1}{15} = 66,7 \text{ грн.}$

Застосування цього методу забезпечує 100-процентне відшкодування витрат на створення і придбання фіксованих активів.

5. *Виробничий метод (суми одиниць продукції)*. За таким методом нарахування амортизації здійснюється на основі сумарного виробітку об'єкта за весь період його експлуатації у відповідних одиницях виміру (одиницях виробленої продукції, кілометрах пробігу та ін.). Цей метод передбачає, що початкова вартість основного засобу знецінюється з кожною виготовленою за його допомогою одиницею продукції. При цьому амортизаційні відрахування оцінюються за формулою:

$$AB_i = \frac{PB_{oz} - LB_{oz}}{OB}, \quad (6.57)$$

де: AB_i – амортизаційні відрахування на одиницю продукції;

OB – загальний розрахунковий обсяг виробництва за весь період експлуатації у основних засобів у відповідних одиницях виміру.

Цей метод доцільно використовувати у випадку, коли строк корисної служби основних засобів безпосередньо визначається кількістю випущеної продукції або моральний знос основних засобів незначний.

Для амортизації нематеріальних активів використовують традиційний метод рівномірного списання (лінійний метод), відповідно до якого кожний окремий актив амортизується рівними частинами, виходячи з його первісної вартості.

$$AB_{na} = \sum_{i=1}^{\max 240} \frac{PB_{na} \times H_{Am} \times K_i}{100\%}, \quad (6.58)$$

де: AB_{na} – сума амортизаційних відрахувань з нематеріальних активів;
 PB_{na} – первісна вартість нематеріального активу з урахуванням індексації;

H_{Am} – місячна норма амортизації нематеріального активу;

K_i – кількість місяців функціонування нематеріального активу.

Обґрунтовуючи доцільність використання окремих методів нарахування амортизації, фінансовий менеджер повинен намагатися максимізувати розмір амортизаційних відрахувань, забезпечити якомога більше значення чистого грошового потоку, що залишається у розпорядженні підприємства (суму чистого прибутку та амортизаційних відрахувань у поточному періоді).

4. Мобілізація необхідних джерел фінансування та їх оптимізація у контексті формування і відтворення необоротних активів. Вирішення цього завдання можливе в контексті формування ефективної політики фінансування необоротних активів, яка базується на чітко сформульованих принципах, що лежать

в основі визначення напрямів та достатніх обсягів фінансування необоротних активів, формування доступних джерел фінансових ресурсів за допомогою різних методів та форм з урахуванням їх оптимальної структури з позиції забезпечення ефективності господарської діяльності.

Доцільно виокремити такі принципи фінансування необоротних активів:

- 1) формування достатнього обсягу фінансових джерел для задоволення інвестиційних потреб підприємства, адже нестача залучених коштів звужує можливості підприємства щодо фінансування необоротних активів у повному обсязі, а надлишкове формування обсягу фінансування збільшує ризик зниження вартості активів. Тому завданням фінансових менеджерів є формування оптимального обсягу джерел фінансування необоротних активів у контексті мінімізації втрати вартості та витрат на обслуговування отриманого фінансування;
- 2) забезпечення оптимальної структури джерел фінансування з позицій ефективного господарювання, підтримання високого рівня ліквідності та платоспроможності, що буде свідчити про ефективність політики фінансування необоротних активів;
- 3) мінімізації витрат на залучення фінансових ресурсів для формування необоротних активів, що досягається цілеспрямованою роботою фінансових менеджерів шляхом пошуку різноманітних джерел фінансування з найменшою вартістю залучення та обслуговування фінансування;
- 4) забезпечення високоефективного використання сформованих коштів, що пов'язане із необхідністю врахування умов зовнішнього інвестиційного середовища та кон'юнктури інвестиційного ринку, темпів інфляції та інших чинників, які впливатимуть на їхню вартість впродовж всього періоду реалізації інвестиційного проекту підприємством.

Отже, основною метою управління необоротними активами є фінансове забезпечення своєчасного їхнього відновлення і високої ефективності використання. Модернізація, раціональне використання та збільшення обсягу необоротних активів забезпечують стабільний розвиток підприємств та сприяють зростанню їх конкурентоспроможності.

Питання для самоперевірки знань

1. Розкрийте сутність поняття “активи підприємства”.
2. За якими основним ознаками класифікують активи?
3. Окресліть основну мету та завдання управління активами підприємства.
4. Назвіть принципи управління активів підприємства, охарактеризуйте їх.
5. Які методи використовуються при розрахунку потреби в необоротних активах?
6. Охарактеризуйте завдання управління оборотними активами підприємства.
7. Назвіть етапи розробки політики управління товарно-матеріальними запасами.
8. Які Ви знаєте основні форми рефінансування дебіторської заборгованості?
9. Перерахуйте завдання управління грошовими активами підприємства.
10. Як визначається оптимальний розмір залишку грошових коштів у моделі Баумоля?
11. опишіть алгоритм моделі Міллера-Орра.
12. Назвіть і дайте характеристику стратегіям фінансування оборотних активів.
13. Які завдання необхідно вирішити підприємству в процесі управління необоротними активами?
14. За якою методикою доцільно оцінювати ефективність використання основних засобів?
15. Які методи нарахування амортизації застосовуються у вітчизняній практиці? Який з них найефективніший?

Розділ 7.

ВАРТІСТЬ І ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

7.1. Поняття капіталу та його роль у діяльності підприємства

Капітал підприємства є основним джерелом ресурсів, які забезпечують безперервне функціонування процесу виробництва і реалізації продукції. Не потребує доведення той факт, що розвиток підприємства неможливий без надходження фінансових ресурсів, які мобілізуються з різних джерел та виступають основою формування капіталу. При цьому важливе значення має оптимальне визначення їхньої структури, що дає змогу мінімізувати залучення позикових фінансових ресурсів. Отже, висока питома вага залученого капіталу на підприємствах потребує додаткових витрат у вигляді погашення процентів за банківські кредити, дивідендів на акції, процентів на облігації тощо. Така позиція зумовлює необхідність у кожному конкретному випадку глибоко обґрунтовувати доцільність залучення позичкового капіталу у господарську діяльність підприємства. Від того, наскільки ефективно і раціонально капітал трансформується в основні та оборотні активи, залежить фінансова успішність підприємства загалом, його власників і працівників.

Проте досі немає однозначного визначення капіталу. Термін “капітал” походить від латинського слова “capitalis”, що у буквальному перекладі означає “основний, головний”. Виходячи з характеристик капіталу, що складають його сутність в економічній літературі, капітал розглядають як: об’єкт економічного управління; накопичену цінність; виробничий ресурс (фактор виробництва); інвестиційний ресурс; джерело доходів; об’єкт тимчасового надання переваги; об’єкт купівлі-продажу; об’єкт власності та розпорядження; носій фактора ризику; як носій фактора ліквідності.

Отже, капітал є найбільш фундаментальним, неоднозначним поняттям сучасної економічної теорії, яке отримало новий зміст в умовах ринкових відносин. Будучи головною економічною основою створення і розвитку підприємства, капітал у процесі свого функціонування забезпечує інтереси всіх суб'єктів ринкових взаємовідносин.

Таким чином, капітал – це багатство, яке використовується для власного зростання. У системі факторів виробництва капіталу належить пріоритетна роль, оскільки він об'єднує всі фактори в єдиний виробничий комплекс. Інвестування капіталу у господарський процес забезпечує формування прибутку підприємства.

У науковій літературі виділяють два підходи до визначення поняття “капітал” – *фінансовий та економічний*. Фінансове визначення капіталу пов'язане з фінансовою діяльністю підприємства, тобто з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів, та знаходить своє відображення у фінансових звітах.

З точки зору *бухгалтерського балансу* виділяють дві основні концепції капіталу:

- 1) концепція фінансової природи капіталу, яку визначають пасиви (фінансові ресурси або джерела їх утворення);
- 2) концепція речової природи капіталу, яку визначають активи (матеріальні та нематеріальні цінності).

З точки зору *фінансового менеджменту* капітал систематизує власні, залучені та позикові кошти, які в подальшому інвестуються у підприємницьку діяльність з метою отримання доходу.

Узагальнюючи наведені вище підходи до розуміння сутності капіталу, визначимо **капітал** як вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, які інвестовані у формування активів підприємства з метою отримання прибутку та зростання добробуту його власників.

Ефективність діяльності підприємства передусім залежить від вміння менеджерів працювати з капіталом як об'єктивною основою їх створення. Спроможність капіталу генерувати грошові потоки й створювати нову вартість зумовлює необхідність науково обґрунтованого управління ним на всіх стадіях кругообігу з урахуванням сучасних тенденцій інноваційного розвитку підприємства. В сучасних умовах одним із важливих питань завдань фінансових менеджерів є формування системи ефективного управління капіталом.

Управління капіталом – це управління структурою і вартістю джерел фінансування (пасивів) з метою підвищення рентабельності

власного капіталу та спроможності підприємства платити дохід кредиторам і та його власникам.

Управління капіталом на підприємстві має ґрунтуватись на створенні інформаційної системи обліку, контролю капіталу, а також його аналізу відповідно до стратегії та оперативних завдань підприємства.

Основними характеристиками, які визначають ефективність управління капіталом підприємства, є:

- *капітал підприємства як фактор виробництва*. В економічній теорії існує декілька факторів виробництва, зокрема: земля, трудові ресурси, інші природні ресурси. В цьому контексті капітал слід розглядати як сукупність засобів виробництва, необхідних для здійснення господарської діяльності підприємства;
- *капітал як фінансові ресурси підприємства, які приносять дохід*. У цій якості капітал може формуватися не лише у виробничій (операційній) сфері, але й у фінансовій та інвестиційній сферах його діяльності;
- *капітал як джерело формування добробуту його власників*. У цьому випадку слід розглядати споживчу і накопичену частини капіталу. Споживча в поточному періоді частина капіталу якщо виходить зі складу, то фактично перестає виконувати функції капіталу. Накопичена частина покликана забезпечити задоволення потреб його власників у перспективному періоді, тобто формує рівень їх майбутнього добробуту;
- *капітал підприємства як головний вимірювач ринкової вартості підприємства*. За такою характеристикою власний капітал підприємства слід визначати за відповідним обсягом чистих активів. Крім того, певний обсяг капіталу, який використовується підприємством, характеризує рівень залучення ним позичкових фінансових ресурсів. У сукупності з іншими чинниками відбувається формування бази оцінки ринкової вартості підприємства;
- *динаміка капіталу підприємства як найважливіший барометр ефективності його господарської діяльності*. Здатність власного капіталу до самозростання характеризує високий рівень формування чистого прибутку підприємства, можливість підтримувати фінансову рівновагу за рахунок власних джерел, сприяє зростанню його ринкової вартості та добробуту власників. Зниження частки власного капіталу у загальній його величині свідчить про втрату фінансової незалежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування.

7.2. Класифікація та види капіталу підприємства

Капітал підприємства характеризується не тільки своєю багатоаспектною сутністю, але й багатоманітністю видів, у яких він перебуває. Детальніше зрозуміти економічну природу та сутність капіталу можна за допомогою наявних в економічній літературі його класифікацій. Розглянемо окремі види капіталу підприємства згідно із наведеною їх систематизацією за основними ознаками (рис. 7.1).



Рис. 7.1. Класифікація капіталу підприємства за основними ознаками

Залежно від того, кому належать вкладені в господарську діяльність матеріальні та нематеріальні активи, грошові кошти, капітал поділяють на *власний і позичковий*.

Власний капітал – це вартість засобів, які належать власникам підприємства. До *позичкового капіталу* відносяться грошові кошти та інше майно, що залучається для фінансування розвитку підприємства із зовнішніх джерел на платній зворотній основі. Позичковий капітал характеризує фінансові зобов'язання підприємства, які необхідно виконати за визначений період часу.

За формами інвестування розрізняють *капітал в грошовій, матеріальній і нематеріальній формах*, що використовується для утворення стартового капіталу підприємства. В бухгалтерському обліку такий капітал отримує вартісну оцінку.

В залежності від об'єкту інвестування у активи підприємства капітал поділяється на *основний* (основні засоби, нематеріальні активи, довгострокові фінансові інвестиції) і *оборотний* (товарно-матеріальні запаси, дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції, грошові кошти).

Доцільно виділити додатковий власний капітал, що використовується підприємством за його межами у вигляді поточних і довгострокових інвестицій, дебіторської заборгованості тощо. Наявність такого капіталу на підприємстві свідчить про те, що в попередні періоди у нього були вільні грошові кошти. Крім того, такий капітал можна розглядати як резерв мобілізації в господарській обіг додаткових грошових коштів у випадку, коли збільшуються її власні інвестиційні потреби або погіршується поточна платоспроможність.

За формою функціонування в процесі кругообігу, тобто залежно від стадій цього кругообігу, *розрізняють капітал підприємства в грошовій, виробничій і товарній формі*.

У процесі фінансово-господарської діяльності капітал здійснює рух – кругообіг, тобто послідовно змінює форми прояву. Починається рух капіталу завжди у формі фінансового (грошового) капіталу. Потім придбаваються засоби виробництва і робоча сила, необхідна для діяльності суб'єкта господарювання, тобто формується виробничий капітал. На завершення процесу виробництва продукції капітал переходить у форму товарного капіталу. Після реалізації готової продукції капітал знову отримує фінансову (грошову) форму (рис.7.2).

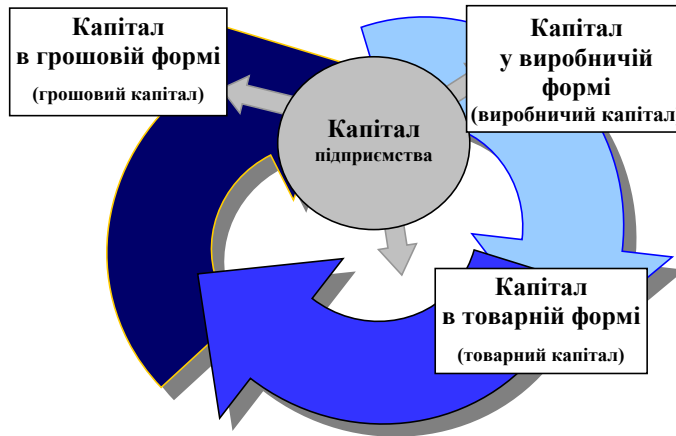


Рис. 7.2. Кругообіг капіталу підприємства

Для здійснення нормального відтворювального процесу кожна з трьох стадій кругообігу капіталу має рівноцінне значення. Однак з позиції керівництва підприємства більша частина капіталу має знаходитися у фінансовій (грошовій) формі. Зі зміною форм руху капіталу відбувається постійна зміна його вартості, що має назву “*вартісний цикл*”. Основна мета управління підприємством полягає у тому, щоб у процесі цього руху вартість капіталу зростала.

Розвиток вартісного циклу здійснюється по спіралі. Якщо підприємство успішно функціонує на ринку, то вартісний цикл розвивається по висхідній лінії. У разі невдач, втрат, збитків він рухається по спадній лінії. Тому основною метою фінансової політики підприємства є прийняття таких управлінських рішень, які б забезпечували висхідний варіант розвитку вартісного циклу. А відтак необхідно розширювати ринки збуту, знизити витрати виробництва і тим самим підвищити прибутковість, створити нові ринки товарів тощо. Це приведе у кінцевому результаті до зростання рентабельності, збільшення внутрішніх грошових потоків та ринкової вартості цінних паперів, а відповідно, і до досягнення максимального достатку власників капіталу.

За організаційно-правовою формою господарювання виділяють *акціонерний капітал* (капітал, який виступає джерелом формування зареєстрованого акціонерного товариства) і *пайовий капітал* (кошти фізичних та юридичних осіб, добровільно розміщених у товаристві для здійснення його діяльності).

За характером участі у виробничому процесі розрізняють *функціонуючий та нефункціонуючий капітал*.

Функціонуючий капітал – це та частина капіталу підприємства, яка бере безпосередню участь у формуванні його доходів і забезпеченні операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Нефункціонуючий капітал характеризує ту його частину, яка інвестована в активи, що не беруть безпосередньої участі в проведенні різних видів операцій та формуванні доходів.

За тривалістю використання капітал поділяється на *довгостроковий постійний капітал (або перманентний)* і *короткостроковий змінний капітал*.

Наявність різних видів капіталу підприємства зумовлює необхідність розробки виваженої політики щодо його формування та її погодження з політикою формування активів.

7.3. Принципи формування капіталу підприємства. Визначення потреби в капіталі

Формування об'ємно-структурних параметрів капіталу підприємства відбувається шляхом використання доступних зовнішніх та внутрішніх джерел і форм мобілізації фінансових ресурсів.

В умовах економічної нестабільності обсяги фінансових ресурсів вітчизняних підприємств зростають. За період 2009–2016 рр. консолідований пасив балансу підприємств України, який характеризує сукупність їх власного та позичкового капіталу, зріс з 3245,4 млрд. грн. до 6639,68 млрд. грн., або більш ніж у 2 рази (табл. 7.1).

Таблиця 7.1

Сукупний капітал підприємств України у 2009–2016 рр., млрд. грн.*

Показники		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Сукупний капітал	млрд. грн.	3245,43	3676,15	4096,98	4676,1	5419,69	5712,27	5994,27	6639,68
	%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	–
Власний капітал	млрд. грн.	1133,6	1269,54	1426,71	1586,28	1904,94	1950,37	1480,66	1516,95
	%	34,93	34,53	34,82	33,92	35,15	34,14	24,70	–
Позичений капітал, в т.ч.:	млрд. грн.	2111,83	2406,6	2670,28	3089,82	3514,75	3761,90	4513,61	5122,73
	65,07	65,47	65,18	66,08	64,85	65,86	75,30	–	65,07
довгостроковий	млрд. грн.	645,48	682,08	759,44	877,74	1010,35	1070,72	1359,93	1539,77
	%	19,89	18,55	18,54	18,77	18,64	18,74	22,69	–
поточний	млрд. грн.	1466,35	1724,52	1910,84	2212,08	2504,4	2691,18	3153,68	3583,01
	%	45,18	46,91	46,64	47,31	46,21	47,11	52,61	–

*Діяльність суб'єктів господарювання: стат. зб. за 2009–2016 рр. [Електронний ресурс] / Держ. служба статистики України. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

Формування об'ємно-структурних параметрів капіталу підприємств України відбувається під впливом цілого комплексу чинників внутрішнього і зовнішнього характеру. Ідентифікація цих чинників є необхідною передумовою для глибшого розуміння мотивів формування відповідної структури капіталу та обґрунтування стратегічних планів підприємства, а також розвитку нових форм контролю з боку власників.

Так, на процес формування капіталу із внутрішніх джерел впливають чинники фінансово-економічного характеру (ціни на ресурси, основні фонди і продукцію, галузеві особливості діяльності, динаміка прибутку підприємства та ін.) і чинники, які характеризують стан корпоративних відносин (стабільність податкового законодавства, рівень ринкової конкуренції, структура власників та їхні мотиви, ефективність управління та ін.). Натомість формування капіталу підприємства із зовнішніх джерел залежить від низки загальних макроекономічних чинників (стану економіки та політичної ситуації, рівня розвитку фондового ринку, конкурентоспроможності й ефективності використання капіталу) та чинників сегментарного впливу (рівня привабливості окремих капітальних фінансових інструментів) (рис.7.3). При цьому при виявленні чинників формування капіталу підприємства враховуються найважливіші концепції його структури (концепції компромісу, ієрархії, агентських відносин, поведінкові концепції).

Цілеспрямоване формування і використання капіталу підприємства визначає ефективність його господарської діяльності. *Основною метою формування капіталу є задоволення потреби підприємства в джерелах формування активів і оптимізація його структури з позиції забезпечення умов ефективного використання.*

Відповідно процес формування капіталу підприємства базується на таких принципах (рис. 7.4).

Перший принцип – *врахування перспектив розвитку підприємства.*

Процес формування капіталу здійснюється відповідно до завдань фінансування господарської діяльності підприємства як на початковій стадії його функціонування, так і на ближню перспективу. Забезпечення такої стратегії досягається шляхом включення всіх розрахунків, які пов'язані з формуванням капіталу, в бізнес-план проекту зі створення нового підприємства.

Другий принцип – *досягнення співвідношення між обсягами залученого капіталу і активами, що формуються.*

Потреба у формуванні оборотних та необоротних активів визначає загальну потребу підприємства в капіталі. При визначенні загальної потреби у капіталі використовуються прямий та непрямий методи.

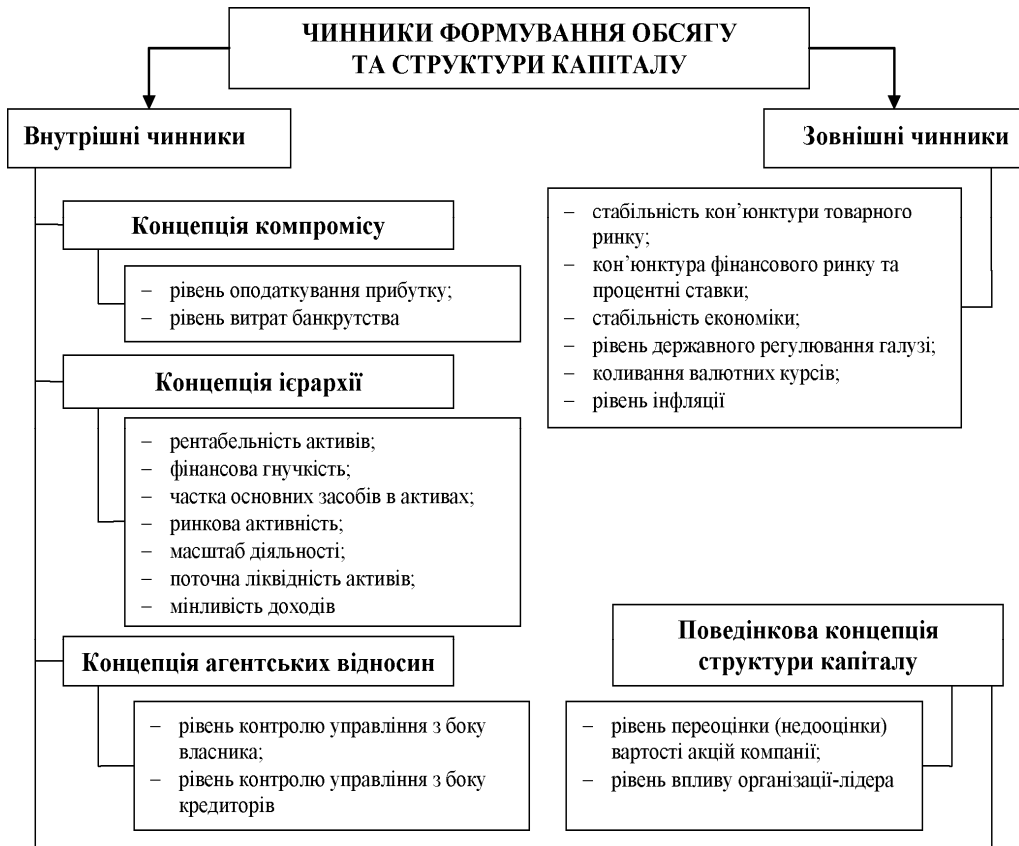


Рис. 7.3. Чинники формування обсягу та структури капіталу

Прямий метод передбачає детальне планування інвестиційних потреб підприємства, і може застосовуватись як для розширення виробничої діяльності діючої підприємства, так і для створення нового. Також такий метод доцільно використовувати для здійснення модернізації та диверсифікації виробництва на підприємстві.

При визначенні загальної потреби у капіталі для створення нового підприємства потрібно враховувати:

- капітал, який сформований у процесі діяльності, має покривати усі витрати, які пов'язані з реалізацією інвестиційного проекту;
- розмір початкового капіталу має бути встановлений, виходячи з мінімальної потреби в активах для здійснення подальшої господарської діяльності;
- розмір зареєстрованого (пайового) капіталу для господарських товариств має відповідати розміру, який передбачений на нормативно-законодавчому рівні.



Рис. 7.4. Основні принципи формування капіталу підприємства

Непрямий (опосередкований) метод ґрунтується на розрахунку показника капіталомісткості продукції (середній розмір інвестованого капіталу в розрахунку на одиницю виготовленої продукції).

Для визначення потреби у капіталі за таким методом необхідно враховувати рівень капіталомісткості продукції, який залежить від масштабів діяльності підприємства, стадії його життєвого циклу, від конкретної галузі тощо.

Третій принцип – забезпечення оптимальної структури капіталу з позиції ефективного його використання.

Ефективність господарювання залежить від структури капіталу підприємства, що представляє собою співвідношення власних і залучених коштів, які використовуються в процесі її господарської діяльності. Структура капіталу здійснює вплив на результати операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, а також на рентабельність активів і власного капіталу. Формування структури капіталу тісно пов'язане із особливостями кожної її складової (рис.7.5).

Четвертий принцип – забезпечення мінімізації затрат на формування капіталу з різних джерел, що досягається в процесі управління його вартістю і структурою.

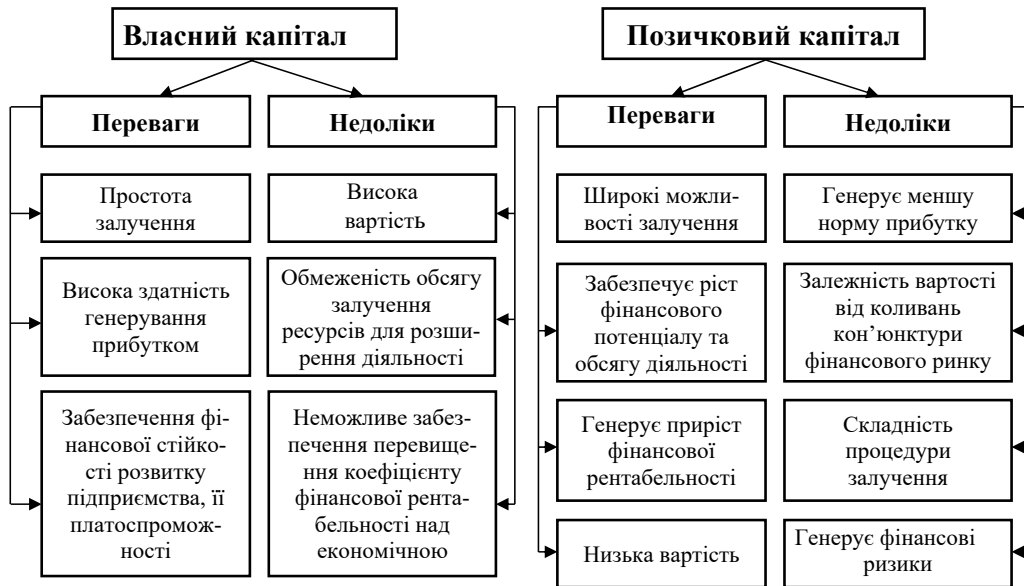


Рис. 7.5. Переваги і недоліки власного та позичкового капіталу підприємства

П'ятий принцип – забезпечення раціонального використання капіталу в процесі господарської діяльності реалізується за допомогою максимізації доходності власного капіталу при мінімізації фінансових ризиків.

Для характеристики процесу формування капіталу більш детальнішого вивчення потребують його складові – власний і позичковий капітал у частині їх видів, особливостей формування та управління.

7.4. Політика управління власним капіталом підприємства

Формування власного капіталу як складової фінансової стратегії підприємства полягає у забезпеченні необхідного рівня самофінансування його виробничого розвитку. Власний капітал виступає гарантією фінансової незалежності підприємства і базою для формування його активів.

Власний капітал – це вартість засобів підприємства, що належить йому на правах власності та використовується для формування певної частини активів.

У підприємства власний капітал представлений такими формами (рис. 7.6).

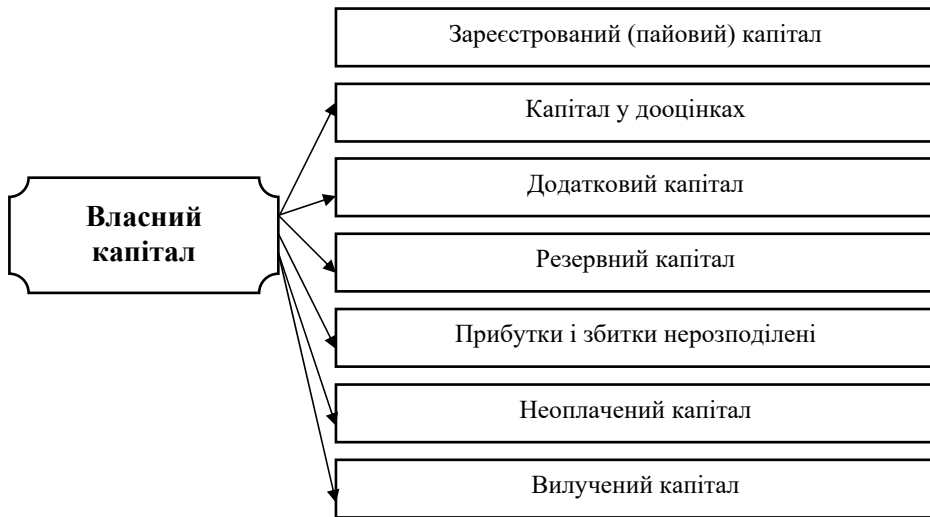


Рис. 7.6. Складові власного капіталу підприємства

Основним елементом власного капіталу є *зареєстрований (пайовий) капітал*, який відіграє основну роль у діяльності підприємства. По-перше, це стартовий капітал, необхідний для виробничої діяльності та отримання прибутку. По-друге, його розмір не може бути меншим за встановлену законодавством суму (1250 мінімальних заробітних плат для акціонерних товариств, розміри зареєстрованих капіталів ТзОВ, ТДВ та командитних підприємств визначають мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів). По-третє, зареєстрований капітал регулює відносини власності, розподілу дивідендів і управління підприємством.

Найбільш складний порядок формування власного капіталу в акціонерному товаристві.

Формується стартовий (акціонерний) капітал при створенні підприємства за рахунок випуску та розміщення акцій або за рахунок майна засновників, яке можна використати у виробництві або перетворити його в готівку. Розміри зареєстрованого капіталу визначаються за домовленістю між засновниками, фіксуються в установчих документах як сукупність внесків (часток, акцій за номінальною вартістю, пайових внесків) засновників підприємства та реєструються у відповідних органах. Заборонено використовувати при формуванні зареєстрованого капіталу бюджетні кошти, кредитні ресурси і кошти, одержані під заставу.

У процесі господарської діяльності власники мають право змінювати розмір зареєстрованого капіталу. Акціонерне товариство

має право збільшувати свій стартовий капітал після реєстрації звітів про результати розміщення всіх попередніх випусків акцій. Він може збільшуватися за рахунок випуску додаткових акцій, обміну облігацій на акції, зростання номінальної вартості акції, зменшуватися – при зменшенні номінальної вартості акцій, викупу акцій з метою їх анулювання. При зміні цього капіталу потрібно внести зміни в установчі документи і реєстраційну карту. В процесі ефективної діяльності зареєстрований капітал може поповнюватися за рахунок чистого прибутку.

При всіх видах змін розмірів зареєстрованого капіталу постає питання про порядок розподілу за внесками і частками відповідних вкладів, тобто збільшений розмір зареєстрованого капіталу за рахунок коштів конкретних інвесторів передбачає збільшення їхньої частки пропорційно розміру внеску. Якщо зареєстрований капітал збільшився у результаті дооцінки майна, сума приросту розподіляється між учасниками пропорційно їх частці в зареєстрованому капіталі на момент проведення переоформлення.

Отже, **зареєстрований (пайовий) капітал підприємства** – це первісна сума капіталу, визначена його статутом і сформована за рахунок надходжень від реалізації акцій або за рахунок внесків засновників, а також пайовий капітал у сумі, яка формується відповідно до законодавства. За рахунок зареєстрованого капіталу формуються необоротні та оборотні активи в оптимальних розмірах, необхідних для організації процесу виробництва і реалізації продукції.

Склад та зміст статей **“Капітал у дооцінках”** і **“Додатковий капітал”** визначається національними стандартами бухгалтерського обліку і методичними рекомендаціями щодо заповнення форм фінансової звітності. Зокрема, капітал у дооцінках включає дооцінку основних засобів у зв'язку з інфляцією, вартістю активів, які безоплатно отримані та використані на виробничі цілі. У додатковому капіталі відображається сума емісійного доходу, який формується у результаті перевищення ринкової вартості акцій над їх номінальною.

Основними напрямками використання додаткового капіталу можуть бути: передача дочірнім підприємствам, покриття витрат за випуском акцій чи облігацій, взяття суми зносу на облік підприємства при безоплатному одержанні основних засобів, списання суми уцінки товарно-матеріальних цінностей, здійснення капітальних вкладень, нематеріальних активів та інші напрямки. Враховуючи пе-

релічені напрямки використання додаткового капіталу, до основних його функцій можна віднести:

- фінансування витрат із залучення додаткових коштів (випуск акцій чи облігацій для фінансування своєї діяльності);
- фінансування придбання нематеріальних активів та основних засобів;
- покриття сум уцінки активів та сум зносу засобів, які підприємство отримало безоплатно.

Резервний капітал – це частина власних коштів акціонерного товариства, яка створюється за рахунок відрахувань від прибутку і використовується для покриття збитків за операційною діяльністю, поповнення основного капіталу, виплату дивідендів у випадку, коли поточного прибутку для цієї мети недостатньо. Резервний капітал формується за рахунок чистого прибутку. Призначення резервного капіталу полягає у покритті збитків звітного періоду, виплаті дивідендів за відсутності чи недостатності прибутку звітного періоду та інших цілей. У зв'язку з цим, можна стверджувати, що наявність резервного фонду є однією із головних умов забезпечення стійкого фінансового становища підприємства.

Господарським кодексом передбачено формування резервного капіталу акціонерних товариств у розмірі, встановленому установчими документами, але не менше 15% статутного капіталу, який необхідно поповнювати за рахунок щорічних відрахувань не меншим від 5% суми чистого прибутку товариства за рік.

Нерозподілений прибуток є також складовою частиною власного капіталу підприємства, що забезпечує його виробничий розвиток у майбутньому. Згідно з національними стандартами бухгалтерського обліку ця частина прибутку призначена для капіталізації, тобто для реінвестування у розвиток підприємства.

Спрямування прибутку підприємства на формування власного капіталу з метою фінансування інвестиційної та операційної діяльності називають *тезаврацією*, розрізняючи її приховану і відкриту форми. Перша форма тезаврації свідчить про використання прихованого прибутку, одержаного від прихованих резервів. Такі резерви можуть формуватися за рахунок недооцінки активів (передчасне списання окремих видів активів, використання прискореної амортизації, незастосування індексації та ін.), а також шляхом переоцінки поточних зобов'язань.

Приховане фінансування має як позитивні сторони, так і недоліки. Переваги його використання такі: можливість зниження податкового навантаження, створення умов для втілення політики стабіль-

них дивідендних виплат, посилення кредитної позиції підприємства (оскільки реальна вартість майна, яке виступає заставою, є вищою за відображену в балансі). Найбільшим недоліком прихованої тезаврації прибутку є порушення принципу достовірності при складанні звітності підприємства, а також підвищення рівня асиметрії в інформаційному забезпеченні її зовнішніх користувачів.

Відкрита тезаврація передбачає спрямування чистого прибутку після сплати податкових зобов'язань і виплати дивідендів на поповнення власного капіталу.

У світовій практиці нерозподіленому прибутку, що залишається у розпорядженні підприємства, приділяється велика увага, оскільки він може використовуватися як головний резерв стабілізації дивідендів. Таке самофінансування є важливим для національного бізнесу, оскільки нерозподілений прибуток став складовою частиною капіталу підприємства.

У складі власного капіталу виокремлюють такі елементи, як *неоплачений та вилучений капітал*.

Неоплачений капітал відображає суму заборгованості власників за внесками до зареєстрованого капіталу.

Вилучений капітал – фактична собівартість акції власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників. У системі бухгалтерського обліку та фінансової звітності використовують коригуючі показники, які дають можливість вирішити певні суперечності. Ці показники відображають рух власного капіталу в процесі його формування та управління ним.

На підприємстві виникають ситуації, коли викупуваються у власників акції власної емісії або їх частки з метою їх подальшого перепродажу або анулювання. Така інформація міститься у статті “Вилучений капітал” і за цією позицією відображається фактична собівартість відповідних корпоративних прав.

При визначенні підсумку звіту про фінансовий стан з розділу “Власний капітал” вираховується збиток, неоплачений капітал і вилучений капітал. Неоплачений і вилучений капітал вираховується при визначенні підсумку власного капіталу, оскільки своєчасно не внесені або вилучені активи з підприємства зменшують розмір зареєстрованого капіталу. Більш детальна інформація про певні статті у складі власного капіталу наведена у Звіті про власний капітал.

Вищенаведені види власного капіталу відображаються у пасиві балансу і характеризують джерела фінансових ресурсів, що інвестуються в активи підприємства.

Враховуючи функціональне призначення власного капіталу, на мікрорівні можна виділити його позитивні риси:

- простота залучення використання;
- вища дохідність та здатність генерувати прибуток;
- підвищення конкурентостійкості підприємства.

Але можуть бути і негативні риси при використанні підприємством лише власного капіталу, зокрема:

- обсяг власного капіталу обмежений, тому підприємство може втратити можливість розширення діяльності та збільшення рентабельності за рахунок залучення позикових коштів за допомогою ефекту фінансового левериджу;
- часто власний капітал, залучений із зовнішніх джерел, має вищу вартість порівняно із позиковим капіталом.

Нівелювати зазначені недоліки можливо завдяки ефективному управлінню власним капіталом підприємства.

Управління власним капіталом – це система узгодження елементів, задач, принципів розробки та реалізації управлінських рішень щодо руху власного капіталу в заданих параметрах.

Система управління капіталом підприємства складається із двох функціональних підсистем: управління щодо формування власного капіталу та управління щодо його використання.

Під управлінням формування капіталу будемо розуміти сукупність процесів підготовки і здійснення управлінських дій, які спрямовані на досягнення оптимальної структури капіталу та обсягів оптимального співвідношення різних форм капіталу при прийнятному рівні ризиків. А під управлінням використання капіталу – управлінські дії, які спрямовані на максимально ефективний розподіл за пріоритетними напрямками складових власного капіталу.

З метою ефективного формування і використання власного капіталу підприємства у контексті побудови раціональної системи управління доцільно дотримуватися низки принципів, зокрема:

- оцінити реальну ринкову вартість підприємства та дієвість його фінансово-господарської діяльності;
- реальну вартість не завжди можна визначити кількісно, зокрема, при інших рівних умовах вартість підприємства, що є відомим трендом, буде вищою, а отже, вищою буде і вартість його майна. Тому оцінка реальної ринкової вартості власного капіталу підприємства є першим кроком до ефективного управління ним;
- визначення оптимальної частки власного капіталу у структурі капіталу підприємства.

Отже, **політика управління власним капіталом** має здійснюватись за такими *етапами*:

I етап. Аналіз формування обсягу власного капіталу підприємства у попередньому періоді. На цьому етапі визначається потенціал формування власних коштів і його відповідність темпам розвитку підприємства.

II етап. Визначення загальної потреби у власному капіталі, відповідно до якої розраховується співвідношення між зовнішніми і внутрішніми джерелами його формування.

III етап. Оцінка вартості власного капіталу за основними його елементами. Результати такої оцінки слугують основою розробки ефективних управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел формування власного капіталу.

IV етап. Забезпечення необхідного обсягу власного капіталу за рахунок залучення додаткового пайового капіталу, додаткової емісії акцій тощо.

V етап. Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власного капіталу шляхом мінімізації вартості залучених власних коштів та збереження управління підприємством його першими засновниками.

7.5. Політика управління позичковим капіталом

Ефективне функціонування підприємства неможливе без постійного залучення позичкових коштів. З їх допомогою забезпечується розширення виробничої діяльності, оновлення технічної бази, покриваються витрати, пов'язані з впровадженням інвестиційних проектів тощо.

Позичковий капітал суб'єкта господарювання знаходить відображення у пасиві балансу фінансової звітності. Відповідно до НП(С)БО 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності” структура пасиву балансу у 2013 році була переглянута і містить розділи, що характеризують позичковий капітал: Р.ІІ “Довгострокові зобов'язання і забезпечення”, Р.ІІІ “Поточні зобов'язання і забезпечення” та Р.ІV “Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття”.

Отже, позичковий капітал відображає зобов'язання і забезпечення суб'єктів господарювання. На рис. 7.7 наведено основні складові зобов'язань підприємства, серед яких основне місце займає позичковий капітал, що формує поточні та довгострокові фінансові зобов'язання.

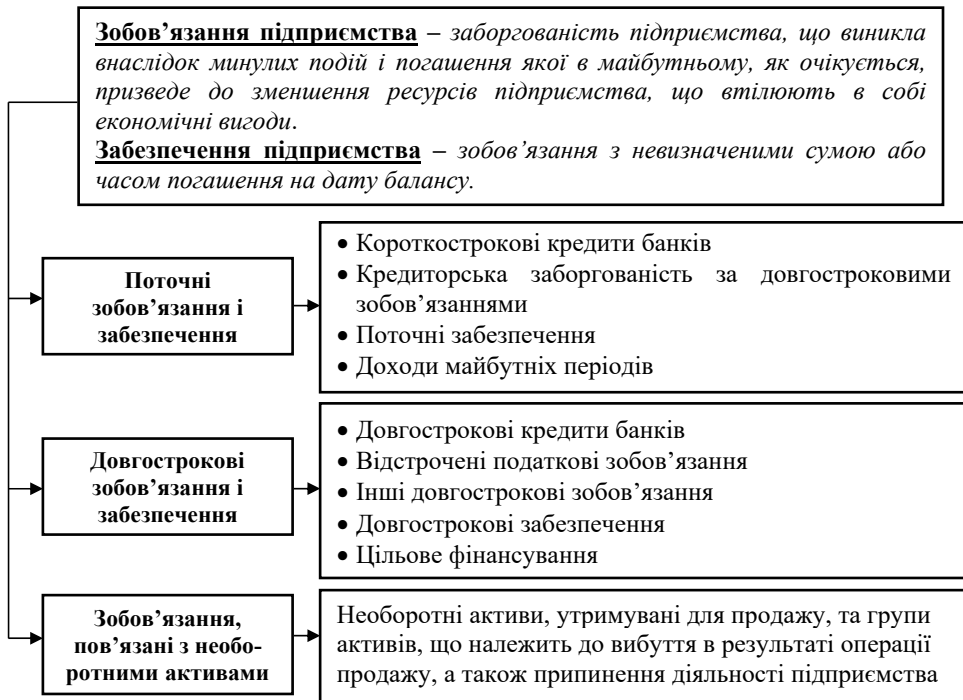


Рис. 7.7. Зобов'язання підприємства

До **поточних фінансових зобов'язань підприємства** відносяться всі форми позичкового капіталу з терміном його використання до одного року.

Основною формою поточних фінансових зобов'язань є короткострокові кредити банків та кредиторська заборгованість у частині комерційного кредиту.

Короткостроковий банківський кредит надається банками у вигляді грошових позик, що використовуються як джерело фінансування поточної діяльності. Кредит банку, залучений до фонду обігових коштів підприємства в сукупності з власним капіталом, забезпечує створення додаткових обсягів продукції, а відповідно і збільшення прибутку. Ефективність залучення банківських короткострокових кредитів визначається економічною вигодою, отриманою підприємством у разі перевищення частини прибутку від реалізації продукції, виробленої за рахунок банківських кредитів, над сплаченими процентами за кредит.

Комерційний кредит надається одним суб'єктом господарювання іншому у вигляді відстрочки платежу за продані товари (видається в товарній формі). Інструментом комерційного кредиту виступає

вексель, що визначає фінансові зобов'язання позичальника відносно кредитора, тобто використовується для забезпечення кредиторської заборгованості. Перевагою такого кредиту є оперативність надання, технічна нескладність в оформленні угоди, а також те, що середня вартість комерційного кредиту нижча за вартість банківського кредиту. При цьому комерційний кредит обмежений в розмірах та часі.

В поточних зобов'язаннях підприємства має місце *кредиторська заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями*. Під такими довгостроковими зобов'язаннями розглядають зобов'язання, первісний термін погашення за якими був більше, ніж дванадцять місяців. Якщо кредиторська заборгованість щодо розрахунків із страхування, з бюджетом, з оплати праці, за розрахунками з учасниками зумовлена умовами розрахунків або об'єктивними умовами перерозподілу фінансових ресурсів підприємства, то банківський кредит залучається на добровільних засадах за принципами платності, строковості та повернення.

Структура зобов'язань пасиву балансу передбачає включення статті "Доходи майбутніх періодів" до складу поточних зобов'язань і забезпечень. *Доходи майбутніх періодів* характеризують суми доходів, нарахованих протягом попередніх звітних періодів, але будуть визнані у наступних звітних періодах.

До **довгострокових фінансових зобов'язань підприємства** відносяться всі форми функціонуючого позичкового капіталу з терміном його використання більше одного року.

Під *довгостроковими банківськими кредитами* розуміють суму заборгованості підприємства за отриманими у тимчасове користування грошовими коштами від банківських установ на визначених умовах. Довгострокові кредити банку залучаються підприємством для придбання устаткування і обладнання, на виконання інвестиційного проекту тощо. Ефективність такого кредитування полягає у досягненні окупності прокредитованих витрат (включаючи проценти за кредит) за рахунок прибутку (за вирахуванням податку на прибуток та амортизаційних відрахувань від вартості прокредитованого об'єкта основних засобів) за термін, який відповідає терміну за кредитною угодою банку, або меншому за нього.

Відстрочені податкові зобов'язання підприємства можуть виникати у разі використання ним таких моделей поведінки платника як:

- ухилення від сплати податків, що відбувається у вигляді незаконного використання підприємством податкових пільг, несвоєчасної сплати або непред'явлення документів, необхідних для розрахунку та сплати податків;

- обхід податків, коли підприємство не займається діяльністю, що згідно з законом підлягає оподаткуванню, або воно не зареєстроване та у випадку приховування доходу (прибутку) чи відсутності обліку об'єкта оподаткування;
- податкове планування, за яким кожний платник має право використовувати всі допустимі прийоми та методи для максимального скорочення своїх податкових зобов'язань.

У статті “Інші довгострокові зобов'язання” наведена сума довгострокової заборгованості підприємства, зокрема зобов'язання із залучення позикових коштів (крім кредитів банків), на які нараховуються відсотки. До складу *інших довгострокових фінансових зобов'язань* підприємства відноситься заборгованість підприємства за фінансовою орендою (лізингом), за випущеними довгостроковими облігаційними позиками тощо.

Фінансовий лізинг – це договір лізингу, в результаті укладання якого майно, що амортизувалося не менше, ніж на 60%, переходить у власність лізингоодержувача або викуповується ним за залишковою вартістю.

Переваги фінансового лізингу як форми кредитування визначаються тим, що він дозволяє лізингоодержувачу користуватися майном, не відволікаючи значних сум з обороту на його придбання, знижувати прибуток до оподаткування, розширювати можливості з технічного переоснащення виробництва тощо.

Згідно з фінансовим лізингом (оренди) орендоване майно відображається у балансі орендаря як актив та зобов'язання за справедливою вартістю орендованого майна на початку строку оренди, або за теперішньою вартістю загальної суми мінімальних орендних платежів, якщо вона менше за його справедливую вартість. На відміну від оренди об'єктом лізингу може бути тільки власне майно лізингодавця, яке придбане ним з метою надання у лізинг. Власником майна залишається лізингодавець, тоді як лізингоодержувач має право страхувати майно, ремонтувати, здійснювати технічне переоснащення, тобто виконувати обов'язки, пов'язані з правом власності.

До складу *довгострокових забезпечень* відносять нараховані у звітному періоді майбутні витрати та платежі (витрати на оплату майбутніх відпусток, гарантійні зобов'язання тощо), розмір яких на дату складання балансу може бути визначений тільки шляхом попередніх (прогнозних) оцінок.

У ході здійснення господарської діяльності виникають ситуації, коли підприємства вимушені залучати кошти інших суб'єктів господарювання на певні цілі. Одним із варіантів такого залучення є

цільове фінансування, тобто підприємство отримує кошти на певних умовах, за певними напрямками спрямування (утримання соціально-культурних об'єктів, підготовку кадрів, науково-дослідні роботи тощо).

Розробка і реалізація ефективної політики управління позичковим капіталом є одним із важливих завдань фінансового менеджменту.

Політика управління позичковим капіталом – це частина загальної фінансової стратегії підприємства, яка полягає у забезпеченні найефективніших форм та умов залучення позикових ресурсів з різних джерел у відповідності з потребами розвитку підприємства.

Політика управління позичковим капіталом охоплює такі *етапи*:

1. Аналіз формування і використання позичкового капіталу у попередньому періоді. На цьому етапі аналізуються обсяг, склад і форми позичкового капіталу підприємства, а також здійснюється оцінка ефективності його використання.
2. Визначення мети залучення капіталу в майбутньому періоді. Позичковий капітал формується з метою подальшого його цільового та ефективного використання.
3. Визначення максимального обсягу залученого капіталу з урахуванням максимального ефекту фінансового важеля та забезпечення достатнього рівня фінансової стійкості підприємства.
4. Оцінка вартості позичкового капіталу у розрізі його основних елементів, результати якої слугують основою розробки управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел залучення позикових коштів.
5. Визначення співвідношення обсягу короткострокових і довгострокових позикових коштів.
6. Вибір форм залучення позичкового капіталу, враховуючи мету і специфіку господарської діяльності підприємства.
7. Визначення складу основних кредиторів, пов'язуючи їх з формами залучення позичкового капіталу.
8. Формування ефективних умов залучення кредитів (строк надання кредитів, процентна ставка за кредит, умови виплати сонові суми боргу тощо).
9. Забезпечення ефективного використання позичкового капіталу. Критерієм такої ефективності є показники його оборотності та рентабельності.
10. Забезпечення своєчасних розрахунків за отримані кредити. Відповідно на підприємстві формуються резерви у вигляді спеціального фонду. Платежі за обслуговування кредитів контролюються у процесі моніторингу поточної фінансової діяльності підприємства.

Більшість сучасних науковців розмежовують процес управління позичковим капіталом на п'ять етапів управління (формування інформаційної бази для управління, аналіз фактичного позиченого капіталу, визначення потреби у позичковому капіталі, вибір оптимальних джерел та умов залучення коштів, оцінювання ефективності формування позичкового капіталу) або чотири етапи (аналіз платоспроможності підприємства, оцінювання та аналіз фінансової стійкості, оптимізація обсягу і структури позичкового капіталу, визначення шляхів використання позичкового капіталу для досягнення найвищої дохідності).

Зважаючи на те, що для управління позичковим капіталом притаманні ознаки, характерні для управлінської діяльності загалом, в основу виділення його етапів покладено *функціональний принцип*, тобто функції управління.

Отже, в управлінні позичковим капіталом доцільно виділяти два напрями:

- планування та формування позичкового капіталу;
- оцінювання ефективності використання позичкового капіталу, контроль за своєчасністю обслуговування та погашення боргових зобов'язань.

Планування позичкового капіталу – це цілеспрямований процес визначення потреби підприємства у мобілізації позичкових коштів з різних джерел та в різних формах у відповідності з потребами підприємства на кожній стадії його розвитку. Це найважливіший етап управління позичковим капіталом, від якого залежать не лише фінансові результати діяльності підприємства, але і його фінансовий стан. Планування обсягів мобілізації позичкового капіталу доцільно розглядати як складову розробки виробничого-фінансового плану підприємства, який визначає основні його характеристики у перспективному періоді, структуру та обсяг виробництва, цінову політику, доходи, видатки і фінансовий результат. Належно організоване фінансове планування стає запорукою підвищення ефективності формування позичкового капіталу, адже стабільність і прогнозованість показників роботи підприємства є стимулом до росту обсягів кредитування, поліпшення його умов та зниження вартості капіталу.

Граничний обсяг формування позичкового капіталу залежить від двох основних чинників: рівня фінансової стійкості підприємства і граничного ефекту фінансового важеля. При цьому головними ключовими показниками фінансової стійкості визначають: коефіцієнт відношення позичкового і власного капіталу; коефіцієнти автономії

(частка власного капіталу у валюті балансу) і концентрації позичкового капіталу (частка позиченого капіталу у валюті балансу).

Ефект фінансового важеля буде мати позитивний ефект, якщо рентабельність активів перевищуватиме вартість позичкового капіталу. Коли ж ефект фінансового важеля дорівнює нулю, це свідчить про досягнення межі у формуванні позичкового капіталу – подальше зростання запозичень стає економічно недоцільним і викликатиме зниження рентабельності власного капіталу. З огляду на винятково високу облікову ставку Національного банку України, яка визначає мінімальний рівень витрат на позичковий капітал, використовувати його в Україні можуть собі дозволити лише підприємства з високою рентабельністю.

7.6. Вартість капіталу: сутність та методи оцінки за джерелами його формування

Концепція вартості капіталу є однією із базових у системі фінансового менеджменту. Зміст її полягає у тому, що капітал як один з найважливіших факторів виробництва має певну вартість, яка суттєво впливає на рівень операційних та інвестиційних затрат підприємства.

Вартість (ціна) капіталу – це:

- сума коштів, яку необхідно заплатити підприємству за залучення капіталу з різних джерел;
- або
- відношення витрат з обслуговування позичкового капіталу до величини цього капіталу.

Підприємство купує необхідний йому капітал на фінансовому ринку. Кожне залучене джерело фінансування має свою ціну: акціонерам необхідно виплачувати дивіденди, кредиторам – проценти, власникам облігацій – річний купон. Для підприємства плата за користування залученим капіталом є витратами: чим вища ціна капіталу, тим вищі витрати. З іншого боку, вартість капіталу – це необхідна ставка доходу, яку має отримати підприємство для покриття витрат за залучення капіталу. Від ціни капіталу залежить чистий прибуток підприємства, який залишається після сплати процентів і податків. Він визначає подальші можливості нарощування власного капіталу та добробут власників.

Розглядаючи економічний зміст вартості капіталу підприємства, необхідно відзначити такі її *характерні ознаки*:

1. *Вартість капіталу слугує мірилом прибутковості операційної діяльності.* Цей показник є мінімальною нормою формування

операційного прибутку, оскільки його вартість характеризує ту частину прибутку, яку має сплатити підприємство за використання вже сформованого капіталу.

2. *Показник вартості капіталу використовується як критерій у процесі здійснення реального інвестування.* Рівень вартості капіталу підприємства використовується як дисконтна ставка, за якою величина майбутнього грошового потоку приведена до теперішньої вартості. Цей показник являється мірилом порівняння з внутрішньою нормою прибутковості, за яким вона може бути нижчою, ніж показник вартості капіталу. Якщо на підприємстві виникає така ситуація, то такий інвестиційний проект не приймається до реалізації.

3. *Вартість капіталу є базовим критерієм для вимірювання ефективності фінансових інвестицій.* Індикатор вартості капіталу дає змогу оцінити не тільки реальну ринкову вартість чи дохідність окремих інструментів фінансового інвестування, але і визначити найбільш ефективні напрямки і види такого інвестування на попередній стадії формування інвестиційного портфеля.

4. *Показник вартості капіталу підприємства у розрізі окремих його елементів використовується в процесі управління структурою капіталу на основі механізму фінансового важеля.* Використання фінансового важеля дозволяє диференціювати в розрізі його складових, до яких відносять вартість позичкового капіталу. Мінімізація вартості позичкового капіталу досягається в процесі оцінки його вартості, залученого з різних джерел.

5. *Вартість капіталу є головним мірилом рівня ринкової ціни підприємства.* Зниження ціни капіталу призводить до зростання ринкової вартості підприємства і навпаки. Така залежність властива для діяльності публічних акціонерних товариств, у яких ринкова вартість акцій періодично коливається, що впливає на вартість капіталу товариства.

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

1. *Вартість капіталу, сформованого за рахунок випуску акцій.*

Ціна капіталу, залученого з даного джерела залежить:

- від строку випуску цінних паперів (нова емісія або раніше випущені),
- від виду цінних паперів (звичайні або привілейовані акції).

Вартість капіталу від емісії привілейованих акцій можна визначити за формулами:

$$K_{n.a1} = \frac{D_{\phi}}{PC \times (1 - B\epsilon)} \times 100\%, \quad (7.1)$$

$$K_{n.a2} = \frac{D_{\phi}}{PC} \times 100\%, \quad (7.2)$$

де: $K_{n.a1}$ – вартість капіталу за рахунок привілейованих акцій нового випуску;

$K_{n.a2}$ – вартість капіталу за рахунок раніше випущених привілейованих акцій;

D_{ϕ} – фіксований дивіденд за привілейованою акцією (в грошових одиницях);

PC – ринкова ціна привілейованої акції;

$B\epsilon$ – витрати на випуск (емісію).

Дивіденди за звичайними акціями не є фіксованою величиною, їх розмір залежить від ефективності діяльності підприємства. Тому вартість такого джерела акціонерного капіталу не можна розрахувати з точністю. Найбільш поширеним методом оцінки вартості капіталу, сформованого за рахунок випуску звичайних акцій, є модель Гордона. Відповідно:

$$K_{z.a1} = \frac{D \times 100}{PC \times (1 - B\epsilon)} + TПД, \quad (7.3)$$

$$K_{z.a2} = \frac{D \times 100}{PC} + TПД, \quad (7.4)$$

де: $K_{z.a1}$ – вартість капіталу за рахунок звичайних акцій нового випуску;

$K_{z.a2}$ – вартість капіталу за рахунок раніше випущених звичайних акцій;

D – прогнозований дивіденд за звичайною акцією (в грошових одиницях);

PC – ринкова ціна звичайної акції;

$B\epsilon$ – витрати на випуск (емісію);

$TПД$ – постійний темп приросту дивідендів.

Варто зазначити, що такі формули для розрахунку вартості капіталу можуть застосовуватися лише для тих підприємств, які виплачують дивіденди у грошовій формі.

Приклад 1.

Підприємство випустило в обіг звичайні акції з фіксованим темпом приросту дивідендів за останні 5 років 9%. Поточна ціна акції становить 50 грн., очікуваний розмір дивіденду – 10 грн. на одну акцію, витрати на випуск – 3%.

Вартість капіталу, залученого за рахунок нової емісії звичайних акцій:

$$K_{3.a1} = \frac{10 \times 100}{50 * (1 - 0,03)} + 9 = 29,62\%.$$

Вартість капіталу, залученого за рахунок раніше випущених звичайних акцій:

$$K_{3.a2} = \frac{10 \times 100}{50} + 9 = 29,0\%.$$

2. Вартість капіталу, залученого за рахунок банківського кредиту.

Реальна вартість капіталу, залученого за рахунок банківського кредиту, менша за ставку банківського процента на величину податкової економії. Це зумовлено тим, що проценти за користування банківським кредитом виключаються з бази оподаткування прибутку. Таким чином:

$$K_{\text{б.к.}} = \text{СБП} \times (1 - K_{\text{он}}), \quad (7.5)$$

де: $K_{\text{б.к.}}$ – вартість капіталу, сформованого за рахунок банківського кредиту;

СБП – ставка банківського проценту за кредит;

$K_{\text{он}}$ – коефіцієнт оподаткування прибутку.

Приклад 2.

Підприємство отримало в банку кредит під 16% річних. Підприємство сплачує податок на прибуток в розмірі 18%. Вартість капіталу, залученого за рахунок банківського кредиту, становить:

$$K_{\text{б.к.}} = 16 \times (1 - 0,18) = 13,1\%$$

Розмір податкової економії $16 - 13,1 = 2,9\%$.

3. Вартість капіталу, залученого за рахунок випуску облігацій.

Вартість облігацій визначається окремо для цінних паперів нової емісії та раніше здійсненого випуску.

Вартість капіталу від облігацій нового випуску розраховується за формулою:

$$K_{\text{обл.1}} = \frac{PK}{Ho \times (1 - Be)} \times 100\%, \quad (7.6)$$

де: $K_{\text{обл.1}}$ – вартість капіталу за рахунок облігацій нового випуску;

PK – річний купон на новий випуск облігацій;

Ho – номінал облігації;

Be – витрати на випуск (емісію).

Якщо проценти за облігаціями відносяться на прибуток до оподаткування, то необхідно враховувати розмір податкової економії. Відповідно формула (7.6) набуде такого вигляду:

$$K_{\text{обл.1}} = (1 - K_{\text{он}}) \times \frac{PK}{Ho \times (1 - Be)} \times 100\%. \quad (7.7)$$

Вартість капіталу, залученого за рахунок раніше випущених облігацій, визначається формулою:

$$K_{обл.2} = \frac{PK}{PC} \times 100\%, \quad (7.8)$$

де: $K_{обл.2}$ – вартість капіталу за рахунок раніше випущених облігацій;
 PK – річний купон на випущені облігації;
 PC – ринкова ціна облігації.

Із врахуванням податкової економії вартість капіталу від облігацій за старою емісією обчислюється таким чином:

$$K_{обл.2} = (1 - K_{он}) \times \frac{PK}{PC} \times 100\%. \quad (7.9)$$

Приклад 3.

Підприємство сплачує річний купон вартістю 110 грн. щорічно, витрати на випуск облігацій становлять 2% від номінальної вартості облігації, яка дорівнює 1000 грн. Вартість капіталу, залученого за рахунок нового випуску облігацій, становить:

$$K_{обл.} = \frac{110}{1000 \times (1 - 0,02)} \times 100\% = 11,22\%.$$

З врахуванням податкової економії ($K_{он} = 0,18$):

$$K_{обл.} = (1 - 0,18) \times \frac{110}{1000 \times (1 - 0,02)} \times 100\% = 9,20\%.$$

4. Вартість капіталу, залученого за рахунок нерозподіленого прибутку.

Одним із джерел нарощування капіталу підприємства, розширення його діяльності є нерозподілений прибуток. Всі кошти, які залишаються після виплати дивідендів реінвестуються у підприємство. У разі реінвестицій грошові кошти як джерело фінансування мають свою ціну. Пояснюється це тим, що за умови невикористання прибутку в фінансуванні діяльності підприємства довелось би для фінансового забезпечення свого розвитку випускати акції. Тому вартість капіталу, сформованого за рахунок нерозподіленого прибутку, розраховується за формулою визначення вартості звичайних акцій без поправки на витрати на випуск:

$$K_{н.п.} = \frac{D \times 100}{PC} + ТПД, \quad (7.10)$$

де: $K_{н.п.}$ – вартість капіталу за рахунок реінвестування прибутку;
 D – прогнозований дивіденд за звичайною акцією (в грошових одиницях);

PC – ринкова ціна звичайної акції;

$ТПД$ – постійний темп приросту дивідендів.

7.7. Середньозважена вартість капіталу

Узагальнюючим мірилом вартості залученого підприємством капіталу є середньозважена вартість капіталу, сформованого з окремих джерел.

Середньозважена вартість капіталу прирівнюється з внутрішньою нормою прибутковості інвестиційного проекту. Вибрані для реалізації проекти не повинні забезпечувати перевищення середньозваженої вартості капіталу над внутрішньою нормою прибутковості. Середньозважена ціна капіталу є відносною величиною, вираженою у процентах. Розраховується середньозважена вартість капіталу як середньозважена величина з індивідуальних цін, за які підприємство залучає різні види джерел коштів:

- акціонерний капітал;
- облігаційні позики;
- банківські кредити;
- нерозподілений прибуток.

Середньозважена вартість капіталу – це мінімальна норма прибутку, на яку очікують інвестори за вкладений ними капітал. Крім того, середньозважена вартість капіталу характеризує середній рівень витрат для підтримки економічного потенціалу підприємства при наявній структурі джерел фінансування, вимогах інвесторів, кредиторів та прийнятій дивідендній політиці.

Середньозважена вартість капіталу визначається за такою формулою:

$$CBK = \sum_{i=1}^n K_i \times \mathcal{C}_i, \quad (7.11)$$

де: CBK – середньозважена вартість капіталу, %;

K_i – вартість капіталу, залученого за рахунок i -того джерела, %;

\mathcal{C}_i – частка i -того джерела у загальній сумі постійного капіталу, %;

n – кількість джерел ($i = 1, 2, 3 \dots n$).

Враховуючи основні джерела залучених коштів підприємства, наведені вище, формула (7.11) набуде такого вигляду:

$$CBK = K_{з.а} \times \frac{ЗА}{ЗА + ПА + ОБЛ + БК + НП} + K_{н.а} \times \frac{ПА}{ЗА + ПА + ОБЛ + БК + НП} + \\ + K_{обл.} \times \frac{ОБЛ}{ЗА + ПА + ОБЛ + БК + НП} + K_{б.к} \times \frac{БК}{ЗА + ПА + ОБЛ + БК + НП} + \\ + K_{н.п} \times \frac{НП}{ЗА + ПА + ОБЛ + БК + НП}, \quad (7.12)$$

де: $K_{з.а}$, $K_{н.а}$, $K_{обл.}$, $K_{б.к}$, $K_{н.п}$ – вартість капіталу, залученого за рахунок випуску звичайних акцій, привілейованих акцій, облігацій, банківських кредитів, нерозподіленого прибутку (%);

ЗА – акціонерний капітал від випуску звичайних акцій (в грош. один.);

ПА – акціонерний капітал від випуску привілейованих акцій (в грош. один.);

ОБЛ – облігаційна позика (в грош. один.);

БК – банківські кредити (в грош. один.);

НП – нерозподілений прибуток (в грош. один.).

Приклад 4.

Розрахуємо середньозважену ціну капіталу підприємства за такими даними (табл.7.1)

Таблиця 7.1

Структура капіталу та вартість його окремих джерел

Джерела фінансування	Структура капіталу, %	Вартість капіталу, %
Звичайні акції	40,0	21,5
Привілейовані акції	10,0	16,0
Довгострокові кредити	25,0	18,2
Облігації	10,0	19,0
Нерозподілений прибуток	15,0	20,0
Разом	100	x

Середньозважена вартість капіталу:

$$\frac{40 \times 21,5 + 10 \times 16,0 + 25 \times 18,2 + 10 \times 19,0 + 15 \times 20,0}{100} = 19,65\%$$

Відповідь: всі витрати підприємства за виплатами доходів власникам залученого капіталу становлять 19,65%. Це свідчить про те, що підприємство може приймати інвестиційні рішення, очікувана рентабельність яких не нижче розрахункового показника середньозваженої вартості капіталу.

Середньозважена вартість капіталу використовується для розрахунку ціни вже залученого підприємством капіталу. З метою обґрунтування доцільності нарощування капіталу в майбутньому визначається *гранична вартість капіталу* за формулою середньозваженої (7.12). Проте у формулі фактичне значення вартості капіталу з і-того джерела змінюється на прогнозну ціну його залучення, а частка і-того джерела береться у відповідності з цільовою (бажаною для підприємства) структурою.

Розрахунок граничної вартості капіталу (*ГВК*) здійснюється за такою формулою:

$$ГВК = \frac{\Delta CBK}{\Delta K}, \quad (7.13)$$

де: ΔCBK – приріст середньозваженої вартості капіталу в прогнозному (плановому) періоді, %

ΔK – приріст усього капіталу в прогнозному періоді, %.

Гранична вартість капіталу характеризує ті витрати, які підприємство понесе для відтворення планової структури капіталу з урахуванням змін на фінансовому ринку.

7.8. Структура капіталу, її види. Критерії оптимізації структури капіталу

Структура капіталу підприємства визначає обсяги і прогнозує результати не лише фінансової, а й операційної та інвестиційної діяльності. Вона впливає на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства, формує оптимальне співвідношення ступеня дохідності та ризику в процесі її розвитку.

У широкому розумінні під **структурою капіталу** підприємства розуміють співвідношення його складових. *Структура капіталу* – це співвідношення власного та позикового капіталу, що використовуються підприємством у господарській діяльності.

Основною метою управління структурою капіталу є визначення оптимальних пропорцій використання власного і позикового капіталу підприємства.

Структура капіталу підприємств України у розрізі окремих галузей економіки) за 2010–2016 рр., млрд. грн. зображено у таблиці 7.2.

Як видно з таблиці 7.2, загалом у секторі нефінансових корпорацій частка власного капіталу складає за останні роки в середньому $1/3$ – $1/4$ сукупного обсягу капіталу, а зобов'язань – $2/3$ – $3/4$; в галузі сільського, лісового і рибного господарства – 50/50; в оптовій та роздрібній торгівлі та ремонті транспортних засобів у 2010–2016 рр. на власні ресурси припадало 9–10% сукупного капіталу, решту склали довгострокові та поточні зобов'язання, у 2015 р. власний капітал взагалі набув від'ємних значень. Натомість, у фінансовій і страховій діяльності у 2011–2014 рр. більше половини сукупного капіталу компаній становили власні ресурси, частка позикового капіталу була в межах 42–46%. Для визначення оптимальних пропорцій використання власного і позикового капіталу підприємства фінансовим менеджером необхідно ефективно управляти його структурою.

Оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого одночасно забезпечується висока фінансова рентабельність і фінансова стійкість підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Таблиця 7.2

Структура капіталу підприємств України за 2010–2016 рр.

Показники	Структура пасиву балансу (на кін. року), %						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Підприємства, всього							
Капітал, всього	100	100	100	100	100	100	100
Власний капітал	34,53	34,82	33,92	35,15	34,14	24,70	22,99
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	1,99	2,05	2,20	2,09	18,74	22,69	23,50
	16,56	16,49	16,57	16,55			
Поточні зобов'язання і забезпечення	46,39	46,16	46,69	45,63	47,08	52,57	53,51
	0,52	0,48	0,62	0,58			
Інші зобов'язання	–	–	–	–	0,03	0,04	–
Сільське, лісове та рибне господарство							
Капітал, всього	100	100	100	100	100	100	100
Власний капітал	48,29	52,92	54,40	53,55	50,09	41,97	40,69
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	0,67	0,51	0,70	0,61	13,74	16,12	15,87
	16,53	14,26	13,52	12,14			
Поточні зобов'язання і забезпечення	33,68	31,50	30,66	32,99	36,15	41,89	43,43
	0,82	0,82	0,71	0,71			
Інші зобов'язання	–	–	–	–	0,02	0,02	–
Промисловість							
Капітал, всього	100	100	100	100	100	100	100
Власний капітал	37,43	34,65	33,51	38,75	38,52	28,80	27,20
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	1,58	1,83	2,34	2,79	19,60	23,53	24,82
	16,00	15,02	16,12	17,39			
Поточні зобов'язання і забезпечення	44,14	47,74	47,29	40,53	41,87	47,66	47,98
	0,84	0,76	0,75	0,55			
Інші зобов'язання	–	–	–	–	0,01	0,00	–
Оптова та роздрібна торгівля							
Капітал, всього	100	100	100	100	100	–	100
Власний капітал	8,90	9,84	9,96	9,57	8,49	0,00	1,44
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	0,47	0,37	0,40	0,41	14,62	16,67	16,72
	13,43	14,06	13,65	13,64			
Поточні зобов'язання і забезпечення	76,98	75,62	75,83	76,21	76,86	83,33	81,84
	0,22	0,11	0,16	0,17			
Інші зобов'язання	–	–	–	–	0,03	0,00	–
Фінансова та страхова діяльність							
Капітал, всього	100	100	100	100	100	н.д.	н.д.
Власний капітал	41,30	56,52	57,85	53,98	55,83	н.д.	н.д.
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	5,24	3,33	3,92	3,27	15,19	н.д.	н.д.
	16,37	13,29	12,49	11,88			
Поточні зобов'язання і забезпечення	36,98	26,63	25,35	30,45	28,85	н.д.	н.д.
	0,10	0,21	0,39	0,42			
Інші зобов'язання	–	–	–	–	0,13	н.д.	н.д.

Максимально рентабельна і мінімально ризикована структура капіталу дає змогу визначити площину для вибору конкретних його значень на плановий період. У процесі цього вибору враховуються вищеперераховані чинники, які характеризують індивідуальні особливості підприємства. Кінцеве рішення дозволяє сформуванню на очікуваний період показник *“цільової структури капіталу”*, відповідно до якого буде здійснюватися наступне його формування в підприємства шляхом залучення фінансових ресурсів із відповідних джерел.

Процес досягнення оптимальної структури капіталу включає такі *етапи*.

Перший етап – це аналіз капіталу підприємства у динаміці. Такий аналіз дозволяє оцінити тенденції його обсягу і структури та встановити їх вплив на ефективність використання капіталу підприємства.

В подальшому визначається загальна потреба в капіталі, на основі якої проводиться аналіз основних чинників, що впливають на формування структури капіталу підприємства. На практиці не існує єдиних підходів щодо досягнення пропорційності власного і залученого капіталів на різних етапах розвитку підприємства і при різній кон'юнктурі ринків. Водночас є низка чинників, які сприяють формуванню оптимальної структури капіталу, що забезпечує раціональне його використання. Такими чинниками являються:

1. *Галузеві особливості операційної діяльності підприємств*. Саме структура та ліквідність активів підприємства характеризує специфіку його господарювання. Окремі підприємства в силу специфіки галузі мають вагомому частку необоротних активів і змушені орієнтуватися у своїй діяльності на використання власного капіталу. Також для підприємств з певними галузевими особливостями у більшості випадків властиве використання залученого капіталу.

2. *Відношення кредиторів до підприємства*. Кредитори, оцінюючи кредитний рейтинг підприємства, досить часто керуються своїми критеріями. Іноді вони не співпадають з критеріями оцінки кредитоспроможності, проведеної підприємством. Відповідно, незважаючи на високу фінансову стійкість підприємства, чинники, визначені кредиторами, можуть формувати негативний імідж фірми, а відповідно знижувати і її кредитний рейтинг.

3. *Стадія життєвого циклу підприємства*. Життєвий цикл впливає на розвиток підприємства і відповідно на залучення власного та позичкового капіталів. Для підприємств на початковій стадії життє-

вого циклу властиво залучати значну частку позичкового капіталу (хоча вартість цього капіталу може бути вище середньої на ринку). На стадії зрілості навпаки: більшість підприємств орієнтуються на власний капітал.

4. *Величина операційного важеля.* Для підприємств зі значною величиною фіксованих активів високий рівень операційного важеля дуже небезпечний, оскільки в умовах та несприятливих для виробництва ситуаціях кожен процент зниження обсягу продаж призводить до падіння прибутків.

5. *Рівень рентабельності.* Підприємства з високим рівнем рентабельності менше потребують позичених коштів, оскільки мають можливість фінансування за рахунок власного капіталу, тоді як підприємства, що не є прибутковими, залучення здебільшого власного капіталу для свого фінансування може призвести до банкрутства.

6. *Фактор оподаткування.* При високій ставці оподаткування прибутку збільшується ефект від залучення позичкових коштів. В умовах низьких ставок податку на прибуток та використання підприємством податкових пільг зменшується податкова економія і різниця у вартості позичкового та власного капіталу із зовнішніх джерел є не такою суттєвою.

7. *Кон'юнктура фінансового та товарного ринків.* У період високих процентних ставок вигідніше збільшувати частку власних ресурсів і навпаки: в умовах стабільної кон'юнктури товарного ринку попит на продукцію зростає і безпечніше використовувати позичковий капітал.

8. *Рішення керівництва.* У випадку, коли керівництво переслідує мету збільшення прибутку, частка позичкового капіталу буде зростати, а якщо керівництво ставить за мету мінімізацію ризиків, частка позичкового капіталу буде зменшуватися.

9. *Рівень концентрації власного капіталу.* Власники українських підприємств зацікавлені нарощувати акціонерний капітал з метою досягнення та збереження фінансової стабільності.

Другим етапом є вибір критеріїв оптимізації структури капіталу. Для визначення оптимальної структури капіталу за критерієм максимізації рівня рентабельності власного капіталу застосовується механізм фінансового важеля. *Фінансовий важіль* – це фактор, незначні зміни якого можуть призвести до суттєвих змін фінансових результатів. Цей показник характеризує ступінь впливу позичкового капіталу на прибутковість, рентабельність власного капіталу та визначається співвідношенням залучених та власних фінансових ресурсів.

Ефект фінансового важеля асоціюється з підвищенням рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позичкового капіталу. Таким чином, залучення капіталу із зовнішніх джерел в розумних межах дає можливість отримати ефект фінансового важеля, який повинні враховувати фінансові менеджери, регулюючи структуру капіталу підприємства.

Ефект фінансового важеля розраховується за такою формулою:

$$EФВ = (1 - K_{on}) \times (PA - СП) \times \frac{ПК}{ВК}, \quad (7.13)$$

де: $EФВ$ – ефект фінансового важеля;

K_{on} – коефіцієнт оподаткування прибутку;

PA – рентабельність активів (визначається як відношення операційного прибутку до загального обсягу капіталу, інвестованого в активи підприємства);

$СП$ – середня ставка процентів за позичковими коштами;

$ПК$ – позичковий капітал;

$ВК$ – власний капітал.

При цьому важливо зазначити дві складові фінансового важеля:

- 1) $(1 - K_{on}) \times (PA - СП)$ – диференціал фінансового важеля як різниця між рентабельністю інвестованого капіталу і середньою ставкою процентів за позичковим капіталом після сплати податку на прибуток;
- 2) $\frac{ПК}{ВК}$ – плече фінансового важеля як співвідношення позичкового та власного капіталу.

Якщо диференціал має додатне значення, підприємству вигідно збільшувати питому вагу позичкового капіталу, що забезпечить зростання рентабельності власного капіталу. За умови від'ємного значення диференціала – нарощування плеча фінансового важеля призведе до “проїдання” власного капіталу, що у кінцевому підсумку буде мати негативні фінансові наслідки для підприємства.

За критерієм максимізації рентабельності власного капіталу забезпечується таке оптимальне співвідношення капіталів за рахунок ефекту фінансового важеля, при якому диференціал не перетворюється на від'ємну величину.

Приклад 5.

Визначте ефект фінансово важеля при різних структурах капіталу та виберіть оптимальний варіант співвідношення власного та позичкового капіталу за умови таких даних:

Таблиця 7.3

Розрахунок ефекту фінансового важеля, тис. грн.

Показники	Частка позичкових коштів у структурі капіталу, %			
	0	40	60	80
Власний капітал	1600	960	640	320
Позичковий капітал	–	640	960	1280
Всього капіталу	1 600	1 600	1 600	1600
Операційний прибуток	400	400	400	400
Рентабельність активів (ОП/К×100),%	25	25	25	25
Середня ставка процента за позичковими коштами, %	–	15	18	23
Ефект фінансової важеля, %	0	5,7	8,61	6,56
Рентабельність власного капіталу, %	25	30,7	33,61	31,56

Ефект фінансового важеля при 40% позичкових коштів в структурі капіталу становить: $EFB = (1-0,18) \times (25-15) \times \frac{640}{960} = 5,7\%$.

Ефект фінансового важеля при 60% позичкових коштів в структурі капіталу становить: $EFB = (1-0,18) \times (25-18) \times \frac{960}{640} = 8,61\%$.

Ефект фінансового важеля при 80% позичкових коштів в структурі капіталу становить: $EFB = (1-0,18) \times (25-23) \times \frac{1280}{320} = 6,56\%$.

Відповідь: оптимальним є варіант, за якого частка позичкових коштів становить 60%, оскільки при цьому досягається максимальна рентабельність власного капіталу при допустимому рівні ризику. Крім того, важливо зазначити, що ефект фінансового важеля буде мати позитивне значення доки рівень фінансових витрат не перевищить рівень рентабельності активів – 25%.

Розглянемо методику визначення ефекту фінансового важеля та при запропонованих варіантах фінансової структури капіталу виберемо оптимальний на конкретному прикладі (табл. 7.4). Якщо в якості критерію оптимізації капіталу виступає *мінімізація середньозваженої вартості капіталу*, то оптимальним вважається таке співвідношення між власним і позичковим капіталом, за якого забезпечується найменша середньозважена вартість капіталу або найменша його гранична вартість.

Приклад 6.

Розрахуйте середньозважену вартість капіталу при різних варіантах формування його структури та виберіть оптимальний варіант співвідношення власного і позичкового капіталу.

Таблиця 7.4

**Розрахунок середньозваженої вартості капіталу
при різних його структурах**

Капітал	Варіант 1		Варіант 2		Варіант 3	
	Частка, %	Вартість капіталу, %	Частка, %	Вартість капіталу, %	Частка, %	Вартість капіталу, %
Власний капітал	80	21,7	60	19,9	40	18,7
Позичковий капітал	20	19,3	40	21,1	60	22,3
Всього	100	–	100	–	100	–
СВК	–	21,2	–	20,4	–	20,9

Відповідь: оптимальним є співвідношення між власним і позичковим капіталом за варіантом 2, у якому частка позичкового капіталу становить 60% і забезпечується мінімізація 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.

На практиці використовують чотири стратегії фінансування активів підприємства: ідеальна, агресивна, консервативна, поміркована (див. більш детально у розділі 6 “Управління активами”).

Розглянемо процес визначення оптимальної структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків на конкретному прикладі.

Приклад 7.

Визначте оптимальну структуру капіталу, яка забезпечить мінімізацію рівня фінансових ризиків при консервативній стратегії фінансування активів підприємства за умови таких даних:

- 1) середньорічна вартість необоротних активів становить 120 тис. грн.;
- 2) постійна частина оборотних активів – 80 тис. грн.;
- 3) максимальна додаткова потреба в оборотних активах в період сезонного виробництва – 100 тис. грн.

При консервативному підході до фінансування активів – власний капітал (ВК) становить:

$$BK = 120 + 80 + \frac{100}{2} = 250 \text{ тис. грн.},$$

– позичковий капітал (ПК) становить:

$$ПК = \frac{100}{2} = 50 \text{ тис. грн.}$$

Відповідь: середньорічна структура капіталу, яка забезпечує мінімізацію рівня фінансових ризиків при консервативному підході до фінансування активів, становить:

$$ВК = \frac{250}{300} \times 100\% = 83\%, \text{ а } ПК = \frac{50}{300} \times 100\% = 17\%.$$

У процесі вибору варіанту фінансування активів фінансові менеджери повинні враховувати своє відношення до фінансового ризику та індивідуальні особливості діяльності підприємства. При цьому необхідно зауважити, що суб'єкти господарювання можуть обирати власну модель фінансування активів залежно від галузевої специфіки.

Питання для самоперевірки знань

1. *Сформулюйте поняття “капітал підприємства”, враховуючи його багатоаспектність.*
2. *За якими ознаками класифікується капітал? Назвіть його основні види.*
3. *Як визначити потребу в капіталі? Які методика при цьому застосовуються?*
4. *Об'явіть основну мету та завдання формування капіталу підприємства.*
5. *Перерахуйте принципи формування капіталу підприємства.*
6. *За якими етапами здійснюється політика управління власним капіталом підприємства?*
7. *Назвіть стадії кругообігу капіталу підприємства.*
8. *Охарактеризуйте складові власного капіталу, дайте їм характеристики.*
9. *Які складові зобов'язань підприємства Ви знаєте?*
10. *Які етапи охоплює політика управління позичковим капіталом?*
11. *Дайте визначення вартості капіталу. Наведіть характерні ознаки вартості капіталу підприємства.*
12. *Напишіть формулу для розрахунку вартості капіталу, залученого за рахунок випуску звичайних акцій.*
13. *Напишіть формулу для розрахунку вартості капіталу, залученого за рахунок випуску привілейованих акцій.*
14. *Як визначити вартість капіталу від випуску облігацій?*
15. *Дайте визначення середньозваженої вартості капіталу.*

16. Що характеризує середньозважена і гранична вартість капіталу?
17. Дайте визначення структури капіталу. Які чинники впливають на структуру капіталу підприємства?
18. Яка структура капіталу вважається оптимальною?
19. У чому полягає ефект фінансового важеля?
20. За якими критеріями можна оптимізувати структуру капіталу підприємства?

Розділ 8.

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

8.1. Сутність інвестицій та їхня класифікація

В умовах розвитку ринкових відносин інвестиції відіграють важливу роль у здійсненні суспільного відтворення, оскільки забезпечують економічне зростання та можливість формування ефективної національної економіки, що відповідає умовам ринкової кон'юнктури. Інвестиції використовуються суб'єктами господарювання для досягнення стабільності виробництва та конкурентоспроможності, дають змогу забезпечити соціальний ефект в країні.

У науковій літературі немає єдиного підходу до визначення поняття інвестицій.

У широкому розумінні *інвестиції* – це різні вкладення капіталу з метою отримання прибутку. Таке трактування поняття інвестицій є найбільш розповсюдженим як у вітчизняній, так і в зарубіжній теорії та практиці.

Згідно із Законом України “Про інвестиційну діяльність” інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. До таких цінностей відносять:

- грошові кошти, банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме і нерухоме майно;
- майнові права;
- ноу-хау;
- інші цінності.

В економічній літературі для визначення поняття інвестицій підприємства використовують два основних підходи – фінансовий та економічний.

За фінансовим підходом інвестиції – це всі види активів (коштів), які вкладаються в господарську діяльність з метою отримання доходу (вигоди). Відповідно до економічного змісту інвестиції розглядаються як витрати на створення, розширення або реконструкцію та технічне переозброєння основного й оборотного капіталу.

Інвестиції підприємства можна трактувати як вкладення фінансових, матеріальних та інтелектуальних ресурсів у різні об'єкти його підприємницької та інших видів діяльності з метою одержання прибутку, забезпечення соціального розвитку та зростання ринкової вартості підприємства.

Розглядаючи сутність інвестицій, необхідно відзначити такі їхні *характерні ознаки*:

- вони є основним джерелом формування виробничого потенціалу;
- це – механізм реалізації стратегічних цілей економічного розвитку;
- інвестиції виступають основним фактором формування структури капіталу й оптимізації структури активів;
- це – умова забезпечення зростання ринкової вартості підприємства;
- інвестиції – основний механізм забезпечення простого та розширеного відтворення основних засобів і нематеріальних активів;
- головний інструмент досягнення соціального розвитку підприємства.

Метою інвестицій підприємства є досягнення прибутку як найважливішого критерію результативності операційної, фінансової та інвестиційної діяльності суб'єктів ринкової економіки.

З метою ефективного управління інвестиціями розглянемо окремі види інвестицій згідно з наведеною їхньою класифікацією за основними ознаками (рис. 8.1).

За об'єктами вкладення капіталу розрізняють реальні та фінансові інвестиції.

Реальні інвестиції характеризують вкладення капіталу в основні й оборотні виробничі засоби, у тому числі матеріальні (нове будівництво, реконструкцію, розширення, технічне переозброєння, приріст товарно-матеріальних цінностей) і нематеріальні активи (інноваційні, інтелектуальні цінності тощо).

Фінансові інвестиції – це вкладення капіталу у різні грошові та фондові інструменти. До грошових інструментів належать банківські вклади, депозити, паї, а до фондових – цінні папери та їхні похідні (ф'ючерси, опціони, варанти).



Рис. 8.1. Класифікація інвестицій підприємства за основними ознаками

За характером участі в інвестиційному процесі інвестиції поділяються на *прямі та непрямі (портфельні)*.

Прямі інвестиції передбачають пряму участь інвестора у виборі об'єктів інвестування без звернення до послуг посередників.

Непрямі (портфельні) інвестиції характеризують вкладення інвестора, опосередковане іншими особами (фінансовими посередниками). Такі інвестиції формуються тоді, коли інвестор не має достатньої кваліфікації для вибору об'єктів інвестування та подальшого управління ними.

За цілями відтворювального процесу розрізняють *початкові (первинні) інвестиції, реінвестиції та дезінвестиції*.

Початкові (первинні) інвестиції характеризують розмір вкладень у створення нового підприємства або виробництва.

Реінвестиції – повторне використання капіталу в інвестиційних цілях за умови попереднього його вивільнення у процесі реалізації раніше обраних інвестиційних проектів, інвестиційних товарів чи фінансових інструментів.

Дезінвестиції – процес вилучення раніше інвестованого капіталу з інвестиційного обороту без подальшого його використання в інвестиційних цілях.

За формою одержання доходу інвестиції поділяються на:

- *інвестиції, що приносять матеріальні вигоди* (грошові доходи, зменшення ризику тощо).
- *інвестиції, що приносять соціальні вигоди* (підвищення іміджу підприємства, поліпшення умов праці персоналу).

За періодом здійснення інвестиції розмежовують на *короткострокові та довгострокові*.

Короткострокові інвестиції – вкладення капіталу на період до одного року.

Довгострокові інвестиції – це вкладення капіталу на період більше одного року.

За формами власності інвестиції бувають *державні, приватні, спільні та іноземні*.

Приватні інвестиції характеризують вкладення капіталу фізичних осіб, а також юридичних осіб недержавної форми власності.

Державні інвестиції – вкладення капіталу державних підприємств, бюджетних коштів і державних цільових фондів.

Спільні інвестиції охоплюють вкладення як частини приватного, так і державного капіталу в об'єкти інвестування підприємства.

Іноземні інвестиції передбачають вкладення капіталу нерезидентами в об'єкти інвестування іншої країни.

За територіально-регіональною ознакою розрізняють *інвестиції на внутрішньому ринку* та *інвестиції на міжнародному ринку*.

Інвестиції на внутрішньому ринку характеризують вкладення капіталу як резидентів, так і нерезидентів на території певної країни.

Інвестиції на міжнародному ринку – це вкладення капіталу резидентів певної держави за межами її внутрішнього ринку.

За рівнем інвестиційного ризику інвестиції поділяються на:

- *безризикові* – інвестиції, що передбачають вкладення капіталу та об'єкти інвестування, за якими відсутній реальний ризик втрати капіталу або очікуваного доходу та практично гарантоване одержання розрахункової суми чистого інвестиційного прибутку.
- *середньоризикові* – інвестиції, рівень ризику за якими приблизно відповідає середньоринковому.
- *низькоризикові* – інвестиції, рівень ризику за якими значно нижчий від середнього.
- *високоризикові* – інвестиції, рівень ризику за якими суттєво перевищує середньоринковий.

За рівнем ліквідності розрізняють *високоліквідні, середньоліквідні, низьколіквідні та неліквідні інвестиції*.

Високоліквідні інвестиції – це такі об'єкти інвестування підприємства, які швидко можуть бути конвертовані в грошову форму (як правило, до одного місяця) без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості.

Середньоліквідні інвестиції характеризують об'єкти інвестування підприємства, які можуть бути конвертовані в грошову форму без відчутних втрат поточної ринкової вартості за період від одного до шести місяців.

Низьколіквідні інвестиції – об'єкти інвестування, термін конвертації яких у грошову форму становить від півроку та довше.

Неліквідні інвестиції – це такі вкладення капіталу, які не можуть бути самостійно реалізовані, а можуть бути продані на інвестиційному ринку лише у складі цілісного майнового комплексу.

8.2. Інвестиційна політика підприємства

Відповідно до Закону України “Про інвестиційну діяльність” *інвестиційна діяльність* – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, у тому числі основні засоби й оборотні кошти, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

До *суб'єктів* інвестиційної діяльності відносяться інвестори та інші учасники інвестиційного процесу (замовники, виконавці робіт, постачальники, користувачі об'єктів інвестиційної діяльності, а також банківські, страхові, посередницькі установи). Основним суб'єктом інвестиційної діяльності підприємства є саме підприємство, яке виступає інвестором і приймає рішення щодо об'єктів інвестування й обсягу вкладення капіталу.

Реалізація інвестицій здійснюється відповідно до обраної інвестиційної політики підприємства.

Інвестиційна політика підприємства полягає у виборі та реалізації найбільш ефективних форм вкладення капіталу підприємства, спрямованих на розширення його фінансового потенціалу та зростання ринкової вартості.

Основна *мета* інвестиційної політики полягає в забезпеченні найбільш ефективних шляхів нарощування активів підприємства та високих темпів його економічного розвитку.

Виділяють три *основні типи інвестиційної політики* підприємств:

- *консервативна* – пріоритетна мета цього виду політики інвестиційної діяльності підприємства зводиться до мінімізації ймовірних збоїв і прорахунків у процесі здійснення інвестування, тобто до зниження рівня інвестиційного ризику. Інакше кажучи, при реалізації такого варіанту політики інвестор не намагається ані максимізувати рівень рентабельності інвестиційних вкладень, ані досягнути максимальних темпів нарощування інвестованого капіталу;
- *компромісна* – зміст вказаного типу інвестиційної політики суб'єктів підприємництва полягає у виборі інвестором лише тих об'єктів інвестування, за якими норма прибутковості та ступінь інвестиційного ризику наближаються до середньоринкових параметрів, притаманних ринковій економіці певної країни;

- *агресивна* – варіант політики здійснення інвестиційної діяльності орієнтований на інвестування капіталу в об'єкти, які потенційно можуть забезпечити значно вищий рівень прибутковості порівняно з середньоринковим значенням, але при цьому ймовірність виникнення небажаних відхилень (збитків, втрат) суттєво перевищує ті параметри, які сформувалися у відповідному сегменті ринку.

Суб'єкт господарювання обирає той чи інший тип інвестиційної політики, виходячи із намічених стратегічних (довгострокових) цілей. Саме чітко виписана місія та сукупність пріоритетних цілей дає змогу визначитися з особливостями здійснення інвестиційної діяльності та обрати адекватний вид інвестиційної політики на підприємстві.

Розроблення інвестиційної політики підприємства базується на таких *принципах*:

1. *Досягнення в результаті реалізації інвестицій необхідного фінансово-економічного, науково-технічного чи соціального ефекту.* Для оцінювання перелічених ефектів для кожного об'єкта інвестування потрібно використовувати методи оцінювання, що забезпечують достовірні результати оцінки, на основі яких менеджмент здійснює відбір окремих інвестиційних проектів для реалізації. При цьому за інших рівних умов перевага надається проектам, що забезпечують суб'єкту підприємництва найвищу ефективність.
2. *Забезпечення одержання максимального прибутку на вкладений капітал при мінімальних витратах інвестиційних ресурсів.*
3. *Раціональне витрачання (економія) ресурсів на реалізацію неприємливих інвестиційних проектів, спрямованих на досягнення науково-технічного чи соціального ефектів.*
4. *Повноцінне використання можливих форм державної підтримки (бюджетних позик, урядових гарантій, податкових пільг, отримання бюджетних субвенцій державними та комунальними підприємствами) з метою підвищення ефективності інвестування.*
5. *Залучення на вигідних умовах коштів міжнародних фінансово-кредитних організацій і приватних закордонних інвесторів (наприклад, субсидій та пільгових кредитів).*

Розроблення інвестиційної політики підприємства здійснюється поетапно в такій логічній послідовності (рис. 8.2).



Рис. 8.2. Послідовність розробки інвестиційної політики підприємства

На *першому етапі* розробки інвестиційної політики визначається співвідношення між основними формами інвестування на окремих стадіях перспективного періоду та галузева і регіональна спрямованість інвестиційної діяльності. Формування окремих напрямків інвестування згідно зі стратегією економічного та фінансового розвитку підприємства дає йому змогу визначити основну мету та завдання інвестиційної діяльності на окремих фазах функціонування суб'єкта господарювання.

На *другому етапі* вивчається правове забезпечення інвестиційної діяльності, аналізується поточна кон'юнктура інвестиційного ринку та фактори впливу на нього, здійснюється прогнозування змін у кон'юктурі інвестиційного ринку на ближчу перспективу в розрізі окремих його сегментів.

Третій етап характеризується пошуком окремих об'єктів інвестування, вивченням окремих реальних інвестиційних проектів і фінансових інструментів, які найбільше відповідають напрямам інвестиційної діяльності підприємства, розглядом можливостей та умов придбання (виготовлення) окремих активів тощо.

З метою забезпечення ефективності інвестицій *на четвертому етапі* відбувається аналіз об'єктів інвестування з позиції економічної ефективності за допомогою різних методик її оцінювання. За результатами оцінки проводиться ранжування окремих інвестиційних проектів і фінансових інструментів за критерієм їхньої ефективності.

На *п'ятому етапі* інвестиційної політики здійснюється ранжування об'єктів інвестування за рівнем їхніх ризиків. Для реалізації відбираються ті об'єкти інвестування, які забезпечують мінімізацію інвестиційних ризиків. Одночасно оцінюються фінансові ризики, пов'язані з інвестиційною діяльністю. Отже, метою згаданого етапу є мінімізація інвестиційних ризиків за допомогою методів і прийомів ризик-менеджменту.

Для *шостого етапу* є характерним забезпечення ліквідності інвестицій шляхом зменшення строків реалізації інвестиційних проектів, вкладення інвестицій у високоліквідні фінансові інструменти.

На *сьомому етапі* розробки інвестиційної політики формується інвестиційний портфель підприємства (портфель реальних чи фінансових інвестицій), здійснюється його оцінка за критеріями доходності, ризику та ліквідності.

На останньому *восьмому етапі* визначаються шляхи забезпечення ефективності реалізації інвестиційних програм з метою прискорення економічного розвитку підприємства та зростання його ринкової вартості.

У процесі розробки інвестиційної політики суб'єкта господарювання доцільно враховувати низку таких *чинників*:

- фінансовий стан, майнове та ринкове положення підприємства;
- техніко-технологічний рівень виробничих процесів, наявність об'єктів незавершеного будівництва, незмонтованого та невведеного в експлуатацію обладнання;
- можливість одержання потрібних основних виробничих засобів у лізинг;
- наявність у підприємства як вільних власних коштів, так і можливості залучення позикових ресурсів у вигляді банківських і комерційних кредитів, а також послуг кредитного характеру – факторингу, форфейтингу, франчайзингу;

- фінансові умови здійснення інвестицій, які склалися на ринку капіталу;
- різноманітні преференції, які надаються компаніям-інвесторам з боку владних структур;
- рівень комерційної та фінансової ефективності інвестиційних програм (проектів), які намічені для реалізації;
- умови страхування інвестиційних ризиків страховими компаніями й одержання відповідних гарантій від держави тощо.

8.3. Управління реальними інвестиціями

Основу інвестиційної діяльності підприємства становить реальне інвестування, яке забезпечує економічний розвиток і зростання ринкової вартості підприємства.

Основні форми реального інвестування представлено на рис. 8.3.

Специфічний характер реального інвестування та його форми визначають особливості здійснення реальних інвестицій на підприємстві.

Реальне інвестування відзначається такими особливостями:

- є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства;
- знаходиться в тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю підприємства;
- забезпечує вищий рівень рентабельності порівняно з фінансовими інвестиціями;
- забезпечує підприємству стійкий чистий грошовий потік;
- піддається високому рівню ризику морального старіння;
- має високий ступінь протиінфляційного захисту;
- реальні інвестиції є низьколіквідними.

Управління реальними інвестиціями – складова загальної інвестиційної політики підприємства, яка забезпечує пошук окремих інвестиційних проектів, оцінку їхньої ефективності та вибір найбільш ефективних з них для реалізації.

Інвестиційний проект – це програма розвитку підприємства, пов'язана з реалізацією інвестицій у формі вкладень в основні й оборотні виробничі засоби з метою одержання прибутку.

Підготовка та реалізація інвестиційного проекту проходить тривалий шлях від моменту появи до моменту ліквідації проекту, який називається *життєвим циклом проекту*.

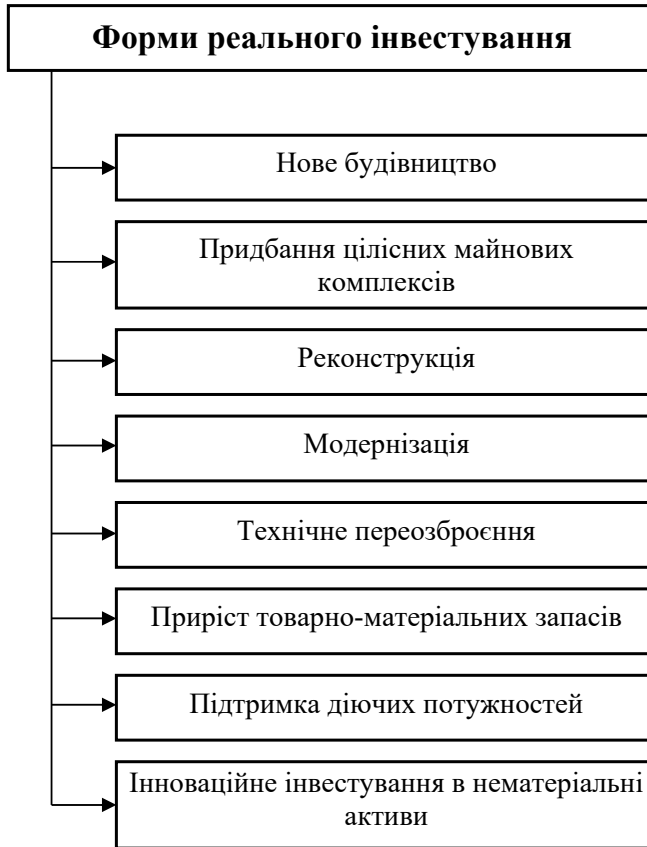


Рис. 8.3. Основні форми реального інвестування

Проектний цикл охоплює три стадії: передінвестиційну, інвестиційну, експлуатаційну (виробничу).

Передінвестиційна стадія передбачає підготовку проекту та забезпечення його фінансування (здійснення попередньої та комплексної техніко-економічної оцінки, визначення інвестиційних можливостей, ведення переговорів з учасниками проекту й укладення контрактів, відкриття фінансування проекту).

Інвестиційна стадія охоплює проектування, будівництво та закупівлю обладнання, здійснення маркетингу, навчання персоналу, введення в експлуатацію виробничих потужностей.

Експлуатаційна (виробнича) стадія пов'язана з інтенсивною експлуатацією інвестиційного проекту та подальшою ліквідацією чи продажем його іншому власнику.

Досить часто під *інвестиційним проектом* розуміють документ, що обґрунтовує економічну доцільність реального інвестування й у за-

гальноприйнятій послідовності розділів відображає основні характеристики проекту та фінансові показники, пов'язані з його реалізацією.

Інвестиційний проект охоплює такі основні *розділи*:

- коротка характеристика проекту (резюме);
- передумови й основна ідея проекту;
- аналіз ринку та концепція маркетингу;
- сировина та постачання;
- місце розташування, будівельний майданчик і навколишнє середовище;
- проектування та технологія;
- організація управління;
- трудові ресурси;
- планування реалізації проекту;
- фінансовий план та оцінка ефективності інвестицій.

У фінансовому плані інвестиційного проекту передбачаються такі основні методи фінансування останнього:

1. *Повне самофінансування*, що передбачає здійснення реального інвестування за рахунок внутрішнього власного капіталу.

2. *Акціонування* характеризується залученням власного капіталу із зовнішніх джерел шляхом емісії акцій підприємства.

3. *Кредитне фінансування* використовується для вкладення позикового капіталу, залученого на умовах строковості, платності, поверненості та забезпеченості, у високодоходні об'єкти інвестування.

4. *Лізинг* застосовується у випадках, коли власного капіталу для придбання основних виробничих засобів недостатньо.

5. *Змішане фінансування* передбачає використання на практиці комбінації декількох методів фінансування.

При реальному інвестуванні обсяг необхідних фінансових ресурсів залежить від масштабу інвестиційних проектів.

Для оцінювання ефективності реалізації інвестиційних проектів використовують такі фінансові показники:

1. *Чиста приведена вартість проекту (NPV)*, що характеризує загальний прибуток від реалізації інвестиційного проекту, та визначається як різниця між сумарним дисконтованим грошовим потоком від експлуатації інвестиційного об'єкта та величиною початкових інвестицій у проект:

$$\text{ЧПВ} = \text{ГП}_0 - \text{ПІ}, \quad (8.1)$$

де *ЧПВ* – чиста приведена вартість інвестиційного проекту;

ГП₀ – сумарний дисконтований грошовий потік від експлуатації інвестиційного об'єкта;

PI – початкові інвестиції в інвестиційний проект.

$$\text{При цьому} \quad GPD = \sum_{i=1}^n \frac{GPI_i}{(1 + DC)^i}, \quad (8.2)$$

де GPI_i – грошовий потік в i -му році реалізації інвестиційного проекту;
 DC – дисконтна ставка;

n – кількість років експлуатації інвестиційного проекту.

Вигідним для реалізації є такий інвестиційний проект, за яким чиста приведена вартість є додатною та якомога більшою.

2. *Індекс прибутковості*, який показує рівень віддачі інвестованого капіталу. Розрахунок такого показника здійснюється за формулою:

$$PII = \frac{GPD}{PI}, \quad (8.3)$$

де PII – індекс прибутковості.

Індекс прибутковості використовується як критерій при прийнятті інвестиційного рішення про можливість реалізації інвестиційного проекту. Якщо значення цього показника більше за одиницю, то такий проект доцільно реалізовувати, оскільки він принесе додатковий інвестиційний дохід.

3. *Строк окупності проекту*, що визначається за формулою:

$$CO_n = \frac{PI}{СПГ}, \quad (8.4)$$

де CO_n – строк окупності інвестиційного проекту;

$СПГ$ – середньорічна сума дисконтованого грошового потоку від експлуатації інвестиційного проекту ($СПГ = \frac{GPD}{n}$). Такий показник визначає скільки потрібно часу, щоб початкові інвестиції в проект повністю окупилися за рахунок генерованих ним грошових потоків. При цьому строк окупності повинен бути не більшим за 5 років.

4. *Внутрішня норма прибутковості проекту (IRR)*, що характеризує ставку дисконту, за якої сумарний дисконтований грошовий потік за весь строк експлуатації інвестиційного об'єкта дорівнює початковим інвестиціям, тобто при такій ставці дисконту чиста приведена вартість інвестиційного проекту набуває нульового значення. Внутрішня норма прибутковості має бути вищою за середньозважену вартість інвестованого капіталу. Для розрахунку внутрішньої норми прибутковості (VNP) використовують таку формулу:

$$VNP = DC_1 + (DC_2 - DC_1) \times \frac{ЧПВ_1}{ЧПВ_1 - ЧПВ_2}, \quad (8.5)$$

де DC_1 – дисконтна ставка, за якої $ЧПВ > 0$;

$ДС_2$ – дисконтна ставка, за якої $ЧПВ < 0$;

$ЧПВ_1$ – чиста приведена вартість проекту з урахуванням дисконтної ставки $ДС_1$;

$ЧПВ_2$ – чиста приведена вартість проекту з урахуванням дисконтної ставки $ДС_2$.

Приклад 1.

На основі проведених розрахунків показників ефективності двох інвестиційних проектів “А” і “Б” визначте більш ефективний та вигідний для реалізації проект. Дані для розрахунку подано у табл. 8.1.

Таблиця 8.1

Вихідні дані для розрахунку показників ефективності інвестиційних проектів

Показники	Інвестиційні проекти	
	“А”	“Б”
Обсяг інвестованого капіталу, тис. грн.	8 000	7300
Період експлуатації інвестиційного проекту, роки	2	4
Дисконтна ставка, %	10	13
Грошовий потік, тис. грн., в т. ч.	11 000	13 000
1 рік	6 000	2 000
2 рік	5 000	3 000
3 рік	–	4 000
4 рік	–	4 000

Розрахунки:

$$1) \text{ ГП}_0 \text{ “А” (сумарний дисконтований грошовий потік за проектом “А”)} = \frac{6000}{(1+0,1)^1} + \frac{5000}{(1+0,1)^2} = 5454,5 + 4132,2 = 9\,586,7 \text{ тис. грн.};$$

$$\text{ГП}_0 \text{ “Б” (сумарний дисконтований грошовий потік за проектом “Б”)} = \frac{2000}{(1+0,13)^1} + \frac{3000}{(1+0,13)^2} + \frac{4000}{(1+0,13)^3} + \frac{4000}{(1+0,13)^4} = 1769,9 + 1566,3 + 2772,2 + 2453,2 = 8\,561,6 \text{ тис. грн.};$$

$$2) \text{ ЧПВ}_а \text{ (чиста приведена вартість проекту “А”)} = 9586,7 - 8000 = 1586,7 \text{ тис. грн.};$$

$$\text{ЧПВ}_б \text{ (чиста приведена вартість проекту “Б”)} = 8561,6 - 7300 = 1261,6 \text{ тис. грн.};$$

$$3) \text{ ІП}_а \text{ (індекс прибутковості проекту “А”)} = 9586,7 : 8000 = 1,20 (> 1);$$

$$\text{ІП}_б \text{ (індекс прибутковості проекту “Б”)} = 8561,6 : 7300 = 1,17 (> 1);$$

$$4) \text{ СГП}_а \text{ (середньорічна сума дисконтованих грошових потоків проекту “А”)} = 9586,7 : 2 = 4793,3 \text{ тис. грн.};$$

СГПб (середньорічна сума дисконтованих грошових потоків проекту "Б") = $8561,6 : 4 = 2140,4$ тис. грн.;

5) CO_n "А" (строк окупності проекту "А") = $8000 : 4793,3 = 1,7$ року (< 5 років);

CO_n "Б" (строк окупності проекту "Б") = $7300 : 2140,4 = 3,41$ року (< 5 років).

Відповідь: оскільки $ЧПВа > ЧПвб$, $ІПа > ІПб$, а CO_n "А" < CO_n "Б", то це свідчить про те, що за усіма трьома фінансовими показниками (чиста приведена вартість, індекс прибутковості та строк окупності) інвестиційний проект "А" є ефективнішим, ніж проект "Б", а тому його доцільно реалізувати.

Приклад 2.

Визначте внутрішню норму прибутковості інвестиційного проекту "Б" за даними табл. 8.2 та порівняйте її із середньозваженою вартістю інвестованого капіталу – 22,1%. Дві дисконтні ставки ($ДС_1 = 20\%$, $ДС_2 = 30\%$) було визначено методом підбору.

Таблиця 8.2

Вихідні дані для розрахунку показника внутрішньої ставки прибутковості інвестиційного проекту "Б"

Роки	Грошовий потік, тис. грн.	Дисконтований грошовий потік, тис. грн. ($ДС_1 = 20\%$)	Дисконтований грошовий потік, тис. грн. ($ДС_2 = 30\%$)
1 рік	2 000	1 666,7	1538,5
2 рік	3 000	2 083,3	1775,1
3 рік	4 000	2 314,8	1 820,7
4 рік	4 000	1 929,0	1 400,5
Всього	13 000	7 993,8	6 534,8

Розрахунки:

$$1) \text{ ГП}_{0,20\%} (\text{сумарний дисконтований грошовий потік при } ДС_1 = 20\%) = \\ = \frac{2000}{(1+0,2)^1} + \frac{3000}{(1+0,2)^2} + \frac{4000}{(1+0,2)^3} + \frac{4000}{(1+0,2)^4} =$$

$$= 1666,7 + 2083,3 + 2314,8 + 1929,0 = 7993,8 \text{ тис. грн.};$$

$$\text{ГП}_{0,30\%} (\text{сумарний дисконтований грошовий потік при } ДС_2 = 30\%) = \\ = \frac{2000}{(1+0,3)^1} + \frac{3000}{(1+0,3)^2} + \frac{4000}{(1+0,3)^3} + \frac{4000}{(1+0,3)^4} =$$

$$= 1538,5 + 1775,1 + 1820,7 + 1400,5 = 6534,8 \text{ тис. грн.};$$

- 2) $ЧПВ_{20\%}$ (чиста приведена вартість проекту з урахуванням дисконтної ставки $ДС_1 = 20\%$) = $7993,8 - 7300 = 693,8$ тис. грн. (> 0);
 $ЧПВ_{30\%}$ (чиста приведена вартість проекту з урахуванням дисконтної ставки $ДС_1 = 30\%$) = $6534,8 - 7300 = -765,2$ тис. грн. (< 0);
- 3) $ВНП$ (внутрішня норма прибутковості) = $20 + (30 - 20) \times \frac{693,8}{693,8 + 765,2} = 24,75\%$ ($> 22,1\%$).

Відповідь: внутрішня норма прибутковості інвестиційного проекту "Б" становить 24,75%. Оскільки внутрішня норма прибутковості вища за середньозважену вартість інвестованого капіталу, то це свідчить про ефективність вказаного проекту та доцільність його реалізації.

Усі розглянуті показники ефективності реалізації інвестиційних проектів тісно взаємодіють між собою, тому їх доцільно досліджувати у комплексі. За таким підходом будуть одержані об'єктивні результати оцінки та прийняті оптимальні інвестиційні рішення.

8.4. Управління фінансовими інвестиціями

Фінансові інвестиції можна розглядати як активну форму використання тимчасово вільних коштів та як інструмент реалізації стратегічної мети, пов'язаної з диверсифікацією операційної діяльності підприємства.

Основні форми фінансового інвестування представлено на рис. 8.4.

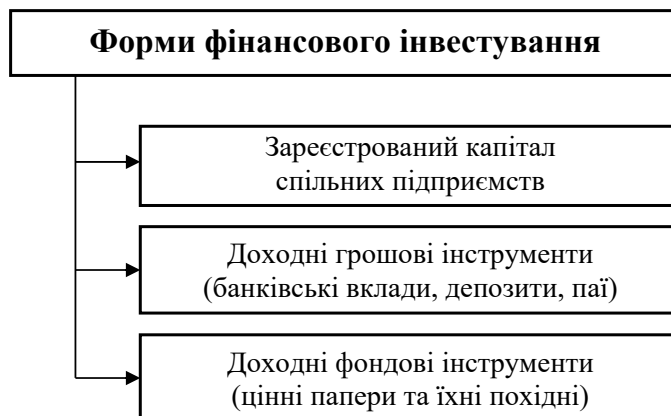


Рис. 8.4. Основні форми фінансового інвестування

Управління фінансовими інвестиціями як складова інвестиційної політики підприємства полягає у виборі найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу та своєчасному його реінвестуванні.

Основна *мета* управління фінансовими інвестиціями – забезпечення оптимального співвідношення між доходністю, ризиком і ліквідністю цінних паперів згідно з обраним типом інвестиційного портфеля.

У процесі управління фінансовими інвестиціями вирішують такі завдання:

- забезпечення надійності вкладень, що досягається за рахунок зменшення портфельного ризику шляхом диверсифікації та страхування, тоді як знизити систематичний ризик практично неможливо;
- підвищення доходності інвестицій, що вирішується шляхом оптимального поєднання ризику та доходності цінних паперів, включення до інвестиційного портфелю тих цінних паперів, доходність за якими відповідає потребам інвестора та меті формування вказаного портфеля;
- збільшення ринкової вартості фінансових вкладень, яка визначається кон'юнктурою фондового ринку та забезпечується за рахунок збільшення обсягів інвестиційної діяльності, величини дивідендів тощо;
- забезпечення ліквідності фінансових інвестицій, що досягається з метою інфляційного захисту та залежить від попиту на цінні папери на фондовому ринку, періоду їхнього погашення та інвестиційних якостей.

Інвестиційний портфель – це сукупність фінансових інструментів (банківські вклади, депозити, паї, корпоративні акції, облігації, папери з фіксованим доходом, гарантованим державою тощо), які призначені для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики підприємства.

З теоретичної позиції інвестиційний портфель може складатися з фінансових інструментів (цінних паперів) одного виду, а також змінювати свою структуру шляхом заміщення одних інструментів (паперів) іншими. Проте жоден вид фінансових інструментів (цінних паперів) окремо не може дати такий результат, як портфель загалом. Завдяки тому, що фінансові інструменти (цінні папери) об'єднано у портфель, інвестор може отримати бажаний обсяг прибутку при мінімальному ризику.

Розрізняють різні типи інвестиційних портфелів, класифікуючи їх за певними ознаками (рис. 8.5).



Рис. 8.5. Класифікація типів інвестиційного портфеля

Залежно від мети формування інвестиційного доходу розрізняють портфель доходу та портфель зростання.

Портфель доходу – інвестиційний портфель, який формується за рахунок фінансових інструментів (цінних паперів), що забезпечують максимізацію отриманих доходів. Такий портфель відзначається високим рівнем ризику.

Портфель доходу орієнтований на отримання великого поточного доходу у вигляді дивідендних і процентних виплат. Він складається переважно з акцій, що характеризуються помірним зростанням курсової вартості та великими дивідендами, а також з облігацій, для яких характерні високі поточні купонні виплати. Такий тип портфеля формують з метою отримання належного рівня доходу, величина якого відповідала б допустимому рівню ризику, прийнятному для консервативного інвестора. До складу цієї групи входять такі види портфелів:

- *портфель регулярного доходу* – формується з високонадійних цінних паперів і приносить середній дохід за мінімального рівня ризику;
- *портфель доходних паперів* – складається з високоприбуткових облігацій компаній, інших цінних паперів, що приносять високий дохід за середнього рівня ризику.

Портфель зростання – формується з акцій компаній, курсова вартість яких зростає. Мета цього типу портфеля – зростання вартості капіталу разом з одержанням дивідендів. До складу цієї групи входять такі види портфельів:

- *портфель агресивного зростання* – спрямований на максимальний приріст вкладеного капіталу. До його складу входять акції нещодавно створених, швидко зростаючих компаній. Інвестиції у такий вид портфеля дуже ризиковані, проте завдяки ним можна отримати найбільший дохід;
- *портфель консервативного зростання* – складається здебільшого з акцій великих, широко відомих компаній, що характеризуються хоча й невисокими, проте стійкими темпами зростання курсової вартості. Портфель спрямований на збереження інвестованого капіталу;
- *портфель середнього зростання* – поєднує інвестиційні ознаки портфельів агресивного та консервативного зростання. Цей вид портфеля поряд з надійними цінними паперами, які купуються на тривалий термін, містить ризиковані фондові інструменти, склад яких періодично оновлюється.

Отже, портфель зростання переважно орієнтований на приріст вкладеного інвесторами капіталу з одночасним одержанням помірною доходу. Він може формуватися лише у фінансово стійких підприємств.

За ставленням до інвестиційного ризику портфель інвестицій поділяється на агресивний, компромісний і консервативний (табл. 8.3).

Агресивний портфель формується за критерієм максимізації інвестиційного доходу чи приросту інвестованого капіталу, незалежно від рівня його інвестиційного ризику. Такий портфель є високоризикованим, а тому він може забезпечити як одержання максимальної норми інвестиційного прибутку, так і призвести до повної або часткової втрати інвестованого капіталу.

Компромісний портфель як достатньо диверсифікована сукупність цінних паперів характеризується рівнем портфельного ризику, який приблизно дорівнює середньоринковому. Відповідно рівень інвестиційного прибутку буде відповідати його середньоринковій нормі.

Консервативний – це портфель інвестицій, за яким інвестиційний ризик є мінімальним, тобто він забезпечує найвищий рівень надійності фінансового інвестування, однак і найменший рівень його доходності.

Таблиця 8.3

Характеристика інвестиційних портфелів за ставленням до інвестиційного ризику

Тип портфеля	Мета інвестування	Ступінь ризику	Види цінних паперів	Ознаки портфеля
Агресивний	Спекулятивна гра, можливість швидкого зростання вкладених коштів	Високий	Велика частка високоприбуткових цінних паперів невеликих емітентів	Дуже ризикований, але високоприбутковий
Компромісний	Довгострокове вкладення капіталу та його зростання	Середній	Мала частка державних цінних паперів, значна частка цінних паперів великих і середніх, проте надійних емітентів	Широко диверсифікований, середньоризиковий і помірно дохідний
Консервативний	Захист від інфляції, непередбачуваних втрат	Низький	Державні цінні папери, акції та облігації великих стабільних емітентів	Високонадійний, але низькодохідний

Залежно від досягнення мети інвестування виділяють:

- *збалансований (оптимальний) портфель* – це такий портфель, який відповідає вимогам і меті інвестиційної діяльності підприємства як за доходністю, так і за рівнем ризику;
- *незбалансований портфель* – портфель інвестицій, фінансові інструменти (цінні папери), у якому суперечать меті інвестування.

Узагальнюючи наведене, можна констатувати, що портфель інвестицій формується з метою забезпечення реалізації основних напрямків політики фінансового інвестування підприємства шляхом підбору найбільш доходних і надійних фінансових інструментів (цінних паперів). А досягнення вказаної мети передбачає вирішення завдань, спрямованих на забезпечення високого рівня формування інвестиційного доходу, значних темпів приросту інвестованого капіталу та необхідної ліквідності інвестиційного портфеля, досягнення мінімізації рівня інвестиційних ризиків, пов'язаних із фінансовими інвестиціями підприємств.

Управління інвестиційним портфелем охоплює такі основні *етапи*:

- оцінка інвестиційних якостей окремих видів фінансових інструментів (цінних паперів), у процесі якої розглядаються переваги та недоліки різних їхніх видів з позиції конкретного інвестора відповідно до мети розробленої політики фінансового інвестування;

- формування інвестиційних рішень щодо включення у портфель індивідуальних фінансових інструментів (цінних паперів), які базуються на виборі типу інвестиційного портфеля, наявності попиту на окремі фінансові інструменти на ринку, оцінці вартості та рівня прибутковості окремих інструментів, аналізі рівня систематичного ризику за кожним з них;
- оптимізація портфеля, спрямована на зниження рівня ризику при заданому рівні доходності, яка досягається за рахунок диверсифікації фінансових інструментів портфеля, тобто придбання різних за інвестиційними якостями фінансових інструментів (цінних паперів) з метою зниження ризику та підвищення прибутковості;
- сукупна оцінка сформованого інвестиційного портфеля за критеріями рівня доходності та ризику, що дає змогу оцінити ефективність управління ним.

Таким чином, у процесі формування портфеля інвестицій основним завданням підприємства є досягнення мінімального рівня інвестиційного ризику за портфелем при заданому рівні очікуваної доходності. Це завдання вирішується за рахунок:

- диверсифікації портфеля, тобто розподілу коштів інвестора між різними активами;
- ретельного підбору фінансових інструментів.

Інвестори віддають перевагу формуванню диференційованого портфеля, працюючи на фінансовому ринку одночасно з кількома видами інвестиційних операцій або цінних паперів. Це забезпечує можливість знизити рівень ризику неплатоспроможності, не зменшуючи при цьому очікуваної доходності. Вирівнювання ризику в межах портфеля інвестицій здійснюється як у просторі, так і в часовому вимірі. Для певних видів фінансових інструментів характерні різні часові типи розподілу ризиків. Це відповідно розширює можливості диверсифікації. Так, за наявності в портфелі фінансових активів з різними типами розподілу ризиків відбувається їхнє взаємне накладання, що забезпечує згладжування відхилень. Доцільність вибору того чи іншого фінансового інструмента (цінного паперу) визначається підприємством, виходячи з вимог щодо допустимого рівня ризику й очікуваного доходу. Це означає, що інвестор, прагнучи одночасно максимізувати очікувану доходність і мінімізувати невизначеність (ризик), переслідує дві суперечливі цілі, які необхідно збалансувати при ухваленні менеджментом інвестиційного рішення.

Ефективність формування портфеля пов'язана з використанням "сучасної портфельної теорії", окремі положення якої були розроблені Г. Марковіцом, Д. Тобіном, В. Шарпом та іншими зарубіжними вченими-економістами. "Портфельна теорія" базується на механізмі оптимізації інвестиційного портфеля при заданих параметрах співвідношення між його доходністю та ризиковістю. Інакше кажучи, інвестор, формуючи портфель, повинен намагатися забезпечити найбільш раціональне поєднання рівня ризику та доходності за цим інвестиційним портфелем.

Основоположником "портфельної теорії" Гарі Марковіцом вперше було сформульовано фундаментальні положення та принципи побудови ефективного портфеля (теорему про ефективну множину).

В основу "портфельної теорії" Марковіца закладено такі логічні міркування:

- при формуванні "ефективного портфеля" враховуються два параметри інвестицій – дохід і ризик;
- портфель інвестицій включає ризикові активи, за якими майбутній дохід наперед невизначений;
- інвестор досягає мінімальної ризикованості:
 - а) якщо у нього в наявності є два варіанти одержання однакової величини доходу, але з різним рівнем ризику (інвестор обирає варіант з нижчим ризиком);
 - б) якщо уникнути ризику неможливо (ринковий ризик), то він повинен компенсуватися вищою ставкою доходу (премією за ризик).

Доходність окремих цінних паперів або інвестиційних операцій підпадає під вплив випадкових чинників і зазнає значних коливань. Для кількісного визначення величини інвестиційного ризику враховується динаміка інвестиційних втрат і прибутків, які мали місце у підприємства, встановлюється величина та частота отримання тієї чи іншої рентабельності інвестиційних операцій і складається найбільш ймовірний прогноз на майбутнє.

У разі, якщо рентабельність інвестиційних операцій або ефективність інвестицій визначається як відношення інвестиційного прибутку до інвестиційних затрат, що понесені для одержання цього прибутку, то величина ризику (ступінь ризику) вимірюється за допомогою двох параметрів:

- середньоочікуваного значення;
- коливання (мінливості) можливого результату.

Відповідно для оцінки міри інвестиційного ризику (σ) необхідно розрахувати середню рентабельність (очікуваний дохід) від i -тої інвестиційної операції (k_i) як середньозважену для всіх можливих результатів її рентабельності (R_{it}):

$$k_i = \frac{\sum_{t=1}^T R_{it}}{T}, \quad (8.6)$$

де T – число періодів часу.

Мінливість (варіативність) можливого результату рентабельності інвестицій характеризується показниками дисперсії та середньоквадратичного (стандартного) відхилення, які обчислюють за формулами:

$$D_i = \sum_{t=1}^T (R_{it} - k_i)^2 \omega_i, \quad (8.7)$$

$$\sigma_i = \sqrt{D_i} = \sqrt{\sum_{t=1}^T (R_{it} - k_i)^2 \omega_i}, \quad (8.8)$$

де D_i – дисперсія рентабельності i -тої інвестиційної операції;

σ_i – стандартне відхилення можливих результатів рентабельності за i -тою інвестиційною операцією від середньоочікуваних;

ω_i – частка i -тої інвестиційної операції в структурі портфеля, яка визначається як частота або частка відповідного значення рентабельності.

Проте визначена міра ризику для окремих активів не дає можливості прийняти оптимальне інвестиційне рішення щодо мінімально можливої ризикованості інвестиційного портфеля. Ступінь ризику портфеля σ_p , як правило, не є середньою питомою величиною стандартних відхилень в індивідуальних фінансових активах, які входять до складу портфеля. Ступінь ризику останнього буде меншим, тобто фінансові інструменти, які є частиною інвестиційного портфеля, генерують меншу ступінь ризику, ніж окремі з них. Тому при аналізі доцільності операцій з портфелем інвестицій, що визначають його структуру, фінансові менеджери підприємства повинні вирішити три основні цільові завдання:

- досягнути максимально можливої доходності портфеля;
- досягнути мінімально можливого ризику за портфелем;
- забезпечити найбільш прийнятне значення комбінації “доходність/ризик”.

Очікувана доходність інвестиційного портфеля (k_p) – це середня величина доходності за окремими видами інвестиційних операцій.

Згадані величини становлять частки портфелю, інвестовані в кожний окремий фінансовий актив:

$$k_p = \omega_1 k_1 + \omega_2 k_2 + \dots + \omega_n k_n = \sum_{i=1}^n \omega_i k_i. \quad (8.9)$$

Проте середня величина доходності – це сукупна кількісна характеристика, яка не дає змоги прийняти оптимальне управлінське рішення на користь найбільш доходного виду цінних паперів чи інвестиційного портфеля. Для ухвалення менеджментом остаточного рішення необхідно виміряти волатильність показників, тобто міру мінливості можливого результату (міру ризику) як ступінь відхилення очікуваного значення від середньої величини. Для цього на практиці застосовують два тісно пов'язаних між собою критерії: дисперсію та середньоквадратичне (стандартне) відхилення. Чим вищий результат (так зване стандартне відхилення доходності портфеля), тим підприємство більше ризикує одержати збитки (втрати) за цим інвестиційним портфелем.

Ризик портфеля характеризується низкою параметрів – кількістю активів у портфелі інвестицій, ризикованістю окремих його складових, динамікою доходності. Проте ризик інвестиційного портфеля залежить не від доходності, а від характеру взаємозв'язку між доходностями інтегрованих у ньому фінансових активів, який визначається за допомогою коваріації доходностей. При цьому ризик комбінації завжди нижчий від максимального ризику об'єднаних активів.

Вагомий внесок у розвиток теорії “ефективного портфеля” зробив В. Шарп, розширивши модель Марковіца. Основні положення теорії В. Шарпа ґрунтуються на припущенні щодо можливості формування інвестиційного портфеля не лише з ризикових, а й з частини безризикових фінансових активів. Відповідно при будь-якій доходності безризикових активів середньоквадратичне відхилення за нею буде рівним нулю.

Виходячи зі сказаного, очікувана доходність за портфелем визначається як середньозважена величина очікуваної ставки доходу за безризиковими та ризиковими фінансовими активами (“ринковим” портфелем). Позначимо частку ризикових активів через ω_d та частку безризикових активів – $(1-\omega_d)$. Так, очікувана доходність за портфелем, що є комбінацією ризикових і безризикових фінансових активів, обчислюватиметься за формулою:

$$k_p = (1-\omega_d)k_f + \omega_d k_d \quad \text{або} \quad k_p = k_f - k_f \omega_d + \omega_d k_d = k_f + \omega_d (k_d - k_f), \quad (8.10)$$

де k_d – очікувана доходність ризикових активів (“ринкового” портфеля);
 k_f – доходність безризикових активів.

Додавання в інвестиційний портфель безризикових активів скорочує його доходність, при цьому ризик портфеля знижується прямо пропорційно частці цих активів. При об'єднанні в портфелі незалежних активів (у цьому випадку значення парних коефіцієнтів гії дорівнюють нулю) ризик портфеля визначається за формулою:

$$\sigma_p = \sqrt{D_p} = \sqrt{\omega_d^2 D_d} = \omega_d \sigma_d. \quad (8.11)$$

$$\text{Звідси випливає, що } \omega_d = \frac{\sigma_p}{\sigma_d}. \quad (8.12)$$

$$\text{Тоді, } k_p = k_f + \frac{\sigma_p}{\sigma_d} (k_d - k_f) = k_f + \frac{k_d - k_f}{\sigma_d} \times \sigma_p, \quad (8.13)$$

де σ_p – ризик портфеля, що включає ризикові та безризикові активи;

σ_d – ризик “ринкового” портфеля;

D_p – дисперсія портфеля, що містить ризикові та безризикові активи;

D_d – дисперсія “ринкового” портфеля.

Якщо на осі очікуваної доходності поставити точку доходності безризикового активу (безризикову відсоткову ставку – k_f) та з неї провести дотичну до множини ефективних портфелів (L), то ця лінія буде охоплювати множину портфелів, яким відповідають комбінації безризикових активів і ризикового “ринкового” портфеля (точка дотику – M). Таку лінію називають лінією ринку капіталів (CML) (рис. 8.6).

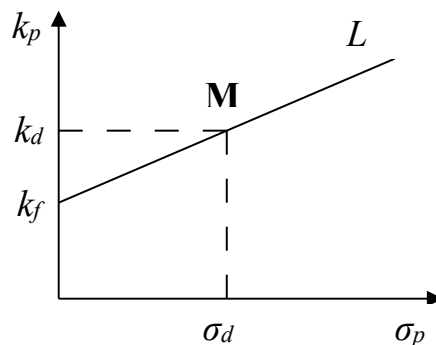


Рис. 8.6. Лінія ринку капіталів

CML є прямою лінією, рівняння якої має такий вигляд:

$$y = a + bx,$$

де a – значення осі ординат в точці її перетину з лінією CML , що відповідає ставці без ризику k_f ;

b – кут нахилу CML , який визначається як відношення зміни значення функції до зміни аргументу (β – бета-коефіцієнт, який відображає ринкову ціну ризику).

У нашому випадку кут нахилу дорівнює:

$$\beta = \frac{k_d - k_f}{\sigma_d - 0} = \frac{k_d - k_f}{\sigma_d}. \quad (8.14)$$

Оскільки очікувана доходність (y) є функцією ризику (x), то, виходячи із запропонованих вище позначень доходності та ризику, рівняння CML буде мати такий вигляд:

$$k_p = k_f + \beta \sigma_p. \quad (8.15)$$

Важливо відзначити певну закономірність ринку капіталів, відповідно до якої за наявності безризикової процентної ставки інвестор буде формувати портфель, поєднуючи в різних комбінаціях безризикові активи з “ринковим” портфелем з метою підвищення очікуваної доходності при незмінному рівні ризику. Відповідно всі можливі оптимальні (ефективні) інвестиційні портфелі, тобто такі, які включають “ринковий” портфель M , розміщені на лінії ринку капіталів. Вона проходить через дві точки k_f і M . Таким чином, CML є дотичною до ефективною межі. Всі інші інвестиційні портфелі, до яких не входить “ринковий” портфель, розміщені нижче лінії ринку капіталів. Тому існує тільки один варіант співвідношень ризикових активів (оптимальний портфель M), що забезпечує максимальну доходність при заданому рівні ризику та водночас найменший рівень ризику при такій доходності.

У процесі аналізу доцільності додаткового включення до портфеля одного фінансового активу завдання оптимізації зводиться до оцінювання наслідків об’єднання двох активів. Для вимірювання взаємозв’язку між рівнями доходностей за двома видами фінансових активів використовують показник кореляції.

Розрізняють позитивну (додатну) кореляцію, коли доходність фінансового активу змінюється в одному напрямку з доходністю інвестиційного портфеля, та негативну (від’ємну) кореляцію, коли ці зміни є різновекторними. Іншими словами, якщо доходність активу, який планується включити до портфеля інвестицій, змінюється в тому ж напрямку, що і доходність портфеля, й описується кореляційним зв’язком, то ризик нової комбінації може змінитися в будь-який бік щодо ризику вихідного інвестиційного портфеля. Якщо до портфеля інвестицій додається фінансовий актив (інструмент), доходність яко-

го змінюється в напрямі протилежному до доходності портфеля, то ризик нової комбінації, як правило, знижується.

За умови негативної кореляції інвестиції є ідеальними для диверсифікації. Зазначимо, що диверсифікація – категорія ринкової економіки, яка відображає процес розподілу капіталу між різноманітними об'єктами вкладення, які безпосередньо не пов'язані між собою. Диверсифікація дає змогу підприємствам функціонувати в складній економічній ситуації за рахунок розміщення тимчасово вільних коштів у різні фінансові активи, тому що збитки від нерентабельних інвестиційних операцій перекриваються прибутком від інших інвестицій. Однак повністю уникнути інвестиційного ризику за допомогою диверсифікації неможливо. Це пояснюється тим, що на інвестиційну діяльність суб'єкта господарювання впливають макроекономічні процеси, такі як інфляція та дефляція, зміна ставок банківського проценту за депозитами, кредитами тощо. Тому для зниження ступеню інвестиційного ризику підприємства мають передбачати заходи, спрямовані на зменшення негативних наслідків його настання, шляхом формування фінансових резервів, гарантійних фондів, тобто мінімізувати такий ризик за рахунок самострахування.

8.5. Поняття, класифікація, методи оцінювання та нейтралізації інвестиційних ризиків

Інвестиційний процес на мікрорівні є дуже складним для прогнозування та завжди пов'язаний з ризиком втрати вкладених коштів. Інвестиційний клімат на підприємстві значною мірою визначається структурою та ступенем інвестиційного ризику. Зниження інвестиційного ризику, з одного боку, вимагає використання обґрунтованих методів прогнозування розвитку та кількісних показників об'єкта, в який вкладаються інвестиційні ресурси. З іншого боку, ефективне управління інвестиційним проектом на всіх етапах життєдіяльності суб'єкта господарювання передбачає адекватне реагування на непередбачені зміни зовнішніх чинників, дає змогу наблизитися до поставленої мети з мінімальними втратами.

Інвестиційний ризик – це ймовірність повного або часткового недосягнення (неотримання) очікуваних інвесторами результатів здійснення інвестицій.

У спеціалізованій навчальній літературі під *інвестиційними ризиками* розуміють:

- 1) ймовірність відхилення величини фактичного доходу від величини очікуваного доходу;
- 2) ймовірність виникнення непередбачених фінансових втрат у ситуації невизначеності умов інвестиційної діяльності;
- 3) небезпеку недосягнення запланованих цілей інвестування (таких як прибуток або соціальний ефект) й отримання грошових збитків.

Управлінські рішення щодо інвестування приймаються, беручи до уваги прогноз майбутніх результатів. Інвестор цікавиться рівнем доходності та водночас для нього має значення гарантованість досягнення запланованої доходності, впевненість у тому, що у ході реалізації інвестиційного проекту (операції) не виникнуть невраховані, негативні щодо капіталу події.

Описану позицію можна доповнити твердженням, що між очікуваною прибутковістю діяльності інвестора та прийнятним ризиком наявний взаємозв'язок, який проявляється у такому:

- більш ризикованим вкладенням притаманна більш висока прибутковість;
- при зростанні доходу знижується ймовірність його отримання, у той час як певний мінімально гарантований дохід може бути одержаний фактично без ризику.

Інвестиційні ризики класифікують за низкою ознак:

- 1) *залежно від причин виникнення* розрізняють:
 - специфічні інвестиційні ризики;
 - неспецифічні інвестиційні ризики.
- 2) *залежно від суб'єкта інвестування* виокремлюють:
 - ризики менеджерів суб'єкта господарювання;
 - ризики власників суб'єкта господарювання (теперішніх і майбутніх, якими можуть бути, зокрема, потенційні покупці акцій);
 - ризики кредиторів суб'єкта господарювання (банків, покупців облігацій та інших кредиторів).
- 3) *залежно від об'єкта інвестування* розмежовують:
 - ризики реального інвестування (проектний ризик);
 - ризики фінансового інвестування.

Специфічні (комерційні) ризики пов'язані з невизначеністю одержання очікуваного комерційного результату в ході реалізації конкретного інвестиційного проекту. Вони зумовлені специфічними

особливостями самого проекту або специфічними особливостями ринкових умов його реалізації.

У складі специфічних інвестиційних ризиків виділяють ризики загального та приватного характеру. *Ризики загального характеру* пов'язані з неповнотою, невірогідністю інформації, використаної при прийнятті управлінських рішень щодо конкретного інвестиційного проекту, з помилками в розрахунках ефективності такого проекту. До *приватних ризиків* вказаної групи відносять ризики, які пов'язані з рівнем інноваційності інвестицій, вони властиві певним проектам або сукупності проектів і залежать від їхньої новизни та складності досягнення мети інвестування.

Кількісне визначення величини специфічних ризиків, а також способів їхньої мінімізації стосується компетенції розробників інвестиційного проекту та страхових компаній, які застосовують ті або інші операції залежно від конкретного проекту, а також від інвестиційної політики підприємства.

На зниження ризиків згаданої групи можуть опосередковано впливати держава й органи місцевого самоврядування засобами економічної політики – інструментами податкового, цінового, тарифного, митного регулювання. В результаті непрямого впливу змінюються межі стабільності проекту, відбувається переоцінка властивого йому комерційного інвестиційного ризику.

До *неспецифічних (систематичних) інвестиційних ризиків* належать ті ризики, які залежать від функціонування економіки загалом. Вони визначаються зміною фаз економічного циклу, розвитку економіки країни або кон'юнктурних циклів розвитку інвестиційного ринку, нестабільністю податкового законодавства у сфері інвестиційної діяльності та іншими подібними детермінантами, на які інвестор не може впливати при виборі інвестиційного проекту.

Зниження рівня неспецифічних ризиків позитивно впливає на поведінку внутрішнього інвестора, призводить до підвищення інвестиційної привабливості всіх регіонів і країни загалом.

Оскільки різні суб'єкти інвестиційного ризику приймають різні типи фінансово-інвестиційних рішень, то доцільно групувати види інвестиційних ризиків не лише за їхніми суб'єктами, а й за видами таких рішень (табл. 8.4).

Ризик реального інвестування, який ще називають *проектним ризиком*, є об'єктивним явищем у діяльності будь-якого суб'єкта господарювання, що здійснює реальні інвестиції, та супроводжує реалізацію практично всіх видів реальних інвестиційних проектів.

Таблиця 8.4

Види інвестиційних ризиків за суб'єктами та фінансово-інвестиційними рішеннями

Види інвестиційних ризиків за фінансово-інвестиційними рішеннями	Основні напрямки прийняття фінансово-інвестиційних рішень	Види інвестиційних ризиків за суб'єктами
1. Ризик вибору інвестиційних проектів	Вибір видів продукції, виробництво яких доцільно розширювати, й обґрунтування відповідних обсягів інвестицій.	1. Ризик менеджерів суб'єкта господарювання
	Вибір нових (покращених) видів продукції, виробництво яких доцільно здійснювати, й обґрунтування відповідних обсягів інвестицій.	
	Вибір напрямків і форм оновлення основних засобів суб'єкта господарювання.	
	Обґрунтування обсягів інвестицій у поповнення оборотних коштів підприємства.	
2. Ризик прийняття стратегічних інвестиційних рішень	Вибір джерел фінансування й обсягів інвестицій із різних джерел фінансування.	2. Ризик теперішніх власників суб'єкта господарювання
	Вибір інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання.	
	Вибір дивідендної політики компанії.	
3. Ризик вибору напрямків вкладання коштів	Вибір суб'єктів господарювання, акції яких доцільно придбати.	3. Ризик майбутніх власників суб'єкта господарювання
	Вибір складу та структури портфеля акцій.	
	Вибір суб'єктів господарювання, які доцільно кредитувати.	4. Ризик кредиторів суб'єкта господарювання
	Формування кредитного портфеля.	

Проектні ризики, класифікуються за низкою ознак:

1. За видами розрізняють:

- *ризик зниження фінансової стабільності* – виникає через недосконалість структури інвестиційного капіталу підприємства;
- *ризик неплатоспроможності* – виникає через зниження рівня ліквідності оборотних активів суб'єкта господарювання;
- *ризик проектування* – виникає внаслідок недосконалості підготовки бізнес-плану, використання застарілої техніки й технології;
- *ризик фінансування проекту* – пов'язаний з недостатнім обсягом інвестиційних ресурсів у підприємницької структури.

2. За етапами здійснення проекту можна виділити:

- *проектні ризики передінвестиційного етапу* – це ризики, які пов'язані з вибором інвестиційної ідеї, підготовкою бізнес-

плану, обґрунтованістю оцінки основних результативних показників проекту;

- *проектні ризики інвестиційного етапу* – це ризики несвоєчасного виконання будівельно-монтажних робіт, неефективного контролю за якістю цих робіт, неповного фінансування на стадії будівництва, недостатнього ресурсного забезпечення робіт, що виконуються;
- *проектні ризики постінвестиційного етапу* – це ризики несвоєчасного виходу виробництва на передбачену проектну потужність, недостатнього забезпечення виробництва сировиною та матеріалами, низької кваліфікації персоналу, недоліків маркетингової політики тощо.

3. *За комплексністю дослідження розмежовують:*

- *простий проектний ризик* – вид проектного ризику, що не розділяється на окремі підвиди;
- *комплексний проектний ризик* – це вид проектного ризику, що складається з окремих підвидів.

4. *За можливістю передбачення можна виокремити:*

- *прогнозований проектний ризик* – ризик, що піддається прогнозу з боку суб'єкта господарювання;
- *непрогнозований проектний ризик* – це ризик, прогнозування якого неможливе.

Основними методами оцінки проектного ризику є такі:

1. *Аналіз чутливості проекту.* При застосуванні цього методу здійснюється оцінка впливу основних початкових (факторних) параметрів на результативні показники ефективності реального інвестиційного проекту. В процесі аналізу визначають діапазон коливань кінцевих показників ефективності проекту, послідовно змінюючи можливі значення варійованих початкових (факторних) показників, а також встановлюють критичні значення початкових (факторних) показників досліджуваного проекту, за яких виникає сумнів у доцільності його реалізації. Чим вищий ступінь залежності показників ефективності проекту від окремих початкових (факторних) показників, тим більш ризиковим вважається проект за результатами аналізу чутливості.

2. *Аналіз сценаріїв проекту.* При використанні згаданого методу проводиться комплексне оцінювання впливу всіх основних початкових (факторних) показників на ефективність реального інвестиційного проекту при різних можливих умовах (сценаріях) його реалізації – від найкращих до найгірших. На основі можливих коливань показників ефективності проекту при різних умовах (сценаріях) його реалізації

лізації визначають середньоквадратичне (стандартне) відхилення та коефіцієнт варіації, які виражають ступінь проектного ризику. Чим більше значення цих показників, тим відповідно вищим вважається рівень проектного ризику.

3. *Метод імітаційного моделювання (метод Монте-Карло)*. При застосуванні цього методу здійснюється комплексна оцінка проектного ризику на основі багаторазової імітації умов формування показників ефективності проекту та їхнього відхилення від розрахункового або середнього значення.

4. *Метод “дерева рішень” (“дерева ймовірностей”) проекту*. При використанні зазначеного методу проводиться комплексне оцінювання рівня ризику проекту на основі графічного відображення можливих послідовно розглядуваних у часі сценаріїв його реалізації зі встановленням ймовірності виникнення кожного з них. Комплексна оцінка рівня ризику проекту на кінцевій стадії його реалізації корелюється з відповідними рівнями ризику проекту на попередніх стадіях цього процесу, тобто відображає характер можливих змін початкових (факторних) показників, які формують ефективність, у часі.

У процесі вкладання вільних грошових коштів (капіталу) в різні види фінансових інструментів (цінних паперів) суб'єкти господарювання зіштовхуються з ризиками фінансового інвестування.

Ризики фінансового інвестування – це ймовірність недоодержання доходів від фінансових інструментів (цінних паперів) у зв'язку зі зміною кон'юнктури інвестиційного ринку. Специфічні ризики фінансового інвестування властиві окремим інвестиційним операціям із придбання цінних паперів. До них належать такі різновиди:

- *відсотковий ризик* – ризик втрати доходу від фінансового інвестування через зміну відсоткової ставки;
- *ринковий ризик* – це ризик втрати доходу через зміну курсу окремих цінних паперів;
- *ризик ліквідності* – ймовірність втрати доходу внаслідок неможливості продати цінний папір без втрати інвестованого у нього капіталу;
- *комерційний ризик* – це ймовірність недоодержання дивідендів за цінними паперами внаслідок зниження ефективності функціонування суб'єкта господарювання – емітента цінних паперів;
- інші види.

Крім того, ризики фінансового інвестування також можуть бути *прогнозованими* (піддаються передбаченню) або *непрогнозованими* (ті, які неможливо передбачити).

Як вже згадувалося раніше, важливими ринковими характеристиками портфеля фінансових інструментів виступають доходність, ліквідність і ризик. Управління цими характеристиками становить основу управління портфелем фінансових інструментів.

Головне завдання управління портфелем фінансових інструментів полягає у побудові такої його структури, яка при мінімальному ризику та встановленому рівні ліквідності забезпечує найвищу доходність портфеля фінансових інструментів. При вирішенні цього завдання важливо врахувати фундаментальні принципи формування портфеля фінансових інструментів: перший – диверсифікації, другий – зворотної кореляції (залежність характеристик двох цінних паперів під впливом одного зовнішнього чинника).

Прийнято вважати, що при інших однакових умовах, чим більша різноманітність фінансових інструментів (цінних паперів), які входять у портфель інвестицій, тим нижчий ризик. Проте ефект диверсифікації реалізується у тому випадку, коли при формуванні структури портфеля враховується знак кореляційного зв'язку між різними цінними паперами, які входять до складу портфеля. Доведено, що чим нижчий коефіцієнт кореляції цінних паперів, які включено в інвестиційний портфель, тим менш ризикованим буде цей портфель. У випадку прямої кореляції збільшення та зменшення доходу за одним цінним папером пов'язані зі зростанням і падінням доходу за іншим цінним папером, що на практиці означає подвійний виграш на зростаючому інвестиційному ринку та подвійний програш на спадаючому ринку. У випадку зворотної кореляції ризики нейтралізуються, а сумарний ризик портфеля інвестицій прямує до нуля.

Вважається, що чим більший розмір портфеля фінансових інструментів, тим більше можливостей для спеціалізації та економії на витратах праці з його обслуговування. Крім того, чим більший розмір портфеля фінансових активів і чим вищий рівень його диверсифікації, тим менше цей портфель підпадає під вплив несистематичних ризиків. З іншого боку, зростання розміру портфеля фінансових інструментів ефективно тільки до визначених меж. Практика доводить, що оптимальний за розміром інвестиційний портфель поєднує в собі від 10 до 30 різних видів цінних паперів. Подальше нарощування розміру згаданого портфеля є неефективним, оскільки витрати на

управління доволі диверсифікованим портфелем інвестицій починають перекривати вигоди, отримані від диверсифікації.

Кожен портфель цінних паперів має власний баланс між наявним ризиком, прийнятним для його власника, та очікуваною віддачею (доходом) упродовж визначеного періоду часу.

В процесі інвестування коштів у будь-який фінансовий інструмент доцільно здійснювати оцінювання наявного ризику. Ризик окремого фінансового інструменту – це ймовірність відхилення фактичного інвестиційного доходу від очікуваної його величини в умовах невизначеності зміни кон'юнктури окремого сегменту фінансового ринку та майбутніх результатів господарської діяльності емітента цінних паперів.

За рівнем ризику фінансові інструменти класифікують на такі види:

- *безризикові фінансові інструменти* – до них належать державні короткострокові цінні папери, короткотермінові депозитні сертифікати найбільш надійних банків, вільноконвертована “тверда” іноземна валюта, золото та інші дорогоцінні метали і каміння, придбані на короткий період. Термін “безризикові” певною мірою умовний, бо потенційний фінансовий ризик притаманний будь-якому з названих видів фінансових інструментів;
- *фінансові інструменти з низьким рівнем ризику* – до них належать короткострокові боргові фінансові інструменти, що обслуговують ринок грошей та виконання зобов'язань, за якими гарантуються стійкий фінансовий стан і надійна репутація позичальника;
- *фінансові інструменти з помірним рівнем ризику* – до них відносять фінансові інструменти, рівень ризику за якими приблизно рівний середньоринковому;
- *фінансові інструменти з високим рівнем ризику* – до них належать фінансові інструменти, рівень ризику за якими значно перевищує середньоринковий;
- *фінансові інструменти з дуже високим рівнем ризику* – мають найвищий рівень ризику та використовуються для найбільш ризикованих спекулятивних операцій на фінансовому ринку. До них належать: акції венчурних (ризикових) підприємств; облігації з високим рівнем процента, емітовані підприємствами, що перебувають у кризовому фінансовому стані; опціонні та ф'ючерсні контракти тощо.

Ризик окремих фінансових інструментів має такі особливості:

- 1) *інтегрований характер*. Ризик окремого фінансового інструмента концентрує в собі низку конкретних видів інвестиційних ризиків. З урахуванням їхньої оцінки може бути визначений сукупний рівень ризику того чи іншого фінансового інструменту;
- 2) *високий ступінь зв'язку зі змінами кон'юнктури фінансового ринку та іншими чинниками зовнішнього середовища*. Коливання рівня прибутковості фінансових інструментів значною мірою визначаються змінами кон'юнктури не лише тих сегментів фінансового ринку, з якими пов'язана діяльність емітентів та інвесторів, а й ринку загалом;
- 3) *високий ступінь зв'язку з майбутніми результатами діяльності емітента та зміною його фінансового стану*. Ризик окремого фінансового інструменту залежить від галузевої приналежності емітента та регіону його діяльності, динаміки обсягу реалізації продукції та величини операційного прибутку, рівня фінансової стійкості та платоспроможності тощо;
- 4) *виступає найважливішим елементом оцінювання реальної вартості фінансового інструменту*. На підставі оцінки рівня ризику окремого фінансового інструменту можна обґрунтувати розмір премії за ризик, що включається в очікувану інвестором норму доходності за фінансовим інструментом;
- 5) *виступає найважливішим інструментом управління ризиком сукупного інвестиційного портфеля підприємства*. На основі оцінювання ризику окремих фінансових інструментів можна визначити цільові параметри формування інвестиційного портфеля за загальним рівнем його ризику. Рівень портфельного ризику формується не як сума індивідуальних ризиків окремих фінансових інструментів, а як результат цілеспрямованої диверсифікації портфеля, що дає змогу знизити сукупний рівень його ризику.

У процесі управління інвестиційними ризиками суб'єктів господарювання важливо визначити всі можливі методи мінімізації інвестиційних ризиків, здійснити оцінку доцільності застосування окремих з них, а також вибрати найефективніший метод нейтралізації інвестиційних ризиків.

До найбільш поширених *методів нейтралізації (мінімізації) інвестиційних ризиків* належать: страхування, диверсифікація, лімітування концентрації, хеджування, розподіл, набуття додаткової інформації.

1. *Страхування інвестиційних ризиків* – це передання ризиків страховим компаніям. Окремі види інвестиційних ризиків (наприклад, ризики, які пов'язані з нестабільністю внутрішньополітичної ситуації у країні, куди спрямовуються інвестиції) не підлягають переданню страховикам. Страхування таких ризиків здійснюється через створення державних гарантійних фондів, які мають забезпечити певні гарантії інвестицій в національну економіку конкретної країни.
2. *Диверсифікація інвестиційних ризиків* – інвестування фінансових ресурсів у більш ніж один вид активів, тобто процес розподілу інвестицій між різними об'єктами вкладення, які безпосередньо між собою не пов'язані.
3. *Лімітування концентрації інвестиційного ризику* – це встановлення відповідних внутрішніх нормативів у процесі розробки політики здійснення реального та фінансового інвестування. Система таких нормативів може включати:
 - граничний розмір (частку) позикових коштів, що використовуються для реалізації інвестиційних проектів;
 - мінімальний розмір (частку) інвестиційних активів у високоліквідній формі;
 - інші нормативні параметри.
4. *Хеджування інвестиційних ризиків* – процес страхування виникнення можливих збитків шляхом перенесення ризику зміни ціни з однієї особи на іншу.
5. *Розподіл інвестиційних ризиків* – це часткове передання партнерам ризиків за операціями з інвестиційної діяльності. Передання (трансферт) ризику третім особам передбачає передання відповідальності за ризик від трансферера (сторони, що передає ризик) до трансфери (сторони, що приймає на себе ризик).
6. *Придбання додаткової інформації для запобігання та зменшення дії ризикових чинників* передбачає додаткові витрати суб'єкта господарювання на отримання ексклюзивної достовірної та детальної інформації, врахування якої при ухваленні

управлінських рішень у сфері інвестування дасть змогу уникнути або зменшити негативні наслідки настання інвестиційних ризиків.

Застосування кожного з розглянутих методів потребує виконання певних умов (наприклад, додаткові витрати часу, коштів тощо), які інвестор може не прийняти. Порівняльну характеристику методів нейтралізації (мінімізації) інвестиційних ризиків подано у табл. 8.5.

Ефективність (доцільність) застосування розглянутих методів часткового або повного усунення інвестиційних ризиків визначається за допомогою такого алгоритму:

- розглядається найбільш важливий для реалізації проекту ризик;
- обчислюється перевитрата коштів із врахуванням вірогідності виникнення несприятливої ситуації;
- окреслюється перелік можливих заходів, направлених на зниження ймовірності настання ризикової події та величини понесених збитків (втрат);
- обраховуються додаткові витрати фінансових ресурсів на практичну реалізацію запропонованих компенсаційних заходів;
- проводиться порівняння фінансових витрат на реалізацію запропонованих антиризикових заходів із можливим перевитрачанням коштів у результаті настання ризикової події;
- ухвалюється рішення про проведення чи відмову від антиризикових заходів;
- послідовно проводиться співставлення ймовірних втрат (збитків) внаслідок настання ризикових подій з додатковими витратами на здійснення заходів щодо їхньої мінімізації для наступних за критерієм важливості ризиків.

Таблиця 8.5

Характеристика методів нейтралізації інвестиційних ризиків суб'єкта господарювання

Назва методу нейтралізації (мінімізації) інвестиційних ризиків	Зміст методу нейтралізації (мінімізації) інвестиційних ризиків	Переваги	Недоліки
Страховання	Завчасне зовнішнє резервування фінансових ресурсів, спрямованих на компенсацію майбутніх можливих збитків (втрат), що зумовлені настанням певних ризиків у процесі реалізації інвестиційного проекту	Найбільш поширений, ефективний метод, не потребує додаткових витрат часу	Додаткові фінансові витрати на сплату страхових внесків (премій)
Диверсифікація	Розподіл інвестицій за різними фінансовими інструментами, що призводить до зниження ризику або створення єдиного інвестиційного портфеля з альтернативною регіональною чи галузевою спрямованістю	Відсутні додаткові фінансові витрати; обмежує ризик, що пов'язаний з володінням одним активом (видом діяльності, постачальником тощо)	Забезпечення балансу між ризиком і прибутком, що є трудомісткою процедурою; додаткові витрати часу; можливий неправильний вибір об'єктів
Лімітування	Установлення граничних максимальних або мінімальних значень внутрішніх показників інвестиційного проекту з метою зниження ризику	Обмеження збитків до певного прийняттого рівня; не складний у застосуванні	Обмежує одержання можливих прибутків
Хеджування	Різновид страхування, що передбачає відкриття угод на одному ринку для компенсації впливу цінових ризиків за рівною, але протилежною позицією на іншому ринку	Дає змогу зафіксувати прибуток на певному рівні	Відмова від можливості отримання додаткового прибутку
Розподіл	Заснований на частковому трансферті (переданні) ризиків партнерам за окремими інвестиційними операціями	Господарським партнерам передається та частина проектних ризиків, за якою вони мають більше можливостей нейтралізації їхніх негативних наслідків	Відмова від можливості отримання додаткового прибутку
Придбання додаткової інформації	Придбання інформації для запобігання та зменшення дії ризикових чинників	Зниження ризику за рахунок зменшення невизначеності	Додаткові грошові витрати, пов'язані з придбанням інформації

На оперативному рівні менеджменту відбувається прийняття рішень щодо запобігання або відшкодування збитків під час реалізації інвестиційного проекту (наприклад, технічні помилки або помилки у роботі персоналу, порушення терміну чи недотримання цілей реалізації проекту), моніторинг відхилень результатів поточної інвестиційної діяльності від запланованих показників у режимі реального часу. Інакше кажучи, відбувається поточний контроль за виконанням антиризикових заходів щодо усунення негативних фінансових наслідків виявлених інвестиційних ризиків і нейтралізації впливу чинників, які здатні збільшити такі ризики.

Питання для самоперевірки знань

1. Дайте визначення поняття “інвестиції”.
2. За якими ознаками класифікуються інвестиції? Назвіть види інвестицій.
3. Що таке інвестиційна діяльність? Які Ви знаєте суб’єкти й об’єкти інвестиційної діяльності?
4. Охарактеризуйте етапи розробки інвестиційної політики.
5. Які є форми реального та фінансового інвестування?
6. Назвіть особливості реального інвестування.
7. Що таке інвестиційний проект? Які розділи він охоплює?
8. Назвіть методи фінансування інвестиційного проекту.
9. Які показники застосовуються для оцінки ефективності реалізації інвестиційного проекту?
10. Запишіть формули для розрахунку індексу прибутковості та строку окупності проекту.
11. Як розраховується і про що свідчить показник внутрішньої норми прибутковості проекту?
12. Які мета та завдання управління фінансовими інвестиціями?
13. Назвіть типи інвестиційного портфеля за різними класифікаційними ознаками.
14. Охарактеризуйте етапи управління інвестиційним портфелем.
15. На яких міркуваннях базується “портфельна теорія” Марковіца?
16. Як у спеціальній навчальній літературі визначають поняття “інвестиційні ризики”? Назвіть види інвестиційних ризиків суб’єктів господарювання.
17. На які види класифікують інвестиційні ризики залежно від об’єкта інвестування? Дайте їм характеристику.

18. Які основні методи можуть застосовуватися при нейтралізації інвестиційних ризиків суб'єктів господарювання?

Розділ 9.

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

9.1. Сутність та класифікація фінансових ризиків підприємства

Сучасна ринкова економіка характеризується динамічною зміною економічної ситуації та фінансовою нестабільністю, посиленням конкурентної боротьби між економічними суб'єктами й коливаннями рівня їх ділової активності, невизначеністю і конфліктністю на момент прийняття управлінських рішень. В умовах сьогодення ризик вже давно став основним чинником впливу на ефективність підприємницької діяльності, адже пов'язаний з непевністю в очікуваному результаті, ймовірністю виникнення збитків, втрат або недоотримання прибутку, зумовлених багатоваріантністю прийняття можливих рішень та виникненням непередбачуваних подій. Мінливість інституціонального ринкового середовища під впливом зовнішніх та внутрішніх чинників поглиблює у діяльності суб'єктів господарювання симптоми невизначеності та загрози зниження ефективності господарювання і як наслідок розширює спектр потенційно можливих ризикових ситуацій. Тому своєчасне виявлення ризику, правильна оцінка ситуації та вибір методу управління, спрямованого на зниження ступеня ризику, вміння приймати відповідні рішення в контексті розробленої підприємством політики ризик-менеджменту є дуже важливими інструментами в досягненні економічних цілей і бажаного результату підприємства.

Систематизація різноманітних підходів учених до вивчення теоретичної концептуалізації ризиків засвідчило відсутність однозначного трактування їхньої сутності, що зумовлено багатоаспектністю цього явища, а в деяких випадках обмеженим розумінням його економічної природи. Відповідно в економічній літературі сформува-

ся три основних концепції, у яких сутність ризику розкривається з позицій:

- непевності або небезпеки, джерелом яких є випадкова подія, що може повторюватися для окремого об'єкта з невідомим часом і місцем її появи. Відтак “непевність” та “ризик” безпосередньо пов'язані з часовим виміром: чим більш тривалий період, тим більшими є непевність і ризики. За такого підходу ризик – це імовірність отримання збитків і втрат від обраного рішення та стратегії діяльності, тобто можливість реалізації передбачуваної небезпеки;
- невизначеність у майбутньому, що виявляється через ступінь відхилення від мети діяльності. Відповідно до такого підходу ризику – це можливість появи випадку з результатом відхилення від мети, що відбувається з певною об'єктивною закономірністю; ризику – можливість появи відхилення від мети, для досягнення якої приймається рішення. При цьому наслідками випадкових подій можуть бути відхилення не тільки негативно-го, а й позитивного характеру;
- діяльності в умовах вибору, відповідно до якого ризик – це діяльність, спрямована на подолання невизначеності при прийнятті фінансових рішень, конфліктність ситуації за якими поєднується свідомим вибором можливих альтернатив дій, або ризик – це діяльність, що пов'язана з подоланням невизначеності в ситуації неминучого вибору, в процесі якої є змога кількісно та якісно оцінити можливість досягнення передбаченого результату, небезпеку невдачі та відхилення від мети.

У теорії та практиці фінансового менеджменту виокремлюють ризику, що характеризують небезпеку виникнення несприятливих подій у вигляді втрати частини прибутку чи всього капіталу, недоотримання очікуваного доходу та ліквідності або навпаки імовірність отримання позитивного фінансового результату господарювання в ситуації невизначеності, які називають фінансовими.

У спеціальній навчальній літературі прослідковуються два підходи до визначення фінансових ризиків суб'єкта господарювання. У широкому значенні фінансові ризику трактують як ризику з операційної, фінансової та інвестиційної видів діяльності суб'єкта господарювання, а у вузькому розумінні – лише як ризику фінансової діяльності.

Відповідно до першого підходу фінансовий ризик ототожнюють із сукупним (господарським або підприємницьким) ризиком – сумарною величиною ризиків з усіх видів діяльності суб'єкта господарюван-

ня. Згідно з другим підходом фінансові ризики об'єднують ризики, які супроводжують виключно фінансову діяльність суб'єкта господарювання та пов'язані з фінансовим забезпеченням його функціонування з метою досягнення поставлених цілей. Однак ризики щодо формування фінансових ресурсів суб'єктів господарювання в достатньому обсязі та їх ефективного використання виходять за рамки фінансової діяльності, адже вони характерні й для інвестиційної та операційної діяльності. Так, частина фінансових ресурсів, які суб'єкт господарювання ефективно використовує, вкладаючи в різні об'єкти його підприємницької та інших видів діяльності з метою одержання прибутку, називається інвестиціями. А діяльність, пов'язана з реалізацією інвестицій, – інвестиційною.

Таким чином, *фінансові ризики* – це, по-перше, небезпека потенційно можливої втрати капіталу або недоодержання коштів у результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності суб'єкта господарювання; по-друге, ймовірність отримання додаткових надходжень та доходів, пов'язаних з ризиком у різних сферах діяльності суб'єкта господарювання.

Виходячи зі сказаного вище, окреслимо основні ознаки, характерні фінансовим ризикам (рис. 9.1):



Рис. 9.1. Основні характеристики фінансових ризиків підприємства

Економічна природа фінансового ризику характерна цілою низкою економічних форм прояву, що виокремлює його як економічну категорію в системі інших категорій, пов'язаних із здійсненням усіх видів діяльності підприємства. Фінансовий ризик безпосередньо

впливає на формування доходів, прибутку, капіталу підприємства і характеризується можливими економічними втратами або вигодами в процесі його господарювання.

Фінансовий ризик є *об'єктивним явищем* у діяльності підприємства, адже, з одного боку, супроводжує всі види операцій та напрямки його діяльності, з другого – є невизначеним у контексті впливу зовнішніх чинників на ефективність господарювання підприємства. Водночас окремі параметри фінансових ризиків залежать від прийнятих та реалізованих управлінських рішень підприємства, проте об'єктивність їх виявлення залишається незмінною. Отже, характерною ознакою фінансових ризиків поряд з їх об'єктивною природою є *суб'єктивність оцінки*. Ця суб'єктивність, тобто нерівнозначність оцінки цього об'єктивного явища, визначається різним рівнем повноти і достовірності інформаційної бази, кваліфікації фінансових менеджерів, їхнього досвіду в сфері ризик-менеджменту та іншими чинниками.

Імовірність реалізації фінансового ризику полягає у тому, що ризикова подія може відбутися або не відбутися у діяльності підприємства. Ступінь імовірності настання ризикової ситуації залежить від впливу як суб'єктивних, так і об'єктивних чинників. Імовірність реалізації фінансових ризиків спрямована на *досягнення конкретної мети*. Такою метою може бути отримання очікуваної суми доходу в результаті здійснення окремої операції чи діяльності загалом. При цьому можлива ймовірність відхилення запланованого результату від мети того чи іншого управлінського рішення, що зазвичай призводить до неотримання певного обсягу доходу чи втрати капіталу за результатами господарювання.

Однією з найбільш важливих характеристик фінансового ризику є *дія в умовах вибору*. Фінансовий ризик проявляється як на стадії вибору і прийняття управлінського рішення, так і на стадії його реалізації. Як дія фінансовий ризик є способом практичного вирішення суперечностей у розвитку можливих умов здійснення діяльності підприємства. З цією характеристикою фінансового ризику тісно пов'язана інша – *вибір альтернативи дії* фінансового менеджера. Таких альтернатив може бути щонайменше дві – прийняти на себе фінансовий ризик або відмовитися від нього. За відсутності альтернативи вибору не буде існувати фінансовий ризик. При цьому необхідно враховувати таку характеристику фінансового ризику, як *динамічність його рівня* під впливом фактору часу. Фінансовий ризик змінюється у часовому вимірі та залежить від тривалості здійснення

операції чи діяльності підприємства: чим тривалішим є період, тим вищими є невизначеність і ризик.

Характеристика *невизначеності наслідків* фінансового ризику пов'язана з неможливістю передбачити кількісне значення фінансового результату в процесі прийняття управлінських рішень. Фінансові ризики підприємства можуть супроводжуватися як отриманням додаткових доходів і прибутку, так і фінансовими втратами і збитками. Як правило, фінансові менеджери в умовах невизначеності очікують на *несприятливі наслідки* від реалізації фінансових ризиків, тобто в окремих випадках можлива втрата не лише частини доходу, а й капіталу підприємства, що може призвести до банкрутства.

В сукупності розглянуті характеристики фінансового ризику дозволяють сформулювати його як результат альтернативного вибору фінансовими менеджерами управлінського фінансового рішення у сфері здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, спрямованого на досягнення позитивного фінансового результату при ймовірності настання фінансових втрат в умовах невизначеності умов господарювання.

Детальніше розкрити економічну сутність фінансових ризиків можна за допомогою їх класифікації, яка передбачає поділ їх на певні групи за визначеними ознаками.

Основні *види фінансових ризиків*, які супроводжують діяльність підприємства, наведені у табл. 9.1. Розглянуті види фінансових ризиків можна згрупувати за певними ознаками, зокрема за: джерелами формування; об'єктом, що аналізується; комплексністю дослідження; фінансовими наслідками; проявом у часі; рівнем фінансових втрат; можливістю передбачення, можливістю страхування.

Однією з найбільш поширених ознак поділу фінансових ризиків підприємства на групи є *джерела їх виникнення*. Відповідно фінансові ризики поділяються на систематичні (ринкові) та несистематичні (специфічні).

Систематичні (ринкові) ризики характеризують ймовірність фінансових втрат, пов'язаних з несприятливими змінами кон'юнктури різних видів фінансового ринку, законодавства, рівнем інфляції.

Таблиця 9.1

Види фінансових ризиків та їх характеристика

№ з/п	Види фінансових ризиків	Характеристика ризиків
1.	Ризик, зниження фінансової стійкості	Ризик пов'язаний з нераціональною структурою капіталу підприємства, завищеною часткою позикових коштів, що в умовах зниження рентабельності діяльності може призвести до фінансової кризи і навіть банкрутства.
2.	Ризик неплатоспроможності	Ризик, який виникає через зниження рівня ліквідності активів, внаслідок чого розбалансовуються у часі позитивний і негативний грошові потоки, а підприємство не зможе розрахуватися у визначений термін зі своїми кредиторами.
3.	Інфляційний та дефляційний ризики	Інфляційний ризик генерує зменшення реальної вартості капіталу у формі грошових активів, а також знецінення доходів і прибутків у зв'язку з підвищенням темпів інфляції. Дефляційний ризик виникає за умови перевищення ринкової пропозиції над ринковим попитом або за інтенсивного економічного розвитку. Він пов'язаний з падінням рівня цін, погіршенням економічних умов підприємництва та недоотримання доходів підприємством.
4.	Процентний ризик	Ризик супроводжується імовірністю втрат або отримання доходів через зміни процентної ставки (кредитної та депозитної) на фінансовому ринку. До негативних наслідків цього ризику можна віднести: збільшення витрат на сплату процентів за кредит у випадку зростання процентної ставки; зменшення доходів за депозитними вкладками у випадку зменшення депозитної ставки; необхідність збільшення дивідендних виплат з метою підтримки стабільного складу акціонерів тощо. І навпаки: позитивні результати від реалізації процентного ризику пов'язані зі змінами кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання, зростанням чи зменшенням пропозиції вільних грошових ресурсів та інші чинники.
5.	Інвестиційний ризик	Інвестиційний ризик характеризується збільшенням витрат, зменшенням доходів і прибутків від інвестиційної діяльності, а також можливістю втрати всього інвестованого капіталу. Натомість високий рівень інвестиційного ризику може супроводжуватися значними обсягами надходжень і прибутків від інвестиційних операцій. Інвестиційні ризики поділяються на ризики реального і фінансового інвестування. Ризики реального інвестування пов'язані з вибором місця інвестиційного об'єкту, підвищення або зниження цін на будівельно-монтажні роботи, будівельні матеріали, обладнання, сировину тощо. Ризики фінансового інвестування які характерні невдалим або раціональним вибором фінансових інструментів для інвестування, змінами умов інвестування, супроводжуватимуться можливими втратами або доходами. Однією з різновидностей ризику фінансового інвестування є депозитний ризик, який супроводжується неповерненням депозитних вкладів при невдалому виборі банківської установи для здійснення депозитних операцій.
6.	Валютний ризик	Цей ризик характерний для зовнішньоекономічної діяльності підприємств і має дві основні форми: ризик вибору валюти і зміни її курсу. Ризик вибору валюти виникає у випадку, коли починає зменшуватися реальна вартість обраної для розрахунків твердої валюти через інфляцію в країні її обертання. Ризик коливання курсу валюти зумовлений постійною зміною кон'юнктури валютного ринку і означає імовірність виникнення фінансових втрат експортерів при зменшенні курсу ВКВ і навпаки: імовірність отримання фінансових доходів у імпортерів за таких умов.
7.	Кредитний ризик	Кредитний ризик виникає в діяльності підприємства у випадку надання покупцям комерційного (товарного) кредиту та існування загрози його повного або часткового неповернення.
8.	Податковий ризик	Податковий ризик характеризує ймовірність втрат підприємства внаслідок зміни податкового законодавства або через помилки, допущені ним при розрахунку податкових платежів, у результаті впровадження нових видів податків і зборів на здійснення окремих аспектів господарської діяльності, відміни діючих податкових пільг. Цей ризик може забезпечити позитивні результати при зменшенні рівня ставок діючих податків і зборів, зміні термінів і умов здійснення окремих податкових платежів тощо.
9.	Ціновий ризик	Ціновий ризик полягає у можливості фінансових втрат або доходів, пов'язаних зі зміною цінових індексів на активи (акції, похідні цінні папери, золото тощо).
10.	Інноваційний фінансовий ризик	пов'язаний з упровадженням нових фінансових технологій, використанням нових фінансових інструментів, новітніх методів управління фінансами підприємства.

Несистематичні (специфічні) фінансові ризики виникають внаслідок неефективної діяльності суб'єкта господарювання, зокрема, надмірної схильності до ризикових фінансових операцій з високою нормою прибутку, некваліфікованого фінансового менеджменту, неефективної структури активів, капіталу тощо.

Джерелом виникнення систематичних або ринкових ризиків є зовнішнє середовище, а тому ці ризики ще називають зовнішніми. Несистематичні (специфічні) або внутрішні фінансові ризики безпосередньо залежать від діяльності та прийнятих управлінських рішень на підприємстві. До зовнішніх фінансових ризиків відносять інфляційні, дефляційні, валютні, депозитні, податкові та інші. Такі фінансові ризики є однаковими для всіх підприємств, які не можуть вплинути на їх рівень. Внутрішніми фінансовими ризиками є інвестиційні ризики, ризик зниження фінансової стійкості, ризик неплатоспроможності та інші ризики, які є об'єктом моніторингу, контролю та оптимізації.

Крім того, у фінансовому менеджменті внутрішні фінансові ризики за об'єктом, що аналізується, можуть поділятися на індивідуальні та комплексні. Індивідуальні фінансові ризики притаманні окремому виду діяльності, фінансової операції підприємства, його окремим фінансовим інструментам. Так, до комплексного фінансового ризику можна віднести інвестиційний ризик, який охоплює такі індивідуальні ризики, як ризик реального інвестування та ризик фінансового інвестування. При цьому ризик фінансового інвестування може містити портфельний, ризик цінного папера тощо.

Крім того, окремі індивідуальні фінансові ризики, наприклад, інфляційний і дефляційний ризики неможливо поділити, тому за комплексністю дослідження їх відносять до простих фінансових ризиків. Водночас фінансові ризики, що охоплюють комплекс різних його підвидів, називають складними. До таких належать комплексні ризики, зокрема, інвестиційний ризик, валютний ризик.

За фінансовими наслідками розрізняють:

- фінансовий ризик, що передбачає можливість лише фінансових втрат, тобто при настанні такого ризику фінансові наслідки можуть бути негативними та супроводжуватимуться втратою доходу, прибутку або капіталу;
- ризик втраченої вигоди, який характеризує ситуацію, відповідно до якої підприємство за певних суб'єктивних чи об'єктивних причин не може здійснити заплановану фінансову операцію;
- ризик, який може призвести як до фінансових втрат, так і до отримання прибутку. Його називають “спекулятивним” ризи-

ком, адже характерний здійсненням спекулятивних фінансових операцій.

За ознакою *рівня можливих фінансових втрат* фінансові ризики підприємства групують на допустимі, критичні та катастрофічні. Фінансові втрати при допустимих фінансових ризиках не перевищують розрахункової суми прибутку за фінансовими операціями, а при критичних фінансових ризиках – розрахункової суми валового доходу за цими операціями. При катастрофічних фінансових ризиках фінансові втрати визначаються частковою або повною втратою власного капіталу підприємства.

За проявом у часі ризики поділяються на:

- постійний фінансовий ризик, який характерний для всього періоду здійснення фінансової операції або певного виду діяльності і пов'язаний з дією постійних чинників (наприклад, валютний, процентний ризики);
- тимчасовий фінансовий ризик, що виникає періодично, лише на окремих етапах здійснення діяльності підприємства (ризик неплатоспроможності, ризик зниження фінансової стійкості).

За можливістю передбачення фінансові ризики групують на:

- прогнозований фінансовий ризик, який пов'язаний з циклічним розвитком економіки, зміною стадій кон'юнктури фінансового ринку, передбачуваним розвитком конкуренції;
- непрогнозований фінансовий ризик, що характерний повною непередбачуваністю прояву (наприклад, ризики форс-мажорної групи, податковий ризик).

За можливістю страхування фінансові ризики поділяють на: фінансові ризики, що страхуються, тобто можуть бути передані на відповідальність страховим компаніям; фінансові ризики, що не підлягають страхуванню, отже, за ними відсутня пропозиція відповідних страхових продуктів на страховому ринку.

9.2. Концептуальні засади управління фінансовими ризиками

Управління фінансовими ризиками підприємства є складною практичною задачею, актуальність розв'язання якої суттєво загострюється в умовах економічної та політичної кризи, недосконалої кон'юнктури фінансового ринку та низького рівня розвитку страхового ринку, коли ймовірність настання ризикової події зростає прискореними темпами на противагу періоду стабільного фінансового розвитку.

Крім того, відсутність досвіду управління фінансами підприємства призводить до прийняття нерациональних фінансових рішень, що поглиблює вплив фінансових ризиків на зниження ефективності його господарювання. В цих умовах розширюються сфери прояву фінансових ризиків та джерела їх виникнення, що ускладнює фінансовий менеджмент підприємств і потребує нових підходів до ефективного управління фінансовими ризиками (фінансового ризик-менеджменту).

Управління фінансовими ризиками (фінансовий ризик-менеджмент) – це сукупність принципів, методів та заходів щодо розробки та реалізації управлінських рішень у контексті ідентифікації, оцінювання, мінімізації фінансових ризиків у сфері операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства.

Метою управління фінансовими ризиками підприємства є мінімізація рівня його фінансових ризиків при можливих фінансових втратах або отриманні прибутку, пов'язаних з настанням ризикових (негативних або позитивних) подій.

Процес управління фінансовими ризиками підприємства охоплює такі основні етапи (рис. 9.2):

Ідентифікація фінансового ризику – це перший етап процесу управління фінансовими ризиками. Ідентифікувати фінансові ризики в діяльності підприємства можна за допомогою визначення змін у системі фінансових показників та постійного моніторингу зовнішнього середовища. Це дасть змогу своєчасно виявити можливість настання ризикової події та розробити заходи запобігання негативному впливу фінансових ризиків. Ідентифікація фінансових ризиків полягає у визначенні ймовірних ризикових подій, які негативно або позитивно впливають на кінцеві фінансові результати діяльності підприємств. У процесі ідентифікації фінансових ризиків визначається рівень їх концентрації та здійснюється підбір обґрунтованих методів кількісного і якісного оцінювання, а також прийняття фінансових рішень щодо управління ними.

На цьому етапі визначаються основні внутрішні та зовнішні чинники впливу на рівень фінансових ризиків. Внутрішні ризики залежать безпосередньо від діяльності підприємства та прийнятих на ньому управлінських рішень (ризик зниження фінансової стійкості, ризик неплатоспроможності тощо) та перебувають під впливом виробничо-комерційних, інвестиційних і фінансових чинників, що характеризують фінансово-економічний стан підприємства (рівень фінансової стійкості, рентабельність діяльності, структуру активів та їх ліквідність). Зовнішні ризики визначаються впли-

вом макроекономічних чинників (інфляційний ризик, депозитний ризик, податковий ризик, процентний ризик, валютний ризик). Із виявлених чинників фінансовим менеджером доцільно виокремити низку чинників, що генерують загрозу можливого недосягнення цілей фінансової стратегії підприємства. В результаті ідентифікації фінансових ризиків формують реєстр ризиків, який міститиме перелік виявлених ризиків; рівень їх концентрації; основні чинники, що зумовляють виникнення ризиків.



Рис. 9.2. Послідовність процесу управління фінансовими ризиками підприємства

Наступним важливим етапом управління фінансовими ризиками підприємства є *оцінювання ймовірності виникнення окремих ризикових подій і можливих фінансових втрат або отримання прибутку від їх настання*.

Ефективне управління фінансовими ризиками залежить від інформаційного забезпечення оцінювання фінансових ризиків. Адже безперервний цілеспрямований підбір відповідних інформаційних

фінансових показників, необхідних для проведення аналізу і оцінки імовірності виникнення окремих видів ризиків та можливих результатів від їх настання, сприятиме розробленню та прийняттю ефективних оперативних управлінських рішень щодо управління фінансовими ризиками підприємства.

Фінансові ризики мають високий ступінь невизначеності, тому оцінити можливі втрати від настання ризикових подій складно. При цьому фінансовий ризик можна оцінити кількісно, адже ризик має математично виражену ймовірність настання втрати або одержання прибутку. Для визначення кількісної величини можливих втрат чи прибутків при настанні ризикових подій необхідно розрахувати ймовірність настання наслідків ризикової події, використовуючи економіко-статистичні, розрахунково-аналітичні та експертні методи.

Залежно від розміру можливих фінансових втрат порівняно з розрахунковою сумою прибутку, доходу, власного капіталу підприємства розрізняють чотири основні зони фінансового ризику:

- безризикова зона, за якою ризик зовсім незначний, фінансових втрат практично немає, гарантується фінансовий результат у розмірі розрахункової суми прибутку;
- зона допустимого ризику, за якою ризик є середнім, можливі фінансові втрати в розмірі розрахункової суми доходу;
- зона критичного ризику, в якій ризик високий, можливі фінансові втрати у розмірі розрахункової суми валового прибутку;
- зона катастрофічного ризику – ризик дуже високий, можливі фінансові втрати в розмірі суми власного капіталу.

Після виявлення фінансових ризиків, що супроводжують діяльність підприємства, визначаються чинники впливу на рівень ризику, здійснюється його оцінка та оцінка пов'язаних з ним потенційних втрат, розробляються заходи з мінімізації впливу виявлених ризиків на результати діяльності підприємства. Нейтралізація негативного впливу ризикових подій досягається шляхом розроблення заходів мінімізації й оптимізації ризиків, здійснення контролю за реалізацією цих заходів та оцінки результативності розроблених заходів.

Детальніше методичну основу управління фінансовими ризиками розглянемо у п. 9.3, а механізми їх нейтралізації у п.9.4 цієї теми.

9.3. Методи оцінювання фінансових ризиків підприємства

Розрахунок конкретного розміру фінансових результатів від окремих видів фінансових ризиків здійснюється за допомогою таких методів оцінки ризиків, як розрахунково-аналітичні, статистичні, експертні та аналогові. Розрахунково-аналітичні методи полягають у виборі ключових показників, від яких залежить рівень ризику, та порівнянні їхніх фактичних значень з критичними для певного суб'єкта господарювання. Натомість аналогові методи полягають у виявленні потенційних чинників ризику за результатами аналізу даних про попередній досвід діяльності підприємства.

Статистичні методи оцінки фінансових ризиків передбачають вивчення динаміки доходів і збитків на підприємстві за попередні періоди. За допомогою зібраного статистичного матеріалу визначають величину та частоту отримання вигоди і понесення втрат.

При застосуванні *статистичних методів* оцінки фінансових ризиків розраховують такі показники і коефіцієнти, як: *математичне сподівання певної події; середньоочікуване значення; дисперсію; середньоквадратичне відхилення; коефіцієнт варіації.*

Математичне сподівання певної події. Для визначення величини (рівня) фінансових ризиків необхідно є інформація про всі можливі наслідки певної події та ймовірність цих наслідків. Рівень фінансового ризику розраховують за формулою:

$$BP = P_i \times x_i, \quad (9.1)$$

де: BP – рівень фінансового ризику;

P_i – ймовірність виникнення фінансового ризику (можливого фінансового результату);

x_i – значення можливого фінансового результату при виникненні фінансового ризику.

Приклад 1.

При вкладенні капіталу в проект *A* очікується отримання прибутку в розмірі *350 тис. грн.* з ймовірністю *0,25* (це означає, що прибуток у розмірі *350 тис. грн.* може бути отриманий у *25* випадках зі *100*). Тоді очікуваний прибуток від вкладення капіталу в проект *A* становитиме *87500 грн. (350000 × 0,25)*.

Середньоочікуване значення – це середньозважене значення для всіх можливих фінансових результатів, що розраховується за допомогою ймовірності кожного результату як частоти або ваги відповідного значення. Середньоочікуване значення розраховують за формулою:

$$\bar{x} = \sum_{i=1}^n x_i \times P_i, \quad (9.2)$$

де: x – середнє значення можливого фінансового результату;
 t – число періодів;
 n – число спостережень.

Приклад 2.

При вкладенні капіталу в проект A зі 100 випадків прибуток у розмірі 350 тис. грн. очікується в 25 (це означає, що ймовірність дорівнює 0,25), прибуток у розмірі 275 тис. грн. передбачається в 45 випадках (це означає, що ймовірність дорівнює 0,45), а прибуток у розмірі 170 тис. грн. – у 30 випадках (це означає, що ймовірність дорівнює 0,3). Тоді середній очікуваний прибуток від вкладення капіталу в проект A становитиме: $350000 \times 0,25 + 275000 \times 0,45 + 170000 \times 0,3 = 87500 + 123750 + 51000 = 262250$ грн.

Дисперсія характеризує ступінь мінливості досліджуваного показника (фінансового результату) відносно його середньої величини. Дисперсію розраховують за формулою:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \times P_i, \quad (9.3)$$

де: σ^2 – дисперсія.

Середньоквадратичне (стандартне) відхилення (σ) визначається за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \times P_i}. \quad (9.4)$$

Економічний зміст середньоквадратичного відхилення показує чисельне значення, відповідно до якого коливаються розрахункові та середні очікувані доходи від вкладення капіталу в деякий проект. Середньоквадратичне відхилення – це абсолютна міра ризику. Чим більша величина дисперсії й середньоквадратичного відхилення, тим більш ризиковим є управлінське рішення.

Коефіцієнт варіації (V) представляє собою відносну величину і розраховується як відношення середньоквадратичного відхилення до середньоочікуваного значення фінансового результату (математичного очікування):

$$V = \frac{\sigma}{\bar{x}}. \quad (9.5)$$

Коефіцієнт варіації може змінюватися від 0 до 100%. Його значення можуть бути такими: до 10% – низький рівень коливання; 10–25% – середній рівень коливання; більше 25% – високий рівень коливання.

Приклад 3.

Розрахуйте дисперсію і стандартне відхилення фінансового результату, коефіцієнт варіації за умови таких даних: очікувана рентабельність власного капіталу 1-й варіант – 20% (імовірність – 0,25); 2-й варіант – 18% (імовірність – 0,5); 3-й варіант – 10% (імовірність – 0,25).

Середнє значення рентабельності власного капіталу (\bar{x}):

$$20 \times 0,25 + 18 \times 0,5 + 10 \times 0,25 = 16,5\%$$

Середньоквадратичне відхилення $\sigma = \sqrt{14,74} = 3,84$. Тобто з урахуванням імовірності розвитку всіх варіантів подій рівень рентабельності може відхилитися від 16,5% на 3,84 пункти.

$$\text{Коефіцієнт варіації } V = 3,84 : 16,5 = 0,234 = 23,4\%$$

Таблиця 1

Розрахунок дисперсії і середньоквадратичного відхилення

Очікуваний рівень рентабельності власного капіталу (x_i), %	Відхилення від очікуваної (середньої) рентабельності власного капіталу $(x_i - \bar{x})$, %	Квадрат відхилення $(x_i - \bar{x})^2$, %	Імовірність P_i	Дисперсія σ^2 , %	Середньоквадратичне відхилення σ , %
20	$20 - 16,5 = 3,5$	12,25	0,25	$12,25 \times 0,25 = 3,06$	–
18	$18 - 16,5 = 1,5$	2,25	0,5	$2,25 \times 0,5 = 1,12$	–
10	$10 - 16,5 = -6,5$	42,25	0,25	$42,25 \times 0,25 = 10,56$	–
–	–	–	1,00	14,74	3,84

Чим нижчий показник варіації, тим менший ступінь ризику. Отже, коефіцієнт варіації дорівнює 23,4%, що свідчить про середній рівень коливання фінансового результату, тому проект з таким коефіцієнтом варіації можна прийняти до реалізації, проте зважити на його високе значення в межах визначеного рівня (10–25%).

Розрахунково-аналітичні методи полягають у виборі ключових показників, від яких залежить ступінь ризику. Ці методи застосовують для оцінки окремих видів ризиків.

У світовій практиці інвестиційного ризик-менеджменту широкого поширення набув такий показник, що визначає рівень ризику, як бетта-коефіцієнт β (або коефіцієнт чутливості). Його використовують для оцінювання систематичного (недиверсифікованого) ризику, пов'язаного зі зміною ринкових цін та рівня дохідності цінних паперів.

β -коефіцієнт має велике практичне значення, адже його можна застосовувати з метою визначення рівня очікуваної дохідності окремих інвестицій, яка повністю компенсує їх ризикованість. Для об-

ґрунтування рівня очікуваної доходності цінних паперів з урахуванням ризику використовують таку формулу:

$$D_i = d_0 + (R - d_0) \times \beta, \quad (9.6)$$

де: D_i – очікувана ставка доходності з урахуванням ризику;

d_0 – рівень доходу за безризиковими інвестиціями (як правило, при стабільному фондовому ринку береться ставка доходу за облігаціями державної позики);

R – середній рівень доходу за безризиковими інвестиціями;

β – бета-коефіцієнт.

Друга частина цієї формули $(R - d_0) \times \beta$ характеризує розмір премії за ризик. Чим більший рівень ризику і коефіцієнт чутливості β , тим більшим повинен бути розмір премії за ризик для компенсації можливих фінансових втрат (рис. 9.3).

Якщо $\beta = 0$, вважають, що ризик відсутній.

$0 < \beta < 1$ – ризик менший від середнього на ринку.

$\beta = 1$ – ризик на рівні середнього на ринку.

$1 < \beta < 2$ – ризик вищий за середній рівень на ринку.

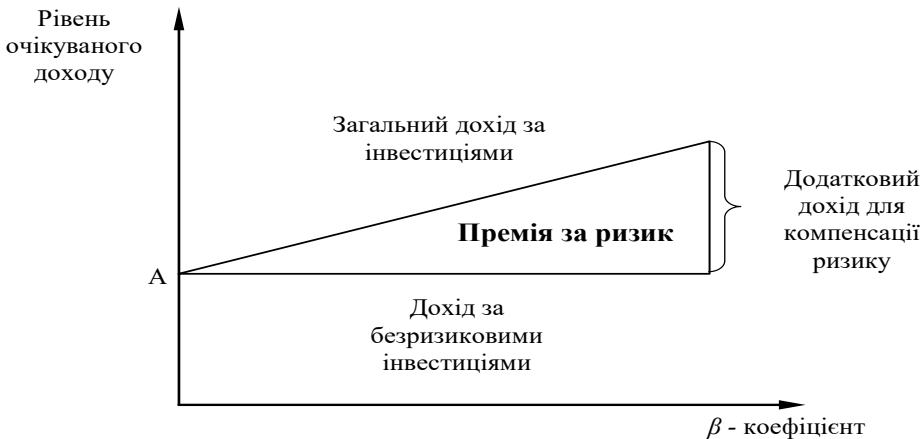


Рис. 9.3. Залежність між розміром очікуваного доходу і значенням коефіцієнта чутливості

В процесі формування портфеля інвестицій основним завданням підприємства є одержання мінімального рівня інвестиційного ризику за портфелем при заданому рівні очікуваної доходності. Це завдання вирішується через:

- диверсифікацію портфеля, тобто розподіл коштів інвестора між різними активами;
- ретельний підбір фінансових інструментів.

Інвестори віддають перевагу формуванню диференційованого портфеля, працюючи на фінансовому ринку одночасно з кількома видами інвестиційних операцій або цінних паперів. Це забезпечує можливість знизити рівень ризику неплатоспроможності, не зменшуючи при цьому очікуваної доходності. Вирівнювання ризику в межах портфеля інвестицій здійснюється в просторі й часі. Для певних видів інструментів характерні різні часові типи розподілу ризиків. Це, відповідно своєю чергу, розширює можливості диверсифікації. Так, за наявності в портфелі фінансових інструментів з різними типами розподілу ризиків відбувається їх взаємне накладання, що забезпечує згладжування відхилень. Доцільність вибору визначається страховиком, виходячи з вимог щодо допустимого рівня ризику та очікуваного доходу. Це означає, що інвестор, прагнучи одночасно максимізувати очікувану доходність і мінімізувати невизначеність (ризик), має дві суперечливі між собою цілі, які мають бути збалансовані при прийнятті інвестиційного рішення.

Ефективність формування портфеля пов'язана з використанням "сучасної портфельної теорії", окремі положення якої були розроблені Г. Марковіцом, Д. Тобіном, В. Шарпом та іншими вченими-економістами. В основу "портфельної теорії" було покладено механізм оптимізації портфеля при заданих критеріях співвідношення його доходності і ризику. Тобто інвестор, формуючи портфель, повинен прагнути забезпечити найбільш ефективне поєднання за ним рівня ризику і доходності.

Основоположник "портфельної теорії" Гарі Марковіц вперше сформулював окремі положення та принципи побудови ефективного портфеля (теорему про ефективну множину).

"Портфельна теорія" Марковіца базується на таких міркуваннях:

- при побудові "ефективного портфеля" враховуються два параметри інвестицій – дохід і ризик;
- портфель включає ризикові активи, за якими майбутній дохід наперед невизначений;
- інвестор характеризується мінімальною ризикованістю:
 - якщо у нього в наявності два варіанти одержання однакової величини доходу, але з різним рівнем ризику (інвестор вибирає варіант з меншим ризиком);
 - якщо уникнути ризику неможливо (ринковий ризик), то він компенсується вищою ставкою доходу (премією за ризик).

Доходність окремих цінних паперів або інвестиційних операцій підлягає впливу випадкових чинників та зазнає значних коливань. Для кількісного визначення величини інвестиційного ризику враховується динаміка інвестиційних втрат і прибутків, які мали місце на

підприємстві, встановлюється величина і частота отримання тієї чи іншої рентабельності інвестиційних операцій і складається найбільш ймовірний прогноз на майбутнє.

Якщо рентабельність інвестиційних операцій або ефективність інвестицій визначається як відношення інвестиційного прибутку до інвестиційних затрат, які необхідні для одержання цього прибутку, то величина ризику (ступінь ризику) вимірюється за допомогою двох категорій:

- середньоочікуваного значення;
- коливання (мінливості) можливого результату.

Відповідно для оцінки рівня інвестиційного ризику (σ_i) необхідно розрахувати середню рентабельність (сподіваний дохід) від i -тої інвестиційної операції (k_i) як середньозважену для всіх можливих результатів її рентабельності (R_{it}):

$$k_i = \frac{\sum_{t=1}^T R_{it}}{T}, \quad (9.7)$$

де: T – число періодів часу.

Мінливість можливого результату рентабельності інвестицій характеризується показниками дисперсії та середньоквадратичного (стандартного) відхилення.

Мінливість можливого результату рентабельності інвестицій характеризується показниками дисперсії та середньоквадратичного (стандартного) відхилення:

$$D_i = \sum_{t=1}^T (R_{it} - k_i)^2 \omega_i \quad (9.8)$$

$$\sigma_i = \sqrt{D_i} = \sqrt{\sum_{t=1}^T (R_{it} - k_i)^2 \omega_i}, \quad (9.9)$$

де: D_i – дисперсія рентабельності i -тої інвестиційної операції;

σ_i – стандартне відхилення можливих результатів рентабельності за i -тою інвестиційною операцією від середньоочікуваних;

ω_i – частка i -тої інвестиційної операції в структурі портфеля, яка використовується в якості частоти або частки відповідного значення рентабельності.

Проте визначена міра ризику для окремих активів не дає можливості прийняти оптимальне інвестиційне рішення щодо мінімально можливої ризикованості інвестиційного портфеля. Ступінь ризику портфеля σ_p , як правило, не є середньою питомою величиною стандартних відхилень в індивідуальних активах, які входять до портфе-

ля. Ступінь ризику його буде меншим. Тобто активи, які є частиною інвестиційного портфеля, містять в собі меншу ступінь ризику, ніж окремі з них.

Тому при аналізі доцільності операцій з портфелем інвестицій, що визначають його структуру, фінансовим менеджером корпорації необхідно вирішити три основні цільові завдання:

- досягнути максимально можливої доходності портфеля;
- досягнути мінімально можливого ризику за портфелем;
- забезпечити найбільш прийнятне значення комбінації
- “доходність/ризик”.

Очікувана доходність інвестиційного портфеля (k_p) – це середня величина доходності за окремими видами інвестиційних операцій. Ці величини становлять частки портфелю, інвестовані в кожний окремий актив:

$$k_p = \omega_1 k_1 + \omega_2 k_2 + \dots + \omega_n k_n = \sum_{i=1}^n \omega_i k_i. \quad (9.10)$$

Проте середня величина доходності – це сукупна кількісна характеристика, яка не дає можливість прийняти оптимальне рішення на користь найбільш доходного виду цінних паперів чи інвестиційного портфеля.

Для остаточного прийняття рішення необхідно виміряти мінливість показників, тобто міру мінливості можливого результату (міру ризику) як ступінь відхилення очікуваного значення від середньої величини. Для цього на практиці застосовуються два тісно пов'язаних між собою критерії: дисперсія та середньоквадратичне (стандартне) відхилення.

Чим вищий результат (так зване стандартне відхилення доходності портфеля), тим більший ризик на підприємстві одержати збитки за ним.

Ризик портфеля характеризується низкою параметрів – кількістю активів в портфелі, ризикованістю окремих його складових, динамічною доходністю. Проте ризик портфеля залежить не від доходності, а від характеру взаємозв'язку між доходностями об'єднаних активів у ньому, який визначається за допомогою коваріації доходностей. При цьому ризик комбінації завжди менший максимального ризику об'єднаних активів.

Вагомий внесок в теорію “ефективного портфеля” зробив В. Шарп, розширивши модель Марковіца. Основні положення теорії В. Шарпа базувалися на припущенні щодо можливості формування портфеля не лише з ризикових, але й частини безризикових активів. Відповідно при будь-якій доходності безризикових активів середньоквадратичне відхилення за нею рівне нулю.

Очікувана доходність за портфелями, що знаходяться на лінії ринку капіталів (*CML*), визначається як середньозважена величина очікуваної ставки доходу за безризиковим та ризиковими активами (“ринковим” портфелем). Позначимо частку ризикових активів через ω_d та частку без ризикового активу – $(1-\omega_d)$. Відповідно очікувана доходність за портфелем, що є комбінацією ризикових та безризикових активів, визначається за формулою:

$$k_p = (1-\omega_d) k_f + \omega_d k_d, \quad (9.11)$$

або

$$k_p = k_f - k_f \omega_d + \omega_d k_d = k_f + \omega_d (k_d - k_f), \quad (9.12)$$

де: k_d – очікувана доходність ризикових активів (“ринкового” портфеля);

k_f – доходність безризикового активу.

Додавання в портфель безризикового активу зменшує доходність портфелю, при цьому ризик портфеля знижується прямо пропорційно частці цього активу. При об’єднанні в портфелі незалежних активів (у цьому випадку значення парних коефіцієнтів r_{ij} дорівнюють нулю) ризик портфеля визначається:

$$\sigma_p = \sqrt{D_p} = \sqrt{\omega_d^2 D_d} = \omega_d \sigma_d. \quad (9.13)$$

$$\text{Звідси, } \omega_d = \frac{\sigma_p}{\sigma_d}. \quad (9.14)$$

$$\text{Тоді } k_p = k_f + \frac{\sigma_p}{\sigma_d} (k_d - k_f) = k_f + \frac{k_d - k_f}{\sigma_d} \times \sigma_p, \quad (9.15)$$

де: σ_p – ризик портфеля, що включає ризикові та безризикові активи;

σ_d – ризик “ринкового” портфеля;

D_p – дисперсія портфеля, що містить ризикові й безризикові активи;

D_d – дисперсія “ринкового” портфеля.

Якщо на осі очікуваної доходності поставити точку доходності безризикового активу (безризикову відсоткову ставку – k_f) і з неї провести дотичну до множини ефективних портфелів, то ця лінія буде охоплювати множину портфелів, яким відповідають комбінації безризикових активів та ризикового “ринкового” портфеля (точка дотику – M). Така лінія називається лінія ринку капіталів (*CML*) (рис. 9.4).

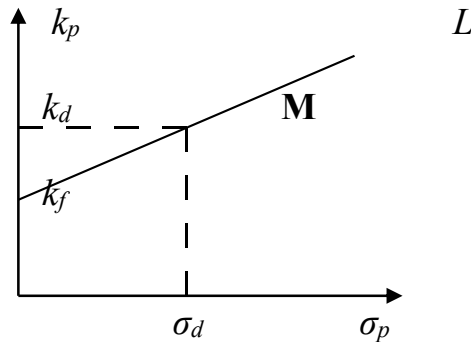


Рис. 9.4. Лінія ринку капіталів

CML є прямою лінією, рівняння якої має такий вигляд:

$$y = a + bx, \quad (9.16)$$

де: a – значення ординати в точці перетину її лінією *CML*, що відповідає ставці без ризику k_f ;

b – кут нахилу *CML*, який визначається як відношення зміни значення функції до зміни аргументу (β – бета-коефіцієнт, який відображає ринкову ціну ризику).

В нашому випадку кут нахилу дорівнює:

$$\beta = \frac{k_d - k_f}{\sigma_d - 0} = \frac{k_d - k_f}{\sigma_d}. \quad (9.17)$$

Оскільки очікувана доходність (y) є функція ризику (x), то у вже прийнятих термінах доходності й ризику рівняння *CML* буде мати вигляд:

$$k_p = k_f + \beta \sigma_p. \quad (9.18)$$

Важливо відзначити певну закономірність ринку капіталів, відповідно до якої за наявності безризикової процентної ставки, інвестор буде формувати портфель, поєднуючи в різних співвідношеннях безризиковий актив з “ринковим” портфелем, з метою збільшення очікуваної доходності при незмінному рівні ризику. Відповідно всі можливі оптимальні (ефективні) портфелі, тобто портфелі, які включають “ринковий” портфель M , розміщені на лінії ринку капіталів. Вона проходить через дві точки k_f і M . Таким чином, *CML* є дотичною до ефективної межі. Всі інші портфелі, в які не входить “ринковий” портфель, розміщені нижче лінії ринку капіталів. Тому існує лише одне поєднання співвідношень ризикових активів (оптимальний портфель M), що забезпечує максимальну доходність при заданому рівні ризику і водночас найменший рівень ризику при такій доходності.

При аналізі доцільності додаткового включення до портфеля одного активу завдання оптимізації зводиться до оцінки наслідків об’єднання

двох активів. Для виміру взаємозв'язку між рівнями доходностей за двома видами активів використовується показник кореляції.

Розрізняють позитивну (додатну) кореляцію, коли доходність активу змінюється в одному напрямку з доходністю портфеля, та негативну (від'ємну) кореляцію, коли ці зміни є різнонаправленими. Тобто якщо доходність активу, що планується включити до портфеля, змінюється в одному напрямку з доходністю портфеля та описується кореляційним зв'язком, то ризик нової комбінації може змінитися в будь-який бік з ризиком вихідного портфеля. Якщо до портфеля додається актив, доходність якого змінюється в різному напрямі з доходністю портфеля, то ризик нової комбінації, як правило, зменшується.

При негативній кореляції інвестиції є ідеальними для диверсифікації. Зазначимо, що диверсифікація – категорія ринкової економіки, яка відображає процес розподілу капіталу між різноманітними об'єктами вкладення, які безпосередньо не пов'язані між собою. Диверсифікація дає можливість корпораціям функціонувати в складній економічній ситуації за рахунок розміщення тимчасово вільних коштів в різні активи: збитки від нерентабельних інвестицій перекриваються прибутком від інших інвестиційних операцій.

Диверсифікація – це розсіювання інвестиційного ризику. Проте за допомогою диверсифікації неможливо уникнути інвестиційного ризику повністю. Це зумовлено тим, що на інвестиційну діяльність підприємства впливають макроекономічні чинники та породжують вплив інфляційних або дефляційних, процентних, депозитних, кредитних ризиків тощо. Тому для зниження ступеню ризику підприємства повинні передбачити можливості зменшення негативних наслідків за рахунок грошових резервів, гарантійного фонду, тобто за допомогою самострахування.

Експертні методи оцінки ризику базуються на суб'єктивній оцінці розмірів можливих фінансових результатів окремими експертами (консультантами, спеціалістами з окремих питань). Застосовують цей метод у випадку, коли отримати необхідний масив статистичної інформації з якихось причин неможливо, або якщо аналогів такого розвитку подій ще не було. Особливістю методу експертних оцінок ризику є відсутність математичного підтвердження оптимальності рішень.

Такі методи базуються на опитуванні кваліфікованих фахівців (інвестиційних, страхових, фінансових менеджерів), а також математичній обробці результатів проведеного опитування. Експертна оцінка може бути отримана як у результаті проведення спеціальних досліджень, так і при використанні накопиченого досвіду провідних спеціалістів.

Експертні методи оцінки фінансових ризиків полягають у виокремленні певної групи фінансових ризиків і визначенні їхнього впливу на діяльність підприємства. З цією метою виставляють бали за ймовірністю виникнення того чи іншого виду фінансового ризику, а також за ступенем його впливу на господарську діяльність.

У процесі експертної оцінки кожен експерт повинен оцінити рівень можливого ризику на основі бальної шкали:

1. Ризик відсутній – 0 балів.
2. Ризик незначний – 10 балів.
3. Ризик нижче середнього рівня – 30 балів.
4. Ризик середнього рівня – 50 балів.
5. Ризик вище середнього рівня – 70 балів.
6. Ризик високий – 90 балів.
7. Ризик дуже високий – 100 балів.

Процес оцінки ризиків за допомогою експертних методів передбачає проходження таких етапів:

- 1) підбір експертів і формування експертних груп;
- 2) розроблення переліку критеріїв оцінки ризиків;
- 3) визначення прийняттого рівня кожного виду ризику і здійснення оцінки граничних значень ризиків за відповідною шкалою;
- 4) формулювання питань і складання анкет;
- 5) оцінювання ризику експертами з позицій ймовірності настання ризикової події та небезпеки певного виду ризику для діяльності підприємства;
- 6) робота з експертами;
- 7) складання правил визначення сумарних оцінок на основі оцінок окремих експертів;
- 8) здійснення аналізу й обробки експертних оцінок шляхом порівняння сумарних оцінок з граничними значеннями ризиків для прийняття управлінського рішення.

На практиці проводять як індивідуальні, так і групові (колективні) експертні оцінки фінансових ризиків. Індивідуальні експертні оцінки фінансових ризиків мають переваги та недоліки. До переваг відносять оперативність отримання інформації та відносно невеликі витрати, а недоліком є високий рівень суб'єктивності.

Групові експертні оцінки фінансових ризиків можуть здійснюватися у таких формах:

1. Відкрите обговорення поставлених питань з наступним відкритим або закритим голосуванням. Його недоліками є вплив авторитетних і “напористих” учасників на судження інших, небажання

учасників процесу обговорення відмовлятися від точок зору, висловлених раніше привселюдно.

2. Вільне висловлення без обговорення і голосування. Це метод колективної генерації ідей (метод “мозкової атаки”). Його особливістю є відсутність критики, що перешкоджає формулюванню ідеї, вільна інтерпретація ідей у межах поставленої проблеми. Цей метод спрямований на одержання більшої кількості ідей, у тому числі й від осіб, що, володіючи досить високою ерудицією, зазвичай утримуються від висловлень. Такі групові методи експертної оцінки дають на 70% більше ідей, ніж їх можна отримати від тих самих експертів у процесі індивідуальної експертної оцінки.

3. Закрите обговорення з наступним закритим голосуванням чи заповненням анкет експертного опитування. Різновидом експертного методу оцінки фінансових ризиків є метод Дельфі. При застосуванні цього методу експерти не можуть обговорювати відповіді спільно, оскільки їх опитують індивідуально. Експерти ознайомлюються з оцінками інших провідних спеціалістів тільки тоді, коли їм повідомляться узагальнені результати. Такий метод забезпечує високий рівень об'єктивності експертної оцінки.

Аналогові методи оцінки ризику полягають у використанні даних про розвиток аналогічних напрямків діяльності в минулому. Для цього можуть використовуватися звітні документи підприємства у минулі роки, дані публікацій. Отримані таким чином результати детально аналізують з метою виявлення потенційних чинників ризику, базуючись на попередньому досвіді.

Якщо рівень фінансового ризику точно виміряти не вдається, процес обґрунтування доцільності управлінських рішень має базуватися на загальних правилах прийняття рішень в умовах невизначеності;

- необхідно враховувати можливі негативні наслідки ризику;
- ризикувати можна лише у межах власного капіталу;
- не можна ризикувати значними сумами капіталу, якщо очікуваний результат занадто малий;
- доцільно розглядати інші альтернативні варіанти рішень, що можуть виявитися менш ризикованими.

Якщо ж рівень фінансового ризику можна оцінити за допомогою кількісних показників, вибір і прийняття рішення здійснюється за такими критеріями:

- максимізації фінансового результату, тобто прийняття рішення базується на забезпеченні найбільшої ефективності за мінімального чи прийняттого для інвестора рівня ризику;

- оптимальної варіації фінансового результату, тобто вибирається такий варіант рішення, за якого розрив між мінімальним і максимальним значенням фінансового результату є найменшим;
- оптимального поєднання доходу і ризику, коли перевага надається такому варіанту рішення, за якого інвестор отримує значний прибуток і одночасно уникає впливу великого ризику.

9.4. Механізми нейтралізації фінансових ризиків

Механізми нейтралізації фінансових ризиків – це система методів мінімізації їх негативних наслідків, зменшення можливих фінансових втрат.

У процесі нейтралізації фінансових ризиків підприємства застосовують *внутрішні та зовнішні методи*. *Внутрішні методи*, які спрямовані на мінімізацію негативних наслідків фінансових ризиків, розробляють і реалізують в межах підприємства. Такі методи застосовують до всіх видів допустимих фінансових ризиків, значної частини ризиків критичної групи, а також до катастрофічних ризиків, які не підлягають зовнішньому страхуванню. До внутрішніх методів нейтралізації фінансових ризиків підприємства належать: уникнення, лімітування концентрації, хеджування, диверсифікація, трансферт, самострахування та інші методи. *Зовнішнім методом* нейтралізації фінансових ризиків підприємства є страхування, який застосовують до найбільш складних та небезпечних за своїми фінансовими наслідками ризиків, що не підлягають нейтралізації за допомогою внутрішніх методів.

На рис. 9.5 наведено систему методів нейтралізації фінансових ризиків.

Уникнення фінансових ризиків підприємства – це розроблення і застосування внутрішніх заходів, які повністю виключають конкретний вид фінансового ризику. Цей метод дає змогу повністю уникнути ймовірних втрат, пов'язаних з фінансовими ризиками, та водночас не дає змоги одержати прибуток, пов'язаний з ризикованою діяльністю. З одного боку, якщо повністю відмовитися від здійснення діяльності з високим рівнем ризику, то можна уникнути потенційних втрат, пов'язаних з фінансовими ризиками. Однак з іншого боку, відмова від одного ризику породжує інший ризик – ризик упущеної вигоди. Тобто безризикової діяльності в ринкових умовах господарю-

вання практично не буває, тому можна стверджувати про відносну безризиковість. Отже, для уникнення ризику використовують певні заходи, спрямовані на нейтралізацію причин виникнення ризикового сценарію діяльності підприємства.

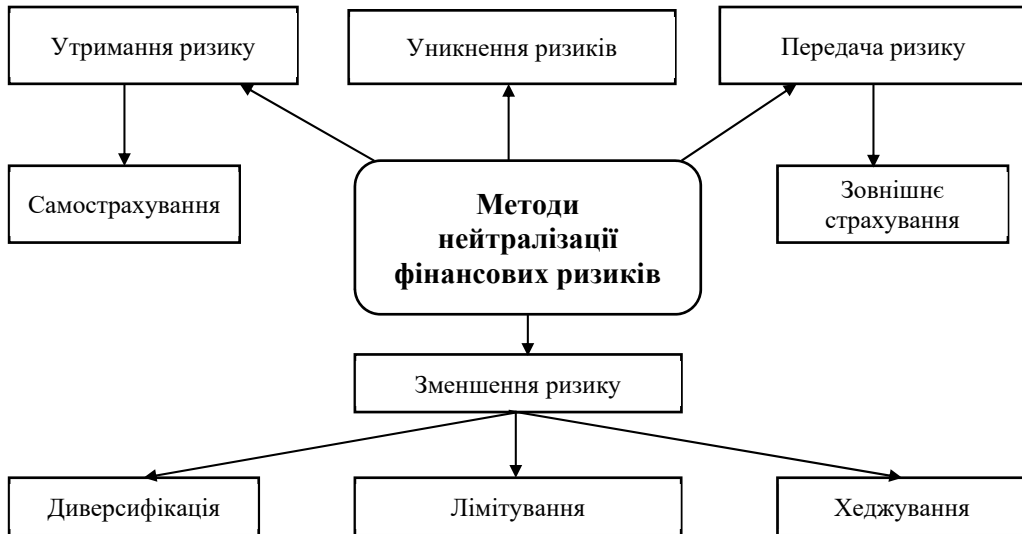


Рис. 9.5. Методи нейтралізації фінансових ризиків

Прикладами заходів з уникнення фінансових ризиків підприємства є такі:

- відмова від здійснення фінансових операцій з надвисоким рівнем ризику. Такий захід вважається дуже ефективним, проте він широко не практикується. Це зумовлено тим, що велика кількість фінансових операцій пов'язана зі здійсненням основної виробничо-комерційної діяльності підприємства, що забезпечує регулярне отримання доходів і формування його прибутку;
- відмова від використання позикового капіталу у великому обсязі. Позитивна сторона цього заходу пов'язана з тим, що зниження частки позикових фінансових засобів у господарському обороті дає змогу уникнути ризику втрати фінансової стійкості підприємства, а його негативна сторона полягає у зниженні можливості отримання додаткової суми прибутку на вкладений капітал;
- відмова від надмірного використання оборотних активів у низьколіквідних формах. Цей спосіб має позитивну сторону, яка пов'язана з тим, що підвищення рівня ліквідності оборот-

них активів дає змогу уникнути ризику неплатоспроможності підприємства у майбутньому періоді, а також негативну сторону, що полягає у порушенні ритмічності операційного процесу в зв'язку зі зменшенням обсягу страхових запасів сировини, матеріалів, готової продукції.

Уникнення фінансових ризиків підприємства як метод їх нейтралізації вважається, з однієї сторони, найбільш дієвим у досягненні цілі, а з іншої, – його застосування позбавляє підприємство додаткових джерел формування прибутку. Застосування такого методу нейтралізації ризику необхідно здійснювати із врахуванням таких умов:

- відмова від одного фінансового ризику не повинна зумовити виникнення іншого ризику;
- має зберігатися співвідношення “дохідність–ризик”;
- фінансові втрати за певним видом ризику не повинні перевищувати можливості їх резервного відшкодування.

Утримання ризику. Основним завданням підприємства є пошук джерел необхідних ресурсів для покриття можливих фінансових втрат. Відповідно в межах утримання ризику як методу його нейтралізації виокремлюється самострахування, яке полягає у резервуванні на підприємстві частини фінансових ресурсів, що дає змогу подолати негативні фінансові наслідки за фінансовими операціями, ризику за якими не пов'язані з діями контрагентів. Прикладами застосування цього методу нейтралізації фінансових ризиків підприємства є такі:

- формування резервного (страхового) фонду. Такий фонд створюється відповідно до вимог законодавства і статуту підприємства;
- формування цільових резервних фондів. До таких фондів можуть бути віднесені: фонд страхування цінового ризику, фонд уцінки товарів на торговельному підприємстві, фонд погашення безнадійної дебіторської заборгованості за кредитними операціями підприємства та інші. Такі фонди створюються і функціонують відповідно до статуту підприємства, інших внутрішніх документів;
- нерозподілений залишок прибутку, отриманого у звітному періоді. Такий залишок є резервом фінансових ресурсів, які при потребі використовуються для усунення негативних наслідків окремих фінансових ризиків.

Метод самострахування ще називають методом прийняття ризику. При його застосуванні перед підприємством постає основне завдання – пошук джерел необхідних ресурсів для покриття ймовірних втрат. Якщо попередньо фонди цільового призначення не були створені, то втрати покриваються за рахунок будь-яких ресурсів, які залишилися після настання фінансового ризику.

Трансфер (передача) ризику. Трансферт фінансових ризиків підприємства – це часткове передання фінансових ризиків партнерам підприємства за окремими фінансовими операціями. При цьому підприємство передає партнерам ту частину фінансових ризиків, за якою вони мають більше можливостей нейтралізації їхніх негативних наслідків, а також можуть застосовувати більш ефективні способи внутрішнього страхового захисту. Прикладами застосування цього методу нейтралізації фінансових ризиків підприємства є такі:

- розподілення ризику між учасниками інвестиційного проєкту. В такому разі підприємство може передати підрядникам фінансові ризики, пов'язані з невиконанням календарного плану будівельно-монтажних робіт, низькою якістю цих робіт, крадіжкою переданих їм будівельних матеріалів тощо;
- розподілення ризику між підприємством і постачальниками сировини та матеріалів. У такому разі підприємство може передати постачальникам сировини і матеріалів фінансові ризики, пов'язані з втратою або псуванням активів у процесі транспортування та здійснення навантажувально-розвантажувальних робіт тощо;
- розподілення ризику між учасниками лізингової операції. У такому разі підприємство може передати орендодавцю фінансові ризики, пов'язані з моральним старінням об'єкта лізингу, втратою ним технічної продуктивності при дотриманні встановлених правил експлуатації тощо.

Якщо сформованого власного резервного капіталу недостатньо для покриття можливих фінансових втрат, ризик недоцільно зберігати на власному утриманні. Його необхідно передати у зовнішнє страхування, страховій компанії за певну плату у вигляді страхової премії і таким чином забезпечити собі гарантію відшкодування збитків у разі настання ризикових подій (страхових випадків).

Страхові компанії можуть пропонувати різні види страхування фінансових ризиків, зокрема:

- страхування майна (активів). Цей вид страхування забезпечує страховий захист основної суми (як матеріальних, так і нематеріальних) активів підприємства в розмірі їхньої реальної ринкової вартості;
- страхування кредитних ризиків (або ризику розрахунків). При ньому об'єктом страхування є ризик неплатежу (несвоєчасного платежу) з боку покупців продукції при наданні їм товарного (комерційного) кредиту або при доставці їм продукції на умовах наступної оплати. Здійснюючи таке страхування, підприємство відносить витрати за ним на дебітора;
- страхування депозитних ризиків. Його проводять у процесі здійснення підприємством фінансових вкладень з використанням різних депозитних інструментів. При цьому об'єктом страхування є ризик неповернення банком суми основного боргу та відсотків за депозитними вкладками і депозитними сертифікатами у випадку його банкрутства;
- страхування інвестиційних ризиків. При ньому об'єктами страхування є ризики реального інвестування, у тому числі ризики несвоєчасного завершення проектно-конструкторських і будівельно-монтажних робіт за інвестиційним проектом, недосягнення запланованої проектно-виробничої потужності тощо;
- страхування фінансових гарантій. Потреба у такому виді страхування виникає у процесі залучення підприємством позикових коштів у формах банківського, комерційного та інших видів кредиту (як того вимагають кредитори). При цьому об'єктом страхування є ризик неповернення (несвоєчасного повернення) підприємством суми основного боргу та несплати (несвоєчасної сплати) відсотків за кредитними ресурсами.

Зменшення ризику. Застосовувати такий метод у контексті нейтралізації фінансових ризиків можна шляхом їх диверсифікації, лімітування концентрації та хеджування.

Диверсифікація фінансових ризиків підприємства – це метод нейтралізації фінансових ризиків, який базується на розподілі ризиків,

що перешкоджає їх концентрації. Прикладами застосування цього методу нейтралізації фінансових ризиків підприємства є такі:

- диверсифікація видів фінансової діяльності. Така форма диверсифікації фінансових ризиків передбачає використання альтернативних можливостей отримання доходу від різних фінансових операцій (проведення короткотермінових фінансових вкладень, формування кредитного портфеля, здійснення реального інвестування тощо). Якщо внаслідок непередбачених подій одна з фінансових операцій виявиться збитковою, то інші фінансові операції будуть приносити прибуток;
- диверсифікація валютного портфеля (“валютного кошика”). Ця форма диверсифікації фінансових ризиків передбачає вибір кількох видів валют для проведення зовнішньоекономічних операцій. Таким чином забезпечується зменшення фінансових втрат за валютним ризиком підприємства;
- диверсифікація депозитного портфеля. Така форма диверсифікації фінансових ризиків передбачає розміщення значних сум тимчасово вільних грошових коштів на збереження у декількох банківських установах. Це дає змогу забезпечити зниження рівня ризику депозитного портфеля без зміни рівня його дохідності, оскільки умови розміщення грошових коштів у різних банках істотно не відрізняються.

Лімітування концентрації фінансових ризиків підприємства – це встановлення внутрішніх фінансових нормативів за різними показниками господарської діяльності підприємства. Прикладами таких нормативів є:

- граничний розмір (питома вага) позикових коштів, які використовуються у господарській діяльності. Такий ліміт встановлюється окремо для операційної та інвестиційної діяльності підприємства, а також для деяких фінансових операцій (зокрема, фінансування реального інвестиційного проекту);
- мінімальний розмір (питома вага) активів у високоліквідній формі. За допомогою такого ліміту забезпечується формування резерву високоліквідних активів для наступного погашення невідкладних фінансових зобов'язань підприємства;
- максимальний розмір вкладення коштів у цінні папери одного емітента. Така форма лімітування спрямована на знижен-

ня концентрації інвестиційного ризику в процесі формування портфеля цінних паперів.

Лімітування концентрації фінансових ризиків підприємства як один з методів їх нейтралізації практикується найчастіше. Цей метод застосовується до тих фінансових операцій, які здійснюються у зоні критичного або катастрофічного фінансового ризику.

Хеджування фінансових ризиків підприємства – це метод нейтралізації фінансових ризиків на підприємстві, що базується на використанні фінансових інструментів, точніше, похідних цінних паперів (деривативів). Залежно від видів похідних цінних паперів виділяють різні методи хеджування фінансових ризиків підприємства, а саме:

- хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів. За його допомогою здійснюється нейтралізація фінансових ризиків за операціями на товарній або фондовій біржах шляхом проведення протилежних дій з різними видами біржових контрактів. Такі дії передбачають: 1) купівлю (продаж) реального активу або цінних паперів з доставкою у майбутньому періоді (форвардна біржова дія); 2) продаж (купівлю) ф'ючерсних контрактів на таку ж саму кількість активів або цінних паперів (відкриття позиції за ф'ючерсними контрактами); 3) ліквідацію позиції за ф'ючерсними контрактами у момент доставки реального активу або цінних паперів шляхом зворотної (офсетної) дії з ними;
- хеджування з використанням опціонів. За його допомогою здійснюється нейтралізація фінансових ризиків за операціями з цінними паперами, валютою, реальними активами тощо. Такий метод хеджування фінансових ризиків базується на дії, яка передбачає сплату премії (опціону) за право, а не зобов'язання, продати або купити протягом передбаченого опціонним контрактом періоду цінний папір, валюту, реальний актив тощо в зумовленій кількості та за наперед домовленою ціною. Ціна, виплачувана підприємством за придбання опціону, є сплачуваною страховою премією;
- хеджування з використанням операції “своп”. Цей метод має на меті нейтралізувати фінансові ризики за операціями з валютою, цінними паперами, борговими фінансовими зобов'язаннями підприємства. Операція “своп” базується на обміні фінансовими активами чи фінансовими

зобов'язаннями з метою покращення їхньої структури та зменшення можливих втрат.

Підприємство може застосовувати й інші методи нейтралізації фінансових ризиків, зокрема:

- вимагання від контрагента за фінансовою операцією додаткового рівня премії за ризик у тому випадку, якщо рівень ризику за запланованою фінансовою операцією перевищує розрахунковий рівень доходу за нею, то необхідно забезпечити отримання додаткового доходу за фінансовою операцією або відмовитися від неї;
- скорочення переліку форс-мажорних обставин у контрактах з контрагентами. Доволі широкий перелік таких обставин дає змогу партнерам підприємства за контрактами уникати в окремих випадках фінансової відповідальності за невиконання своїх зобов'язань;
- компенсування можливих фінансових втрат за ризиками шляхом застосування штрафних санкцій. Тобто розрахунок і включення в умови контрактів з контрагентами фінансових санкцій певного розміру та застосування їх у разі порушення ними своїх зобов'язань (наприклад, несвоєчасного проведення платежів за продукцію тощо).

Використання вказаних вище методів нейтралізації фінансових ризиків забезпечує підприємству гарантію одержання прибутку та мінімізацію можливих фінансових втрат.

Питання для самоперевірки знань

1. *Розкрийте сутність фінансового ризику. Назвіть основні ознаки, характерні для фінансового ризику.*
2. *За якими ознаками класифікуються ризики? Охарактеризуйте види фінансових ризиків підприємства.*
3. *Дайте визначення поняттю “управління фінансовими ризиками (фінансовий ризик-менеджмент) підприємства”.*
4. *Яка мета та завдання управління фінансовими ризиками підприємства?*
5. *Охарактеризуйте етапи розробки політики управління фінансовими ризиками підприємства.*
6. *Назвіть зовнішні та внутрішні чинники, що впливають на рівень фінансових ризиків.*

7. Охарактеризуйте основні методи оцінювання фінансових ризиків.
8. Напишіть формулу для розрахунку дисперсії та середньоквадратичного відхилення.
9. Назвіть методи нейтралізації фінансових ризиків на підприємстві.
10. Що таке диверсифікація ризику? Які є форми диверсифікації?
11. Як можна зменшити ризик за допомогою лімітування та хеджування?
12. За якими напрямками може здійснюватися трансферт фінансових ризиків. Розкрийте сутність страхування фінансових ризиків.

Розділ 10.

АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ

10.1. Сутність, мета і завдання аналізу фінансової звітності підприємства

Ефективність господарювання та здійснення фінансово-господарської діяльності будь-яким підприємством в ринковій економіці значною мірою залежить від якісного аналізу його фінансової діяльності, реальної оцінки фінансового стану, ділової активності та конкурентоспроможності. Через це особливого значення набуває аналітична робота, яка базується на використанні облікової інформації щодо руху грошових коштів, доходів, формування витрат та фінансового результату, динаміку активів і капіталу тощо, що мобілізується у фінансовій звітності підприємства. А отже, аналіз фінансової звітності дає можливість підприємству своєчасно виявити й усунути недоліки у фінансовій діяльності, знаходити резерви зміцнення його фінансової стійкості, результативності діяльності, платоспроможності.

Фінансова звітність суб'єкта господарювання (підприємства) – це чітко встановлена сукупність форм звітності, котрі складаються на основі показників фінансового обліку для подання зацікавленим користувачам інформації про фінансовий стан підприємства на певну дату, результати його діяльності за звітний період та перспективи розвитку.

В чинному законодавстві, зокрема Законі України “Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні”, під *фінансовою звітністю* слід розуміти бухгалтерську звітність, що містить відомості про фінансовий стан та результати діяльності підприємства.

Основні вимоги, яким має відповідати фінансова інформація, що міститься у фінансовій звітності і котра надається користувачам, наведені на рис. 10.1.



Рис. 10.1. Основні вимоги до фінансової інформації

Фінансова звітність базується на облікових даних і оскільки згідно з законодавством відповідальність за організацію бухгалтерського обліку покладено на керівника (власника чи уповноваженого ним органу), а головний бухгалтер – особа, яка його веде, то саме вони й затверджують своїми підписами фінансову звітність. Ці особи несуть відповідальність за повноту, достовірність та неупередженість даних фінансової звітності. Крім того, відображена у фінансовій звітності інформація має бути зрозумілою й дохідливою, розрахованою на однозначне тлумачення її різними користувачами, котрі мають відповідні компетентності й знання для її сприйняття.

В Україні триває реформування бухгалтерського обліку, спрямоване на уніфікацію вітчизняної системи з міжнародними стандартами. З огляду на це, з 2012 р. низка суб'єктів (а саме публічні акціонерні товариства (ПАТ), банки та страховики вже склали фінансову й консолідовану звітність за МСФО. Так, відповідно до нового Національно-

го положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності”, рекомендовано форми фінансової звітності, котрі мають формуватися юридичними особами певних форм власності (крім банків та бюджетних установ). Саме ці форми вони зобов’язані подавати згідно з законодавством, починаючи з I-го кварталу 2013 р. Одночасно з набуттям чинності цього стандарту відмінено дію П(С)БО 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності”, П(С)БО 2 “Баланс (Звіт про фінансовий стан)”, П(С)БО 3 “Звіт про фінансові результати”, П(С)БО 4 “Звіт про рух грошових коштів” та П(С)БО 5 “Звіт про власний капітал”.

Нововведення щодо фінансової звітності спрямовані на переорієнтацію бухгалтерського обліку із забезпечення вирішення фіскальних потреб на надання відомостей про суб’єкта господарювання з одночасним зниженням інформативності звітних даних.

Підприємства складають та подають річну фінансову звітність в певному складі, залежно від того, за якою системою вони оподатковуються (рис. 10.2).

Крім того, згідно з Законом України “Про внесення змін до Закону України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” щодо удосконалення деяких положень” № 2164-VIII від 05.10.2017 р. для великих та середніх підприємств передбачено подання нових звітів – звіт про платежі на користь держави і звіт про управління.

Звіт про платежі на користь держави – це документ, що містить деталізовану інформацію про податки, збори й інші платежі підприємств, належні до сплати на користь держави відповідно до закону, який подається підприємствами, що провадять діяльність із видобутку корисних копалин загальнодержавного значення або заготівлю деревини і при цьому становлять суспільний інтерес.

Звіт про управління – це документ, що містить фінансову та нефінансову інформацію, яка характеризує стан і перспективи розвитку підприємства та розкриває основні ризики й невизначеності його діяльності.

Як рекомендується НП(С)БО 1, *баланс* (форма № 1) містить інформацію про активи, зобов’язання та власний капітал підприємства; *Звіт про фінансові результати* (форма № 2) розкриває дані щодо доходів, витрат, прибутків і збитків, іншого сукупного доходу й сукупного доходу підприємства; *Звіт про рух грошових коштів* (форма № 3) містить дані про рух таких коштів у розрізі (в результаті) операційної, інвестиційної та фінансової діяльності; *Звіт про власний капітал* (форма № 4) розкриває інформацію про зміни в складі такого капіталу впродовж звітного періоду.

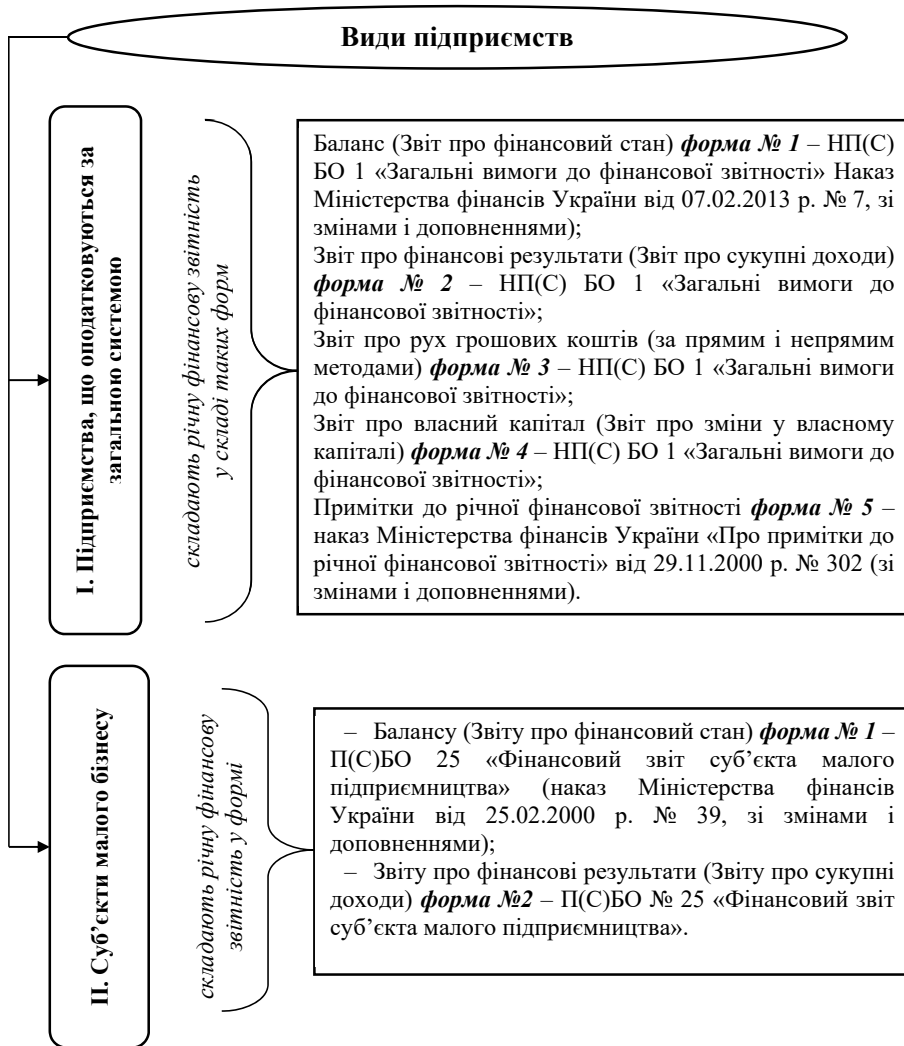


Рис. 10.2. Склад звітності та її форми залежно від виду підприємства

В формах звітності зараз містяться чотиризначні коди рядків, окремі рядки скорочені. Окрім цього, є також додані нові рядки для максимального наближення українських форм фінансової звітності до вимог міжнародних стандартів.

Аналіз фінансової звітності дає можливість підприємству своєчасно виявити й усунути недоліки у фінансовій діяльності, знаходити резерви зміцнення його фінансової стійкості та платоспроможності.

Метою аналізу фінансової звітності є отримання повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан, результати ді-

яльності та рух коштів підприємства з метою виявлення та усунення недоліків його фінансово-господарської діяльності.

До основних завдань аналізу фінансової звітності належать:

- аналіз динаміки структури й складу активів і джерел їх формування;
- оцінка платоспроможності підприємства й оцінка ліквідності балансу;
- аналіз ділової активності суб'єкта господарювання;
- оцінка ефективності використання коштів і ресурсів суб'єкта господарювання;
- комплексна (інтегральна) оцінка фінансового стану підприємства.

Аналіз фінансової діяльності та оцінка фінансової стану підприємства здійснюється за допомогою сукупності методів і прийомів, що дозволяють структурувати й ідентифікувати взаємозв'язок між основними показниками. Найбільш розповсюдженими є такі методи: горизонтальний, вертикальний, трендовий, нормативний, коефіцієнтний, балансовий, сальдовий, економіко-математичне моделювання тощо.

Суть кожного із вказаних методів достатньо широко висвітлено в економічній літературі, однак їх застосування в сучасних умовах вимагає принципового врахування особливостей ринкових взаємовідносин, а також тих змін, які відбулися в організації обліку й звітності в результаті переходу на національні стандарти, в яких реалізовано ідею наближення до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності.

На практиці найбільше використовуються горизонтальний, вертикальний, трендовий прийоми аналізу та аналіз із застосуванням коефіцієнтів.

Горизонтальний аналіз відображає динаміку статей фінзвітності за певний період (роки) шляхом визначення їх абсолютної й відносної зміни (Додаток А).

Для отримання достовірної оцінки результатів фінансової діяльності необхідна відповідна база порівняння. Вона не може бути пов'язана з попередніми досягненнями і невдачами, інакше при проведенні порівняння будуть визначені не результативність і направленість фінансової діяльності підприємства, а сукупний вплив на неї поточних результатів, зумовлених попереднім розвитком. У такому випадку не завжди можна конкретно усунути вплив минулого на стан об'єкта оцінки в теперішньому. Ускладнюється й оцінка реального можливого становища господарського об'єкта в майбутньому.

На відміну від горизонтального, **вертикальний (структурний) аналіз** характеризує внутрішню структуру звітності через визначен-

ня питомої ваги кожної статті фінансової звітності до загального підсумку (Додаток Б).

Структурний аналіз дозволяє виявити, по-перше, як розподілені активи підприємства і яка їх структура, а по-друге, як розподілені джерела цих активів між довгостроковою, короткостроковою заборгованостями й власним капіталом.

Таким чином, горизонтальний та вертикальний аналіз взаємно доповнюють один одного, а також служать основою побудови *порівняльного аналітичного балансу* (форму балансу наведено в табл. 10.1).

Таблиця 10.1

Порівняльний аналітичний баланс підприємства

Статті	тис. грн.	пи- тома вага, %	тис. грн.	пи- тома вага, %	Абсо- лютне відхи- лення	Від- носне відхи- лення	Відхи- лення питомої ваги, %
I. Необоротні активи							
Основні засоби:	279,7	9,30	253,7	9,0	-26	-9,3	-0,3
Всього за розділом I	279,7	9,30	253,7	9,0	-26	-9,3	-0,3
II. Оборотні активи							
Запаси:							
Поточні біологічні активи	110,4	3,67	148,7	5,3	+38,3	+34,7	+1,63
Дебіторська заборганість за товари, роботи, послуги	89,2	2,96	41,6	1,47	-47,6	-53,4	-0,06
Дебітор. заборгованість за розрахунками	172,01	5,72	95,1	3,4	-76,9	-44,7	-2,32
Інша поточна дебітор. заборг.	1226,9	40,8	1135,6	40,2	-91,3	-7,44	-0,6
Гроші та їх еквіваленти	1022,9	34,02	1111,1	39,4	+88,2	+8,62	+5,4
Витрати майбутніх періодів	14,0	0,47	9,5	0,34	-4,5	-32,14	-0,13
Інші оборотні активи	1,5	0,05	2,7	0,1	+1,2	+80	+0,05
Всього за розділом II	2649,1	88,09	2547,6	90,27	-101,5	-3,83	+2,18
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	78,4	2,62	20,8	0,73	-57,6	-73,4	-1,86
Всього за розділом III	78,4	2,62	20,8	0,73	-57,6	-73,4	-1,86
БАЛАНС	3007,2	100	2822,1	100	-185,1	-6,16	-
I.							
Власний капітал	282,5	9,39	256,5	9,09	-26	-9,2	-0,3
Додатковий капітал	645,2	21,46	668,1	23,67	+22,9	+3,55	+2,21
Резервний капітал	3,0	0,09	3,0	0,11	-	-	+0,02
Усього за розділом I	930,7	30,95	927,7	32,87	-3	-0,32	+1,92
III. Поточні зобов'язання і забезпечення:							
Короткострокові кредити банків	973,5	32,37	857,1	30,37	-116,4	-11,96	-2
Поточна заборгованість: за довгостроковими зобов'язаннями	60,0	2,0	60,0	2,0	-	-	-
Інші поточні зобов'язання	884,2	29,4	881,9	31,25	-2,3	-0,26	+1,85
Доходи майбутніх періодів	158,8	5,28	51,0	16,0	-107,8	-67,9	+10,72
Усього за розділом III	2076,5	69,05	1894,4	67,13	-182,1	-8,77	-1,92
БАЛАНС	3007,2	100	2822,1	100	-185,1	-6,16	-

Вищенаведений баланс характеризує саму структуру балансу, а також динаміку його статей. Він синтезує попередні розрахунки та

найраціональніше аналізує всі показники. Наявність у порівняльному балансі інформації про абсолютні й відносні відхилення забезпечує оперативне отримання вихідних даних для формування аналітичних висновків, а також сприяє підвищенню обґрунтованості управлінських рішень. З порівняльного аналітичного балансу (табл. 10.1) видно, що порівняно з початком року загальний підсумок балансу цього підприємства знизився на 185,1 тис. грн. або на 6,16 відсотка, тобто характерна негативна тенденція динаміки балансу.

Для визначення змін у господарській діяльності підприємства за декілька послідовних років застосовується **трендовий аналіз** (аналіз тенденцій розвитку), який є варіантом горизонтального аналізу. Цей метод аналізу може передбачати використання індексів. У такому випадку значення базового року приймається за 100% й відповідно до цього обчислюються індекси інших років. За базовий рік слід обирати такий рік, показники якого є типовими, характерними для здійснення підприємницької діяльності за нормальних умов.

Аналіз тенденцій розвитку діяльності виробничого підприємства за основними показниками поданий у табл. 10.2.

Таблиця 10.2

Аналіз тенденцій розвитку основних показників підприємства

Показники	2015 (базовий рік)		2016 рік		2017 рік	
	Значення	%	Значення	%	Значення	%
1. Чистий дохід від реалізації продукції	11500	100	14300	124,3	17800	154,7
2. Собівартість реалізованої продукції	7100	100	8000	112,6	9600	135,2
3. Валовий прибуток	4400	100	6300	143,1	8200	186,4

З даних табл. 10.2 випливає, що досліджуване підприємство досягло позитивних фінансових результатів у господарській діяльності порівняно з даними базового року. Так, індекс 154,7 (дохід за 2017 р.) означає, що в 2017 р. цей показник перевищив обсяг реалізації за 2015 р. на 54,7% або у 1,5 разів. Також можна зазначити зростання собівартості реалізованої продукції в досліджуваному періоді.

Однак найбільш широке коло питань стосовно формування висновків про фінансовий стан можна вяснити завдяки здійсненню **аналізу із застосуванням коефіцієнтів**. Коефіцієнтний метод дає детальну інформацію для зовнішніх та внутрішніх користувачів інформації. Він дозволяє системно оцінити основні показники фінансового стану підприємства за такими напрямками (див. табл. 10.3):

- аналіз активної частини балансу;

Таблиця 10.3

Класифікація та порядок розрахунку коефіцієнтів за основними напрямками аналізу

№	Показник	Порядок розрахунку	Характеристика показника
I. Аналіз активної частини балансу			
1.	Коефіцієнт оборотності запасів	$Koz = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Запаси}}$	Показує швидкість обороту запасів для забезпечення поточного обсягу продажу.
2.	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	$Kod = \frac{\text{Чистий дохід від реалізації продукції}}{\text{Середньорічна вартість дебіторської заборгованості}}$	Показує скільки оборотів здійснивали за рік кошти, вкладені до розрахунків.
3.	Період інкасації	$Pi = \frac{365 \text{ днів}}{\text{Код}}$	Визначає період, протягом якого дебіторська заборгованість обернеться на грошові кошти.
II. Аналіз пасивної частини балансу			
1.	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	$Kok = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Середньорічна вартість кредиторської заборгованості}};$ $\text{Період її погашення} = \frac{365 \text{ днів}}{\text{Код}}$	Визначає період повернення отриманих кредитів
III. Оцінка ліквідності підприємства			
1.	Коефіцієнт покриття	$Kp = \frac{\text{Поточні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	Дає загальну оцінку ліквідності активів, показуючи, яка кількість гривень поточних активів припадає на 1 грн. поточних зобов'язань.
2.	Коефіцієнт швидкої ліквідності	$K_{шл} = \frac{\text{Поточні активи} - \text{Запаси}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	Визначає рівень найбільш ліквідних активів.
3.	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$K_{ал} = \frac{\text{Грошові кошти та їх еквіваленти}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	Показує, частку короткострокових зобов'язань, що може бути негайно погашена.
IV. Оцінка довгострокової платоспроможності			
1.	Коефіцієнт автономії	$K_{ав} = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Активи підприємства (валюта балансу)}}$	Визначає частку коштів власників підприємства в загальній сумі коштів, вкладених у майно.
2.	Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	$K_{пк} = \frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Активи підприємства (валюта балансу)}}$	Характеризує частку позикових коштів у загальній сумі коштів, вкладених у майно суб'єкта господарювання.
3.	Коефіцієнт співвідношення позикового капіталу і власного	$K_{сп} = \frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Власний капітал}}$	Визначає рівень залежності підприємства від інвесторів і кредиторів, тобто зниження (або збільшення) фінансової стійкості.
V. Оцінка рентабельності (прибутковості) підприємства			
1.	Рентабельність продажу	$RP = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції}}$	Показує який прибуток з 1 гривні продажу отримало підприємство.
2.	Коефіцієнт оборотності активів	$Koa = \frac{\text{Чистий дохід (виручка)}}{\text{Активи (валюта балансу)}}$	Характеризує скільки гривень реалізації припадає на кожен гривню, вкладену в активи підприємства.
3.	Рентабельність активів	$Pa = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Активи}}$	Характеризує наскільки ефективно підприємство використовує свої активи для отримання прибутку.
4.	Рентабельність власного капіталу	$P_{вк} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}}$	Визначає ефективність використання підприємством власного капіталу.

- аналіз пасивної частини балансу;
- оцінка ліквідності підприємства;
- оцінка довгострокової платоспроможності;
- оцінка рентабельності.

Слід відзначити певні труднощі в процесі проведення цього виду аналізу, зокрема, наявність великої кількості показників, які інколи за суттю мало відрізняються один від одного і значною мірою дублюють інформацію, або пропонують поглиблений розгляд будь-якої вузької галузі діяльності підприємства. Такі розрахунки можуть нести суб'єктивний характер, що призводить до відповідних диспропорцій у формуванні засобів підприємства та їхніх джерел. Це накладає певний відбиток на характер відносин підприємств з різними фінансовими інститутами, що відповідно, відбивається на процесі виробництва. Нестача власних засобів, а також відсутність кредитів змушує багато підприємств зменшувати обсяги виробництва продукції, що відображається на кон'юнктурі ринку і загалом на економіці країни.

Тому в процесі здійснення аналізу фінансово-господарської діяльності фінансові менеджери все більше уваги звертають на результати економіко-математичних методів як на засіб, здатний нівелювати похибки та формалізувати кількісну оцінку багатограних аспектів впливу на фінансовий результат діяльності конкретного суб'єкта господарювання. Цей аспект є достатньо актуальним, оскільки під час використання математичного підходу до багатьох економічних проблем можна отримати якісно нову інформацію, що характеризує об'єкти дослідження та дозволяє приймати найбільш обґрунтовані управлінські рішення, а це є надзвичайно важливим в умовах ринку.

10.2. Аналіз балансу підприємства

Для оцінки фінансового стану найбільше інформації міститься в бухгалтерському балансі. **Бухгалтерський баланс** як один з основних елементів методу бухгалтерського обліку і найважливіша форма фінансової звітності *відображає вартість майна підприємства загалом за активами і обсяги вкладеного в це майно власного та залученого капіталу за пасивами*. Адресна частина балансу містить як мінімум назву компанії, її юридичний статус і дату складання звіту. Сьогодні суб'єкти господарювання зобов'язані подавати баланс разом з кварталною та річною фінансовою звітністю органам, до каденції

управління яких вони відносяться, а також трудовим колективам і власникам (засновникам) на їх вимогу, якщо ніщо інше не передбачено законодавством. Також така вимога існує і щодо подання відповідної інформації органам виконавчої влади та іншим користувачам. Термін надання фінансової звітності встановлює Кабінет Міністрів України за узгодженням з Держкомстатом.

В Україні є такі особливості складання балансу:

1. Він складається за формою, встановленою Мінфіном України.
2. У ньому дані подаються на початок і кінець звітного періоду.
3. Його статті згруповані за певними ознаками.
4. Не допускається взаємне погашення (згорання) активів і пасивів.
5. Статті балансу відображають інформацію, узагальнену системою бухгалтерського обліку, а також відповідають фактичній наявності, виявленій у результаті проведення інвентаризації.
6. Оцінка статей балансу провадиться відповідно до нацстандартів.

Баланс поділяється на дві частини, одна з яких характеризує економічні ресурси, якими володіє підприємство і які можуть принести економічну вигоду у майбутньому (актив), і друга – джерела їх фінансування (пасив).

Елементами балансу є:

- активи;
- зобов'язання і забезпечення;
- власний капітал.

Основна особливість балансу – рівність величини ресурсів, що є в активі й пасиві: $\text{активи} = \text{зобов'язання і забезпечення} + \text{власний капітал}$.

Отже,

$$\text{АКТИВИ} = \text{ПАСИВИ}.$$

Структуру балансу подано на рис.10.3.

Згідно з нацстандартами **активи** – це ресурси, контрольовані підприємством у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до отримання економічних вигод у майбутньому. Статті активу розташовуються залежно від ступеня ліквідності майна, тобто від того, наскільки швидко цей вид активу може перетворюватися у грошову форму.

Пасив бухгалтерського балансу відображає джерела фінансування активів підприємства, згруповані на певну дату за їх приналеж-

ністю й призначенням. Тобто пасив балансу показує величину власних коштів, які вкладені у господарську діяльність підприємства, а також зобов'язання за кредитами, кредиторською заборгованістю та позиками. Пасиви розміщуються в міру зростання терміновості виконання зобов'язань і забезпечень.



Рис. 10.3. Зміст (структура) бухгалтерського балансу

У процесі аналізу балансу підприємства необхідно визначити:

1. Динаміку показників балансу та основні тенденції в контексті впливу на фінансовий стан суб'єкта господарювання.
2. Частку кожної групи активу і пасиву у загальному підсумку балансу.
3. Стан необоротних та оборотних активів підприємства.
4. Наявність та динаміку власного капіталу і зобов'язань підприємства.

Для аналітичних досліджень й якісної оцінки динаміки активів та джерел їх фінансування необхідно за допомогою групування скласти аналітичний баланс підприємства (табл. 10.4).

Таблиця 10.4

Баланс ПАТ “Альянс” (Звіт про фінансовий стан – форма №1)

Стаття балансу	На початок року	Частка, % до підсумку	На кінець року	Частка, % до підсумку
АКТИВ				
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи:				
первісна вартість	20	X	20	X
накопичена амортизація	5	X	8	X
Незавершені капітальні інвестиції	105	5,2	270	11,6
Основні засоби:				
первісна вартість	1680	X	1830	X
знос	570	X	730	X
Довгострокові фінансові інвестиції, які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	15	0,8	45	1,9
<i>Всього за розділом I</i>	<i>1235</i>	<i>62,5</i>	<i>1427</i>	<i>61,4</i>
II. Оборотні активи				
Запаси	180	9,1	220	9,5
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	270	13,7	310	13,3
Грошові кошти та їх еквіваленти	125	6,3	198	8,5
Витрати майбутніх періодів	–	–	–	–
<i>Всього за розділом II</i>	<i>740</i>	<i>37,5</i>	<i>898</i>	<i>38,6</i>
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	–	–	–	–
БАЛАНС	1 975	100	2 325	100
ПАСИВ				
I. Власний капітал				
Зареєстрований (пайовий) капітал	1200	60,8	1200	51,6
Капітал у дооцінках	–	–	–	–
Додатковий капітал	290	14,7	480	20,6
Резервний капітал	15	0,7	55	2,4
Нерозподілений прибуток(непокритий збиток)	120	6,1	340	14,6
Вилучений капітал	–	–	–	–
<i>Всього за розділом I</i>	<i>1625</i>	<i>82,3</i>	<i>2 075</i>	<i>89,2</i>
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	15	0,8	–	–
III. Поточні зобов'язання і забезпечення				
Короткострокові кредити банку	65	3,3	35	1,6
Поточна кредиторська заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	245	12,3	205	8,8
Доходи майбутніх періодів	–	–	–	–
Інші поточні зобов'язання	–	–	–	–
<i>Всього за розділом III</i>	<i>310</i>	<i>15,6</i>	<i>240</i>	<i>10,4</i>
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	–	–	–	–
БАЛАНС	1 975	100	2 325	100

Наведені у балансі дані дають змогу зробити такі висновки (таблиця 10.4):

1. Загальна вартість активів підприємства зростає на 17,7%. Водночас змінюється структура майна: частка необоротних активів зменшується від 62,5% до 61,4%. Разом з тим збільшується питома вага у підсумку балансу оборотних активів – від 37,5% до 38,6%. Така динаміка структури активів зумовлена тим, що темпи росту оборотного капіталу (121,4%) перевищують темпи зростання необоротного капіталу (115,5%). Варто зазначити, що зростання необоротних активів відбулося за рахунок збільшення незавершених капітальних інвестицій на 257% та довгострокових фінансових інвестицій – на 300%. Однак, зважаючи на незначну частку довгострокових фінансових інвестицій (0,8%–1,9%), визначальним чинником такої динаміки є незавершене будівництво, яке займає 5,2%–1,6% у підсумку балансу. При цьому незмінною величиною є основні засоби підприємства. З одного боку, це є свідченням відсутності політики підприємства щодо розширення матеріально-технічної бази, з іншої – вказує на поліпшення своїх показників ліквідності та фінансової стійкості внаслідок збереження активів у грошовій формі.

Оборотні активи зростають за рахунок грошових коштів та їх еквівалентів (158,4%), у результаті чого збільшується їх частка на 2,2%. Тобто простежується чітка позитивна тенденція, але з таких даних не можна побачити наскільки ефективно використовувалися вільні грошові кошти. Негативним аспектом у діяльності підприємства є зниження за звітний період найменш мобільної частки оборотного капіталу – запасів, адже скорочення відбулося у частині виробничих запасів та незавершеного виробництва. Незважаючи на зниження певної частки дебіторської заборгованості, її величина збільшується у активі балансу. Це вказує на те, що суб'єкт господарювання фактично кредитує власних партнерів по бізнесу, котрі своєчасно не розраховуються за товари і послуги, що надаються підприємством. Це суттєво погіршує ситуацію підприємства з показниками ліквідності, однак наявність партнерів засвідчує можливість надходження коштів у майбутньому, що змінить ситуацію на позитивну.

2. Аналіз пасивів балансу показує, що за звітний період зростає частка власного капіталу підприємства (від 82,3% до 89,2%) за рахунок зростання його обсягу на 127,7% в частині приросту додаткового капіталу (165,5%), резервного капіталу (366,7%) та нерозподіленого прибутку (283,3%). Це свідчить про нарощування платоспроможності підприємства та його фінансової стійкості. Відповідно зменшується частка

інших джерел фінансування активів – поточних зобов'язань (від 15,6% до 10,4%). Варто зазначити, що на кінець звітного року довгострокові зобов'язання не формуються у підприємства взагалі, оскільки воно розраховалося за своїми довгостроковими кредитами. Така тенденція у структурі пасиву балансу вказує на зростання фінансової незалежності підприємства. Проте зменшення довгострокових і короткострокових зобов'язань призводить до підвищення ліквідності підприємства і поліпшення його фінансового стану. Однак позичковий капітал дозволяє підприємству використовувати ефект фінансового важеля, збільшуючи рентабельність власного капіталу та фінансову стійкість підприємства.

Аналіз активу і пасиву балансу підприємства дає змогу зробити такі висновки:

- структура статей балансу характеризує тенденцію до зростання частки оборотних активів у найбільш ліквідній частині – грошових коштів та їх еквівалентів й незначного зменшення частки необоротних активів у розрізі основних засобів і нематеріальних активів. Це засвідчує факт підвищення мобільності активів підприємства;
- проявляється негативна тенденція до зростання величини дебіторської заборгованості, що знижує ліквідність підприємства;
- структура пасиву балансу свідчить про нарощування власного капіталу та зменшення зобов'язань як гарантії платоспроможності та зміцнення фінансової стійкості підприємства.

З метою поліпшення показників фінансової стійкості, ліквідності та рентабельності підприємству необхідно:

- поліпшити взаємовідносини із постачальниками й споживачами продукції, зменшити рівень дебіторської заборгованості й використати наявні інші резерви поповнення оборотних активів;
- покращити структуру оборотних активів, збільшивши обсяг продукції, виробничих запасів;
- використовувати позичковий капітал у частині довгострокових кредитів банків, що сприятиме розширенню діяльності та нарощуванню фінансової рентабельності підприємства.

З метою оцінки кредитоспроможності та поточного контролю за станом фінансових розрахунків виникає необхідність аналізу ліквідності балансу. Під **ліквідністю** розуміють спроможність підприємства перетворювати свої активи на гроші без втрат їх ринкової вартості для покриття всіх необхідних платежів у міру настання їх строків та швидкість здійснення цього перетворення. Для оцінки реального ступеня ліквідності підприємства проводиться аналіз ліквідності балансу.

Ліквідність балансу – це ступінь покриття зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких у грошову форму відповідає строку погашення зобов'язань.

Для встановлення рівня ліквідності балансу варто зіставити результати за кожною групою активів і пасивів (табл. 10.5).

Таблиця 10.5

Агрегований баланс для аналізу ліквідності балансу

Алгоритм розрахунку		Зіставлення на кінець періоду	Алгоритм розрахунку	
до запровадження НП(С)БО 1	після запровадження НП(С)БО 1		до запровадження НП(С)БО 1	після запровадження НП(С)БО 1
Найбільш ліквідні активи (A1)		“>” або “<”	Найбільш термінові зобов'язання (П1)	
p.220 + p.230 + p.240	p.1160 + p.1165		p.530 + p.540 + p.550 + p.560 + p.570 + p.580 + p.590 + p.600 + p.610	p.1615 + p.1620 + p.1621 + p.1625 + p.1630 + p.1660
Швидкоореалізовані активи (A2)		“>” або “<”	Короткострокові пасиви (П2)	
p.160 + p.170 + p.180 + p.190 + p.200 + p.210 + p.250	p.1125 + p.1130 + p.1135 + p.1155 + p.1190		p.510 + p.520 + p.500	p.1600 + p.1610 + p.1665 + p.1690
Повільноореалізовані активи (A3)		“>” або “<”	Довгострокові пасиви (П3)	
p.270 + p.100 + p.110 + p.120 + p.130 + p.140	p.1100 + p.1170		p.480	p.1595
Важкоореалізовані активи (A4)		“>” або “<”	Постійні пасиви (П4)	
p.80 + p.275	p.1095 + p.1200		p.380 + p.385 + p.430 + p.630	p.1495 + p.1700

Умова абсолютної ліквідності:

$$A1 \geq П1; \quad A3 \geq П3;$$

$$A2 \geq П2; \quad A4 \leq П4.$$

Зіставлення *A1-П1*, *A2-П2* дозволяє виявити поточну ліквідність підприємства, що свідчить про платоспроможність найближчим часом. Порівняння *A3-П3*, *A4-П4* характеризує перспективну ліквідність, на основі якої прогнозується довгострокова платоспроможність.

У табл. 10.6 узагальнено розраховані за даними балансу підприємства показники ліквідності. Позначення:

OA – оборотні активи;

ПЗ – поточні зобов'язання і забезпечення;

З – запаси;

ГК – грошові кошти та їх еквіваленти.

Високе нормативне значення показників ліквідності – негативне явище, котре вказує на високе (надмірне) відволікання ресурсів на формування грошових коштів. Це призводить до відповідних економічних наслідків. За нормальних умов функціонування підприємству доцільно вкладати вільні грошові ресурси у власну поточну діяльність, ніж формувати вклади на депозитних рахунках.

Таблиця 10.6

Аналіз показників ліквідності ПАТ “Альянс”

Показник	Індекс показника	Порядок розрахунку	Нормативне значення	Значення показника	
				На початок року	На кінець року
Коефіцієнт покриття (загальної ліквідності)	K_n	$\frac{OA}{ПЗ}$	2 – 2,5	2,39	3,74
Коефіцієнт швидкої ліквідності	$K_{к.л.}$	$\frac{OA-3}{ПЗ}$	Не менше 1	1,27	2,12
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$K_{а.л.}$	$\frac{ГК}{ПЗ}$	0,25-0,3	0,40	0,82

Проте низьке значення показників ліквідності також є негативним, адже свідчить про низьку здатність підприємства погашати свої поточні зобов'язання. Це знижує довіру контрагентів та партнерів до підприємства, що негативно впливає на вартість залучення позикових ресурсів – банківських та комерційних кредитів, призводить до підвищення ризику вирішення проблем щодо їх повернення тощо.

Варто відзначити, що нормативні значення показників ліквідності є достатньо ймовірними й значною мірою залежать від таких факторів, як: сезонність, сфера діяльності суб'єкта господарювання, договори про співпрацю з постачальниками продукції тощо.

У результаті обчислення відносних показників ліквідності фінансовий менеджер отримує інформацію щодо надійності підприємства, рівень його поточних фінансових ризиків і ризиків втрати ліквідності, ефективність фінансової політики у короткостроковій перспективі.

Аналіз розрахованих показників ліквідності у підприємства “Альянс” дозволяє зробити такі висновки:

- підприємство за рахунок усіх оборотних активів покриває 374% поточних зобов'язань;

- підприємство за рахунок грошових коштів та їх еквівалентів і дебіторської заборгованості погашає 212% короткострокових кредитів банку;
- підприємство за рахунок грошових коштів покриває 82% поточних зобов'язань і забезпечень.

Також такий аналіз дозволяє визначити поточний рівень фінансової стійкості підприємства серед можливих варіантів – абсолютна фінансова стійкість, задовільна, проблемний фінансовий стан, кризовий стан. Альтернативним способом визначення стану підприємства за цим напрямком є **аналіз відносних показників фінансової стійкості**.

Розрізняють два основні підходи встановлення фінансової стійкості. Перший полягає у визначенні співвідношення позикового й власного капіталу, другий – передбачає оцінку власних оборотних активів. Якщо останніх є достатньо велика кількість, то це вказує на належну фінансову стійкість.

Також якщо йдеться про довгострокову перспективу розвитку суб'єкта господарювання, то варто враховувати, що фінансова стійкість залежить від співвідношення його доходів і витрат. Навіть якщо в підприємства є деякі проблеми, пов'язані з поточною платоспроможністю, у майбутньому позитивний фінансовий результат може збалансувати вхідні та вихідні грошові потоки. Це відповідно зробить підприємство фінансово стійким. Отже, висока рентабельність підприємства позитивно позначається на його здатності здійснювати стабільну діяльність.

Суттєвий вплив на фінансову стійкість має і розмір позичкового капіталу порівняно з власним капіталом або із загальною сумою фінансових ресурсів. Проте підприємство може стабільно функціонувати і маючи високу фінансову залежність від коштів кредиторів. Яскравим прикладом таких підприємств є суб'єкти господарювання в Японії. Однак зміна умов (ринкової ситуації, вплив зовнішнього та внутрішнього середовища) може призвести до того, що такий суб'єкт господарювання не зможе відповідати за процентними зобов'язаннями й зобов'язаннями з повернення тіла кредиту. У зв'язку з цим висока частка зобов'язань містить загрози фінансовій стійкості суб'єкта господарювання на середньо- та довгострокову перспективи.

На основі балансу й звіту про фінансові результати ПАТ “Альянс” для більш детального аналізу фінансової стійкості необхідно проаналізувати її основні показники (табл. 10.7).

Таблиця 10.7

Аналіз показників фінансової стійкості ПАТ "Альянс"

Показник	Індекс показника	Порядок розрахунку	Нормативне значення	Значення показника	
				На початок року	На кінець року
Коефіцієнт автономії	$K_{авт}$	$\frac{BK}{\sum A}$	0,5 – 0,7	0,82	0,89
Коефіцієнт фінансової стійкості	$K_{ф.с.}$	$\frac{BK}{PK}$	> 1	4,64	8,30
Коефіцієнт співвідношення позичкових і власних коштів	$K_{н/в}$	$\frac{PK}{BK}$	≤ 1	0,21	0,12
Коефіцієнт співвідношення оборотних і необоротних активів	$K_{о/н}$	$\frac{OA}{NA}$	$K_{о/н} > K_{н/в}$	0,60	0,63
Коефіцієнт ефективності використання активів	$K_{е.а.}$	$\frac{ЧП}{A}$	Зростання	0,17	0,19
Коефіцієнт ефективності використання власного капіталу	$K_{е.к.}$	$\frac{ЧП}{BK}$	Зростання	0,20	0,21

Позначення:

BK – власний капітал;

$\sum A$ – підсумок балансу;

PK – позичковий капітал;

OA – оборотні активи;

NA – необоротні активи;

$ЧП$ – чистий прибуток;

A – середня величина активів;

BK – середня величина власного капіталу.

Для характеристики фінансової стійкості підприємства доцільно застосовувати таких шість показників:

1. Коефіцієнт автономії зростає у підприємства від 0,82 на початок року до 0,89 на кінець року, що свідчить про фінансову незалежність від зовнішніх позичкових коштів та нарощування рейтингу підприємства серед кредиторів.
2. Коефіцієнт фінансової стійкості значно перевищує своє нормативне значення, зростає впродовж року майже в 2 рази та характеризує невикористані можливості підприємства залучати зовнішні джерела фінансування.
3. Коефіцієнт співвідношення позичкових і власних коштів дуже близький за значенням до коефіцієнта автономії. На цьому під-

приємстві такий показник зменшується від 0,21 до 0,12 (нормативне значення ≤ 1), що свідчить про зниження частки позичкового капіталу в обороті підприємства та звуження його можливостей щодо нарощування обсягу виробництва та збільшення прибутковості.

4. Коефіцієнт співвідношення оборотних і необоротних активів зростає від 0,60 до 0,63. При цьому необхідно дотримуватися такої умови:

$$\frac{OA}{HA} > \frac{PK}{BK}.$$

Коефіцієнт співвідношення позичкових і власних коштів становить 0,21 і 0,12. Отже, підприємство фінансово стійке, нерівність коефіцієнтів зберігається.

5. Коефіцієнт ефективності використання активів збільшується від 0,17 до 0,19. Така позитивна динаміка характеризує зростання чистого прибутку в середньому на кожен гривню загальних вкладень у діяльність підприємства. Це свідчить про нарощування прибутковості інвестованого капіталу у підприємство та його фінансової стійкості.
6. Коефіцієнт ефективності використання власного капіталу показує, скільки чистого прибутку має в середньому підприємство на кожен гривню власного капіталу – 0,20 на початок року і 0,21 на кінець року. Це свідчить про зростання ефективності власних інвестицій підприємства.

Отже, можна зробити висновок, що підприємство “Альянс” відзначається ліквідністю, платоспроможністю та фінансовою стійкістю.

10.3. Аналіз звіту про фінансові результати підприємства

Найважливішою складовою фінансової звітності, в якій розраховується фінансовий результат за звітний період і показуються складові його формування, є Звіт про фінансові результати (форма № 2).

З 2013 р. цей звіт ще називають Звітом про сукупний дохід. Метою складання такого звіту є надання користувачам повної, правдивої та неупередженої інформації про доходи, витрати, прибутки і збитки та сукупний дохід підприємства за звітний період. Цей звіт містить 4 розділи. Структуру звіту за розділами подано у табл. 10.8.

Таблиця 10.8

**Звіт про фінансові результати ПАТ “Альянс”
(Звіт про сукупні доходи – форма № 2)**

I. Фінансові результати

Стаття	За звітний період	За попередній період
1	2	3
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2800	2720
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	1500	1600
<i>Валовий прибуток (збиток)</i>	<i>1300</i>	<i>1120</i>
Інші операційні доходи	30	40
Адміністративні витрати	450	490
Витрати на збут	130	140
Інші операційні витрати	60	60
<i>Фінансові результати від операційної діяльності: прибуток (збиток)</i>	<i>630</i>	<i>470</i>
Дохід від участі в капіталі	20	20
Інші фінансові доходи	10	20
Інші доходи	15	15
Фінансові витрати	18	15
Втрати від участі в капіталі	–	–
Інші витрати	12	15
<i>Фінансові результати до оподаткування: прибуток (збиток)</i>	<i>645</i>	<i>495</i>
Витрати (дохід) податок на прибуток	210	165
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	–	–
<i>Чистий фінансовий результат (збиток)</i>	<i>435</i>	<i>330</i>

II. Сукупний дохід

Стаття	За звітний період	За попередній період
1	3	4
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	–	–
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	–	–
Накопичені курсові різниці	–	–
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	–	–
Інший сукупний дохід	–	–
<i>Інший сукупний дохід до оподаткування</i>	<i>–</i>	<i>–</i>
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	–	–
<i>Інший сукупний дохід після оподаткування</i>	<i>–</i>	<i>–</i>
<i>Сукупний дохід</i>	<i>–</i>	<i>–</i>

III. Елементи операційних витрат

Назва статті	За звітний період	За попередній період
1	3	4
Матеріальні затрати	–	–
Витрати на оплату праці	–	–
Відрахування на соціальні заходи	–	–
Амортизація	–	–
Інші операційні витрати	–	–
<i>Разом</i>	–	–

IV. Розрахунок показників прибутковості акцій

Назва статті	За звітний період	За попередній період
1	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	–	–
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	–	–
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	–	–
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	–	–
Дивіденди на одну просту акцію	–	–

У **розділі I** наводиться інформація про доходи й витрати, що відповідають критеріям, визначеним в нацстандартах з бухгалтерського обліку. Формування прибутку суб'єктів господарювання відповідно НП(С) БО 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності” здійснюється у декілька етапів з огляду на необхідність розрахунку різних видів прибутку, що передує визначенню загального прибутку, а саме: прибутку від продажу продукції (робіт, послуг), тобто валового прибутку; прибутку від операційної діяльності (операційного прибутку); прибутку від звичайної діяльності до оподаткування; прибутку від припиненої діяльності. Лише після визначення цих видів прибутку уможливується розрахунок загального прибутку підприємства та його чистої величини. Послідовність визначення фінансового результату до оподаткування відображена на рис. 10.4.

У **розділі II** визначається сукупний дохід, у якому відображається інформація щодо дооцінки (уцінки) необоротних активів та фінансових інструментів, накопичених курсових різниць, іншого сукупного доходу, податку на прибуток, пов'язаного з іншим сукупним доходом, іншого сукупного доходу після оподаткування та загальної суми сукупного доходу.

Висвітлення таких статей надає більшої інформативності звіту про фінансові результати, а це відповідно підвищує його якісні ха-

рактеристики для внутрішніх та зовнішніх користувачів та максимально наближує до міжнародних стандартів.

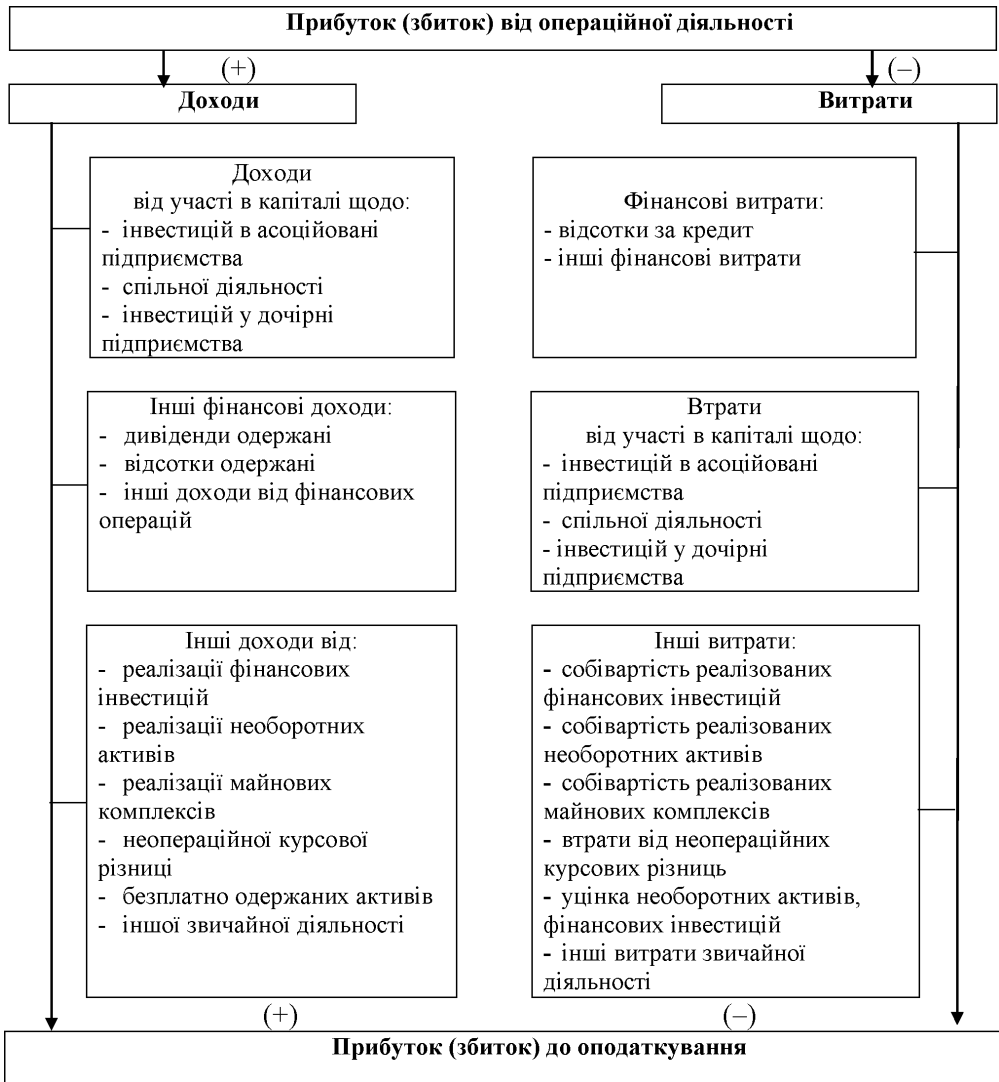


Рис.10. 4. Формування прибутку (збитку) до оподаткування

У **розділі III** звіту про фінансові результати наводяться відповідні елементи операційних витрат (на виробництво і збут, управління та інші операційні витрати), яких зазнало підприємство в процесі своєї діяльності протягом звітного періоду, за вирахуванням внутрішнього обороту, тобто за вирахуванням тих витрат, які становлять собівартість продукції (робіт, послуг), що вироблена і спожита самим підпри-

ємством. Як правило, розмір витрат за елементами фіксується підприємствами, які використовують 8 клас бухгалтерських рахунків, який якраз і призначений для обліку елементів операційних витрат. Підприємства можуть добровільно застосовувати або не застосовувати такий клас рахунків.

У **розділі IV** звіту розраховуються показники прибутковості акцій, а саме: середньорічна кількість простих акцій; скоригована середньорічна кількість простих акцій; чистий прибуток, що припадає на одну акцію; скоригований чистий прибуток, що припадає на одну акцію, дивіденди на одну просту акцію. Показники прибутковості акцій розраховуються для цілей оцінки минулих результатів операційної діяльності підприємства та прийняття відповідних рішень про інвестиції.

Як ілюструють дані звіту про фінансові результати (табл. 10.8), чистий прибуток зростає у звітному періоді на 131,8%. Це є позитивною тенденцією розвитку підприємства, оскільки чистий прибуток виступає основним джерелом формування фінансових ресурсів, які забезпечують його можливість у самофінансуванні; фінансовою основою розширеного відтворення діяльності; захисним механізмом від загрози банкрутства підприємства і базою зростання його ринкової вартості. Чинниками, що зумовлюють таку динамку, є зростання валового прибутку за рахунок зменшення собівартості продукції, зниження обсягу адміністративних витрат і витрат на збут. Відповідно валовий прибуток зростає на 116,1%, фінансовий результат від операційної діяльності – на 134,0%, прибуток від звичайної діяльності до оподаткування збільшився на 150 гр. од.

Прибуток є абсолютним показником виміру рентабельності фінансово-господарської діяльності підприємства. Недоліком абсолютних показників рентабельності є те, що за їхньою допомогою неможливо визначити якою саме мірою вкладені фінансові ресурси є прибутковими. Тому для характеристики рівня рентабельності підприємства використовують відносні показники, які показують рівень віддачі витрат або ступінь використання наявних ресурсів у процесі виробництва і реалізації товарів, робіт і послуг.

На основі балансу й звіту про фінансові результати ПАТ “Альянс” для більш детального аналізу прибутковості необхідно оцінити його основні показники. Здійснивши аналіз відповідних показників рентабельності підприємства, необхідно дослідити питання особливостей організації управління нею.

Загалом процес управління рентабельністю – це цілісна система, котра включає визначення цільових показників і критеріїв ефектив-

ності, розробку різних моделей управління рентабельністю тощо. У більш детальнішому розумінні це – складний процес. Він складається зі значної кількості етапів й охоплює виконання низки завдань. При здійсненні управління рентабельністю слід не лише фокусуватися на відповідних показниках, наприклад прибутку, але й здійснювати аналіз структури активів, пасивів (джерел фінансування) тощо.

Окрім цього, в процесі провадження поточної діяльності слід постійно намагатися знаходити можливості підвищення ефективності та резерви зростання рентабельності.

В процесі організації управління прибутковістю залежно від рівня ризику, прийнятного для керівництва, можна ефективно використовувати три основні стратегії (рис. 10.5).



Рис. 10.5. Стратегії, доцільні для використання при організації управління рентабельністю

Використання різних стратегій дає змогу обирати максимально вигідні варіанти поведінки та формувати відповідні напрями діяльності, які б давали високі позитивні фінансові результати.

10.4. Аналіз звіту про рух грошових коштів

Важлива роль у діяльності підприємства належить Звіту про рух грошових коштів (форма № 3), у якому відображаються вхідні й вихідні грошові потоки за різними видами діяльності. За даними звіту про рух грошових коштів характеризують платоспроможність та фінансову стійкість підприємства.

Звіт про рух грошових коштів складають з метою надання повної, правдивої, неупередженої та надзвичайно важливої інформації керівництву підприємства про зміни, що відбулися у грошових коштах підприємства та їх еквівалентах за звітний період, інвесторам і кредиторам, щоб визначити спроможність підприємства погашати зобов'язання та можливості фінансування інвестицій.

За допомогою Звіту про рух грошових коштів можна визначити:

- обсяг фінансового забезпечення діяльності за рахунок власних коштів;
- фінансову незалежність підприємства;
- оцінити дивідендну політику і спрогнозувати її на майбутнє;
- здатність підприємства створювати грошові резерви;
- оцінити рівень платоспроможності підприємства.

Звіт про рух грошових коштів має такі переваги:

- він є простим для розуміння, оскільки наочно відображає результати діяльності (за статтею чистий рух коштів від певного виду діяльності) і відповідно недоліки в роботі підприємства;
- різні види платежів мають принципово різні значення для бізнесу і така форма звіту дозволяє враховувати це під час прийняття рішень, виконання яких можна проконтролювати за допомогою цього ж звіту за наступний період;
- керівникові для оцінки ситуації немає потреби вивчати звіт загалом, оскільки для оцінки результату достатньо оцінити чистий рух коштів від кожного виду діяльності;
- розподіл грошових потоків за видами діяльності дозволяє зрозуміти, яка особа здійснює управління конкретними показниками, і відповідно несе за них відповідальність;

- цей звіт відповідає вимогам МСФЗ (IFRS), що значно спрощує співпрацю підприємства з фінансовими установами як на вітчизняному, так і на закордонному рівнях.

Статті звіту відображають надходження і видатки за видами діяльності, зміни залишків грошових коштів та їх еквівалентів, чистий рух грошових коштів. Слід відзначити, що суттєвих змін вони не зазнали, однак надзвичайні статті у нових формах звіту було виключено з метою наближення до МСФЗ.

При формуванні фінансової та консолідованої фінансової звітності суб'єкти господарювання можуть обирати спосіб складання звіту про рух грошових коштів (прямим або непрямим методом із застосуванням відповідної форми), як це рекомендує НП(С)БО 1.

З 2010 р. в Україні запроваджено прямий метод складання Звіту про рух коштів за всіма видами діяльності. Позитивним аспектом застосування прямого методу є те, що він дає змогу оцінити загальні суми надходження й витрат грошових коштів підприємства, зробити висновки про достатність коштів для виконання поточних зобов'язань, сформувати фінансові резерви. Недолік цього методу – неможливо розкрити взаємозв'язок фінансових результатів та змін грошових коштів на рахунку підприємства.

Непрямий метод складання Звіту про рух грошових коштів передбачає перетворення чистого прибутку в грошові кошти, адже за даними бухгалтерської звітності підприємство може бути прибутковим, при цьому зазнавати значних труднощів із грошовими коштами, і навпаки.

Звіт про рух грошових коштів товариства “Альянс” за непрямим методом подано у табл. 10.9.

Отже, форма Звіту передбачає визначення змін у русі грошової маси за такими розділами:

- I розділ – Рух коштів у результаті операційної діяльності;
- II розділ – Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності;
- III розділ – Рух коштів у результаті фінансової діяльності.

Аналіз руху грошових коштів дозволяє визначити основні причини розбіжності між величиною чистого грошового потоку і сумою прибутку від операційної діяльності, оскільки саме ця діяльність є основним джерелом прибутків для переважної більшості підприємств. Методику аналізу руху грошових потоків розглянуто в пп.3.3 Темі “Управління грошовими потоками підприємства”.

Аналізуючи табл. 10.9, можна зробити висновок, що загалом чистий грошовий потік за звітний період у підприємства дорівнює 2363,6 гр. од., що на 703,2% більше, ніж у попередньому. Це зумовлено в основному чистим рухом коштів від інвестиційної діяльності.

При цьому залишок коштів на початок звітної періоду становить 780,7 гр. од., на кінець року – 3144,3 гр. од., тоді як на початок попереднього періоду – 444,6 гр. од., а на кінець – 780,7 гр. од. Це свідчить про те, що підприємство має перехідний залишок вільних грошових коштів як на кінець попереднього, так і звітної періоду (336,1 гр. од. і 2363,6 гр. од.), а тому його можна вважати платоспроможним.

Таблиця 10.9

Звіт про рух грошових коштів ПАТ “Альянс” (форма № 3)

Стаття	За звітний період		За попередній період	
	надходження	видаток	надходження	видаток
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності				
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	–	463,3	–	120,9
Коригування на:				
– амортизацію необоротних активів	45,5	x	13,4	x
– збільшення (зменшення) забезпечень	626,9	–	347,6	–
– збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	0,5	1,7	–	–
– збиток (прибуток) від неопераційної діяльності	–	80,8	–	95,7
Зменшення (збільшення):				
– оборотних активів	–	42,9	98,3	–
Збільшення (зменшення) поточних зобов'язань	–	6,4	22,0	–
Грошові кошти від операційної діяльності	78,1	–	264,2	–
Сплачений податок на прибуток	x	41,9	x	20,7
Чистий рух коштів від операційної діяльності	36,2	–	243,5	–
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності				
Надходження від реалізації фінансових інвестицій необоротних активів	2 836,0	x	200,0	–
Надходження від отриманих відсотків	x	314,3	x	120,3
Інші надходження	153,6	x	–	x
Інші надходження	1,1	x	218,0	x
Витрачання на придбання фінансових інвестицій	x	834,0	x	6 855,0
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	1 842,4	–	–	6 557,3
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності				
Надходження від власного капіталу	485,0	x	6 650,0	x
Отримання позик		x	250,0	x
Погашення позик	x	–	x	250,0
Сплату дивідендів	x	–	x	0,1
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	485,0	–	6 649,9	–
Чистий рух коштів за звітний період	2 363,6	–	336,1	–
Залишок коштів на початок періоду	780,7	x	444,6	x
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	1,7	0,5		
Залишок коштів на кінець періоду	3 144,3	x	780,7	x

10.5. Аналіз звіту про власний капітал

Звіт про власний капітал (форма № 4) розкриває інформацію щодо змін у складі власного капіталу підприємства впродовж звітнього періоду. У графах, що призначені для наведення складових власного капіталу, вказуються показники, наведені у розділі I “Власний капітал” балансу.

Власний капітал є основою для організації та проведення господарської діяльності підприємства, найважливішим показником його платоспроможності та фінансової стійкості. Величина власного капіталу найкраще характеризує результативність підприємства: можна оцінити ефективність діяльності підприємства, успішної рентабельної роботи, його високої конкурентоспроможності на ринку і фінансової стійкості.

Користувачам фінзвітності потрібна детальна інформація щодо складу та зміни власного капіталу підприємства з метою прийняття рішень: адміністрації підприємства – для визначення потреби у фінансових ресурсах; кредиторам – обґрунтування доцільності надання кредиту, визначення схеми його повернення; засновникам і акціонерам – щодо доцільності вкладення грошей та можливості одержання прибутку тощо. В результаті структурних змін Звіту про фінансові результати, можна відзначити другорядність Звіту про власний капітал. Це пов'язано з тим, що Баланс та звітна форма № 2 вже містять інформацію про складові власного капіталу підприємства. А форма № 4 деталізує інформацію про зміни даних складових. Інформація у фінансовій звітності має містити дані про:

- джерела капіталу підприємства;
- нормативно-правові обмеження з питань розподілу інвестованого капіталу серед акціонерів;
- дані про пріоритетність прав на майно в разі його ліквідації підприємства тощо.

Докладний порядок заповнення кожного рядка форми № 4 “Звіт про власний капітал” встановлено у розділі 5 “Зміст статей Звіту про власний капітал” Методичних рекомендацій щодо заповнення форм фінансової звітності, затверджених наказом Міністерством фінансів України № 433 від 28.03.2013 р. Зміст інформації, що подається в них, має певну специфіку та характеризується певними ознаками й подається у розрізі відповідних розділів (рис. 10.6).

**Звіт про власний капітал:
розділи та зміст інформації**

Назва розділу	Зміст інформації, що подається в статтях
“Залишок на початок року” та “Залишок на кінець року”	Показуються суми власного капіталу на початок (не скоригований залишок) і кінець року.
“Зміна облікової політики”, “Виправлення помилок” та “Інші зміни”	Відображаються суми коригувань, передбачених Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 6 «Виправлення помилок і зміни у фінансових звітах», затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 28 травня 1999 р. №137. Зазначається залишок власного капіталу на початок звітного року після внесення відповідних коригувань. Водночас за цією статтею варто перевірити правильність відображення залишку власного капіталу на початок звітного року після внесення усіх коригувань за кожною графою.
“Скоригований залишок на початок року”	Відображається сума чистого прибутку (збитку) зі звіту про фінансові результати.
“Чистий прибуток (збиток) за звітний період”	Наводиться сума іншого сукупного доходу за звітний період зі Звіту про фінансові результати. Водночас якщо інформація про складові іншого сукупного доходу відповідає критеріям суттєвості, така інформація може наводитись у додаткових статтях.
“Інший сукупний дохід за звітний період”	Наводиться сума виплат власникам (дивіденди), дані про спрямування прибутку до зареєстрованого капіталу та відрахування до резервного капіталу. Разом із тим суб’єкти державного (комунального) сектору економіки в додаткових статтях наводять інформацію про суму чистого прибутку, що має бути сплачена до бюджету відповідно до законодавства, дані про спрямування прибутку до спеціальних (цільових) фондів, та на матеріальне заохочення.
“Розподіл прибутку”	Наводяться дані про внески до зареєстрованого капіталу підприємства та погашення заборгованості з капіталу (зміни неоплаченого капіталу в результаті збільшення або зменшення дебіторської заборгованості учасників за внесками до зареєстрованого капіталу підприємства).
“Внески учасників”	Характеризуються дані про зменшення власного капіталу підприємства внаслідок викупу акцій (часток) власної емісії, перепродаж чи анулювання викуплених акцій (часток), вилучення частки в капіталі, зменшення номінальної вартості акцій, або інші зміни в капіталі, зокрема придбання (продаж) неконтрольованої частки в дочірньому підприємстві.
“Вилучення капіталу”	Наводяться дані про внески до зареєстрованого капіталу підприємства та погашення заборгованості з капіталу (зміни неоплаченого капіталу в результаті збільшення або зменшення дебіторської заборгованості учасників за внесками до зареєстрованого капіталу підприємства).
“Внески учасників”	Наводиться підсумок змін у складі власного капіталу за звітний період, що визначається як сума всіх змін.
“Разом змін у капіталі”	

Рис. 10.6. Зміст інформації, що подається у Звіті про власний капітал

Отже, джерелами власного капіталу в Звіті про власний капітал є: Зареєстрований капітал (графа 3); Капітал у дооцінках (графа 4); Додатковий капітал (графа 5); Резервний капітал (графа 6); Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) (графа 7); Неоплачений капітал (графа 8); Вилучений капітал (графа 9). Характеристика складових власного капіталу визначається у пп. 7.4 (Тема: “Вартість і оптимізація структури капіталу”).

Для забезпечення порівняльного аналізу інформації звіту про власний капітал підприємства необхідно додавати до річного звіту звіт про власний капітал за попередній рік. Аналіз звіту про власний капітал товариства “Альянс” наведений у табл. 10.10.

Таблиця 10.10

Звіт про власний капітал ПАТ “Альянс” (форма № 4)

Стаття	Зареєстрований (пайовий) капітал	Капітал у дооцінках	Додатковий капітал	Резервний капітал	Нерозподілений прибуток	Неоплачений капітал	Вилучений капітал	Разом
Залишок на початок року	7500,0			125,8	-153,8	-485,0		6987,0
<i>Коригування:</i>								0,0
Зміна облікової політики								0,0
Виправлення помилок								0,0
Інші зміни								0,0
Скоригований залишок на початок року	7500,0			125,8	-153,8	-485,0		6987,0
<i>Чистий прибуток (збиток) за звітний період</i>						-481,1		-481,1
<i>Розподіл прибутку</i>								0,0
Виплати власникам (дивіденди)								0,0
Спрямування прибутку до зареєстрованого капіталу								0,0
Відрахування до резервного капіталу				-60,3				-60,3
<i>Внески учасників:</i>								0,0
Внески до капіталу								0,0
Погашення заборгованості з капіталу						485,0		0,0
<i>Вилучення капіталу:</i>								0,0
Викуп акцій (часток)								0,0
Перепродаж викуплених акцій (часток)								0,0
Анулювання викуплених акцій								0,0
Вилучення частки в капіталі								0,0
Інші зміни в капіталі								0,0
<i>Разом змін у капіталі</i>				-60,3	-481,1	485,0		-56,4
Залишок на кінець року	7500,0			65,5	-634,9			6930,6

Як свідчать дані табл. 10.10, на початок року власний капітал становить 6987,0 гр. од. У структурі капіталу найбільшу частку займає зареєстрований капітал. При цьому варто зазначити, що його величина перевищує розмір власних коштів підприємства на 513 гр. од. Це зумовлено наявністю у власних ресурсах підприємства нерозподілених збитків в обсязі 153,8 гр. од. та неоплаченого капіталу – 485,0 гр. од. Така негативна тенденція щодо формування власного капіталу свідчить про збитковість у діяльності товариства “Альянс” та незацікавленість власників у його розвитку.

Впродовж року у підприємства спостерігається ситуація, відповідно до якої зростають збитки у результаті його господарювання на 481,1 гр. од., що зменшує обсяг резервного капіталу на 60,3 гр. од. Позитивним аспектом у діяльності підприємства є погашення власниками заборгованості з капіталу в розмірі 485,0 гр. од.

У результаті руху власного капіталу підприємства за звітний період відбуваються певні зміни у його структурі. Так, негативні тенденції – зменшення резервного капіталу до 65,5 гр. од. та нарощування збитковості (нерозподілений збиток) до 634,9 гр. од. – зумовлюють зменшення обсягу власного капіталу на кінець року до 6930,6 гр. од., що на 100,8% менше, ніж на початок року. Таким чином, можна зробити висновок про те, що зниження розмірів власного капіталу є негативним аспектом функціонування товариства “Альянс”, який знижує його можливості у самофінансуванні, нарощуванні платоспроможності та фінансової стійкості.

Питання для самоперевірки знань

- 1. Дайте визначення поняття “фінансова звітність підприємства”.*
- 2. З урахуванням яких принципів формується фінансова звітність підприємства?*
- 3. Назвіть основні вимоги, яким повинна відповідати фінансова інформація, що міститься у фінансовій звітності.*
- 4. Які є форми фінансової звітності підприємства?*
- 5. Визначте мету та завдання, методи аналізу фінансової звітності підприємства.*
- 6. Яка структура бухгалтерського балансу?*
- 7. Які показники необхідно визначити в процесі аналізу балансу підприємства?*
- 8. Назвіть показники та порядок розрахунку ліквідності підприємства.*

9. Яка послідовність визначення чистого прибутку у звіті про фінансові результати?
10. Перерахуйте показники, що розраховуються для характеристики фінансової стійкості підприємства.
11. Які показники аналізуються у звіті про рух грошових коштів?

Розділ 11.

ВНУТРІШНЬОФІРМОВЕ ПРОГНОЗУВАННЯ ТА ПЛАНУВАННЯ

11.1. Сутність і принципи, завдання та методи фінансового планування

Основним напрямом у системі управління підприємством є управління фінансами, яке передбачає планування, регулювання і контроль підприємницької діяльності, забезпечення стабільності фінансових результатів і підвищення ефективності господарювання підприємства.

Система управління фінансами підприємства базується на прогнозуванні та плануванні основних напрямків його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Планування як процес прийняття управлінських рішень спрямоване на визначення основних завдань діяльності підприємства на перспективу.

Складовою частиною планування є фінансове планування, яке охоплює комплекс заходів із розробки планових завдань щодо забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами. За допомогою фінансового планування як основи управлінської діяльності здійснюється економічне обґрунтування фінансових рішень, вибір їх альтернативних варіантів.

Слід відзначити, що визначення сутності фінансового планування удосконалювалось протягом усього періоду його становлення відповідно до зміни концептуальних підходів. Дослідження сучасних підходів до визначення фінансового планування показало, що більшість науковців (В. Бабіченко, М. Білик, В. Бикова, В. Борисова, Г. Висоцький, В. Корнеєв, В. Опарін) розкривають сутність “фінансового планування” у контексті стратегічного управління чи видів короткострокового внутрішньогосподарського планування або моделей, які описують окремі складові системи управління фінансами. Зарубіжні вчені (Ч. Лі,

Дж. Фіннерті, Р. Акофф, Дж. Ван Хорн, Дж. Вахович, У. Кінг, С. Маерс, М. Поукок) розглядають фінансове планування як планування фінансових ресурсів інвестиційної та фінансової діяльності.

Проте при визначенні цієї дефініції доцільно враховувати насамперед методологічні та організаційні аспекти фінансового планування діяльності, як це пропонується українськими вченими (М. Білик, І. Бланком, О. Василюком, О. М. Ковальновою, Г. Крамаренко, М. Лапустою, Т. Любановою, А. Поддєрьогіним).

Отже, термін “фінансове планування” тлумачиться як:

- процес розробки системи фінансових планів (організаційний аспект);
- формування планових показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами і підвищення ефективності його діяльності в майбутньому періоді (методологічний аспект – визначення цільових показників);
- сукупність методів і засобів визначення джерел одержання фінансових ресурсів і напрямів їх використання для забезпечення господарської діяльності (методологічний аспект – визначення методів розрахунку).

Об'єктом фінансового планування є фінансова діяльність, спрямована на реалізацію функцій фінансів підприємства. Предметом – фінансові відносини, що виникають у процесі фінансового планування, які регулюються на основі методологічного, методичного й організаційного забезпечення.

Ефективність формування фінансових ресурсів та їх використання впливає на збільшення прибутку, досягнення визначених цілей. Отримання максимально можливого прибутку за мінімуму ризиків є одним із завдань управління фінансами, зокрема фінансового планування. Мінімізація ризиків може досягатися в умовах дотримання фінансової рівноваги функціонування суб'єктів господарювання відносно розвитку економіки загалом. Втрати від зовнішніх кон'юнктурних змін, у тому числі невикористання можливостей ринку, які виникають внаслідок зміни зовнішнього середовища, впливають на зменшення прибутковості чи виникнення збитків від діяльності підприємства.

Метою фінансового планування є забезпечення поточної та майбутньої діяльності фінансовими ресурсами для досягнення стратегічних і тактичних цілей підприємства, що передбачає їх ефективне формування та використання. **Фінансове планування підприємств** як вид внутрішньогосподарського планування є процесом розробки сис-

теми планових показників, досягнення яких забезпечить ефективне формування, використання фінансових ресурсів та створить умови для прибуткової діяльності, розвитку за мінімальних ризиків.

У процесі розробки фінансової стратегії розвитку підприємства формуються конкретні завдання фінансового планування, зокрема:

- реалізація стратегічних завдань у формі конкретних фінансових показників;
- забезпечення відтворювального процесу необхідними джерелами фінансування;
- виявлення внутрішніх резервів збільшення доходів та їх мобілізація;
- обґрунтування найбільш вигідних напрямків інвестиційної політики;
- здійснення контролю за оптимальним формуванням та ефективним використанням фінансових ресурсів.

Завдання фінансового планування реалізуються при складанні фінансового прогнозу, фінансових стратегічних, тактичних планів. Ці види планів класифікуються за періодом планування (до одного року, один рік, від одного до трьох і більше трьох років) та спрямованістю (стратегічне і тактичне) планування.

Дієвість концептуального підходу у фінансовому плануванні забезпечується запровадженням системи принципів і застосуванням у процесі планування певних методів та форм.

Фінансове планування ґрунтується на таких **принципах**:

- *наукової обґрунтованості*, згідно з яким розрахунок планових показників має базуватися на певних методиках з урахуванням сучасних комп'ютерних технологій, за допомогою яких доцільно застосовувати економіко-математичне моделювання;
- *комплексності* – передбачає проведення розрахунків фінансових показників за єдиною методологією;
- *безперервності* – передбачає взаємозв'язок усіх видів фінансових планів;
- *стабільності* – визначає певну незмінність планових фінансових показників;
- *оптимальності* – потребує раціонального використання усіх фінансових ресурсів.

При визначенні фінансових показників використовуються відповідні **методи планування**:

1. *Метод коефіцієнтів* здійснює розрахунок відповідних планових показників з подальшим перенесенням вибіркового даних на

іншу частину сукупності об'єктів дослідження. Хоча цей метод є досить простим у розрахунках, ваговим його недоліком є те, що разом з обчислювальним показником автоматично переносяться всі негативні явища, які мали місце у попередньому періоді. Він застосовується при дооцінці оборотних та необоротних активів з урахуванням інфляційних процесів, плануванні прибутку тощо.

2. *Нормативний метод* (метод техніко-економічних розрахунків) передбачає обчислення планових показників на основі встановлених норм і нормативів. При цьому вони мають бути науково обґрунтованими, прогресивними і стабільними.

3. *Балансовий метод* передбачає узгодженість та пропорційність усіх розділів фінансового плану, що дозволяє рівномірно планувати розмір оборотних та необоротних активів на підприємстві.

4. *Метод математичного моделювання* дозволяє враховувати зовнішні та внутрішні чинники, які впливають на зміну динаміки планових показників і на розвиток фінансових процесів у майбутньому. Цей метод є найбільш прийнятним для проведення сценарного моделювання, особливо на основі багатофакторних моделей, які дозволяють розглядати декілька варіантів формування планових фінансових показників за різних прогнозованих умов зміни окремих факторів (песимістичному, оптимістичному, помірному). Застосування цього методу є найбільш виправданим у сучасних умовах високої динаміки зміни зовнішнього фінансового середовища. Позитивною рисою цього методичного підходу також є універсальність і досить широка сфера застосування: він може бути використаний для планування будь-якого фінансового показника (виручки від реалізації, прибутку, суми активів, суми і структури капіталу, чистого грошового потоку).

5. *Розрахунково-аналітичний метод* передбачає розрахунок планових показників шляхом корегування фінансових показників базового періоду на зміни, що передбачаються в плановому періоді, та визначення впливу різних факторів на ці показники. Його застосування, як зазначають фахівці, вимагає великого досвіду та розвитку інтуїції планувальників, досконалих знань щодо особливостей та умов функціонування підприємства. На основі цього методу на підприємстві можуть плануватись доходи, прибуток, обсяги оборотних активів.

У процесі фінансового планування виділяють **основні етапи планування**:

1 етап – аналіз виконання фінансових планів за попередній період;

2 етап – розробка фінансової стратегії та перспективних фінансових планів;

- 3 етап – складання поточних фінансових планів;
- 4 етап – розробка оперативних фінансових планів;
- 5 етап – процес складання бюджетів;
- 6 етап – фінансовий контролінг.

На першому етапі фінансового планування основна увага приділяється таким показникам, як обсяг реалізації, витрати, прибуток. Визначаються проблеми, що стоять перед підприємством.

При розробленні фінансової стратегії відбувається формування пропозицій лише фінансових рішень і шляхів їх виконання. На цьому етапі також відбувається оцінка ефективності фінансової стратегії.

При прогнозуванні наслідків прийнятих рішень підприємство намагається уникнути негативних результатів від неузгодженості дій між поточними і майбутніми управлінськими рішеннями. Обґрунтування обраного з ряду можливих рішень варіанту, що характеризує стратегічну мету, втілену в конкретні плани, відбувається на етапі безпосереднього поточного і оперативного фінансового планування.

На етапі бюджетування відбувається розроблення оперативних бюджетів і оцінка наслідків прийнятих рішень.

На заключному етапі фінансового планування визначаються фактичні фінансові результати діяльності ділової одиниці, порівняння їх з плановими показниками, виявлення причини відхилень від запланованих показників, розроблення заходів щодо усунення негативних явищ у роботі компанії.

Умови, від яких залежить ефективність фінансового планування, випливають із цілей цього процесу і очікуваного кінцевого результату. У цьому зв'язку виділяють основні умови фінансового планування:

1. *Здатність скласти поточні та обґрунтовані прогнози.* Фінансові плани мають бути складені на підставі якомога точнішого прогнозу визначальних чинників. При цьому прогнозування може ґрунтуватися на історичній інформації, з використанням апарату математичної статистики (математичного очікування, лінії тренду), результатів моделей прогнозування (статистичних моделей, що враховують взаємозв'язок чинників один з одним і зовнішніми чинниками), експертних оцінок тощо.

2. *Здатність обирати оптимальний фінансовий план.* Дуже важливий момент для фінансових менеджерів підприємства. На сьогодні не існує моделі, яка вирішує за менеджера завдання вибору можливих альтернатив. Рішення приймається після вивчення альтер-

натив на основі професійного досвіду і можливо навіть інтуїції керівництва.

3. Здійснення контролю за втіленням фінансового плану у життя. Виконання стратегічних та поточних планів неможливе без коригування оперативного плану, підпорядкованого цим планам, враховуючи при цьому чинники, які вплинули на досягнення поточних показників.

11.2. Система фінансового планування на підприємстві

Запровадження системи фінансового планування, яка має властивості динамічності й відкритості, базується на взаємозв'язку процесів, результатів цих процесів (планів) на окремих рівнях планування, створює можливість забезпечити збалансування на різних етапах життєвого циклу підприємства.

До основних елементів системи можна віднести процедури фінансового планування як певний порядок здійснення процесу планування на кожному рівні системи, що передбачає послідовність застосування прийомів і заходів для складання фінансових планів (рис. 11.1).

Формами реалізації планування можна визначити його види, які реалізуються у певній послідовності.

Фінансове прогнозування передбачає розробку основних напрямів і параметрів фінансової діяльності через розроблення загальної фінансової стратегії. Будучи частиною загальної стратегії економічного розвитку підприємства, фінансова стратегія має відносно неї підпорядкований характер і має бути узгоджена з її цілями і напрямками. Разом з тим фінансова стратегія сама справляє суттєвий вплив на формування загальної стратегії економічного розвитку підприємства.

Таким чином, **фінансове прогнозування** є дослідження та розробка на довготермінову перспективу ймовірних шляхів розвитку фінансів підприємства, які забезпечують стабільний фінансовий стан їх у майбутньому (перспективні фінансові плани складаються на період більший як один рік). Фінансове прогнозування базується на зведених, агрегатних показниках. Воно значною мірою залежить від: майбутньої структури виробництва, виробничої потужності, організаційної структури, статусу і системи управління, кількості робочих місць на підприємстві тощо.

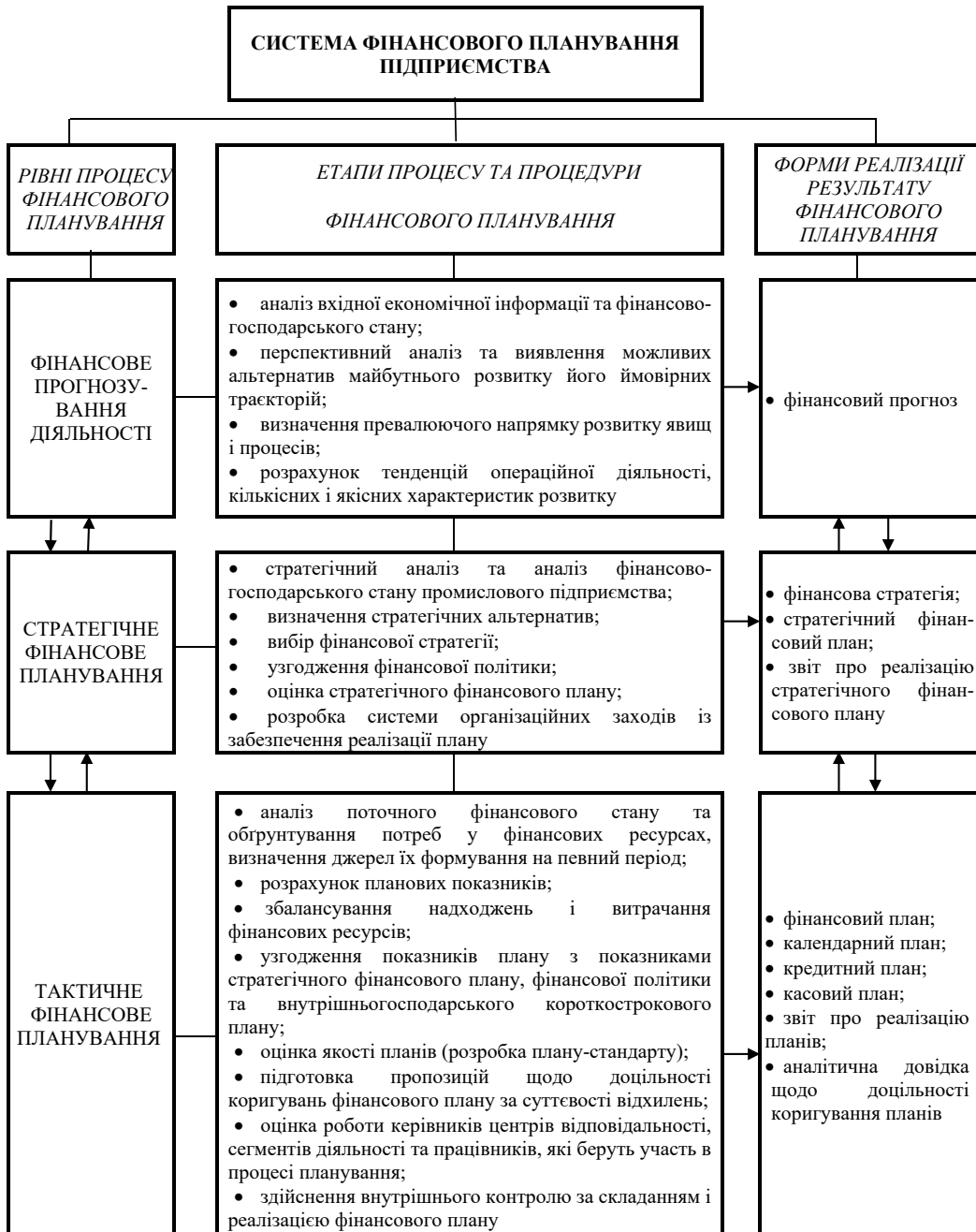


Рис. 11.1. Елементи системи фінансового планування підприємства

При складанні **стратегічного плану** підприємства визначається який обсяг фінансових ресурсів необхідний для досягнення мети. Будь-який стратегічний план підприємства має базуватися на принципах:

- встановлення необхідного рівня попиту на продукцію, яка виготовляється, або вже реалізовану;
- прогнозування ринків збуту виготовленої продукції та збільшення на цій основі обсягів виробництва та реалізації продукції;
- вивчення можливостей забезпечення виробництва матеріально-технічними ресурсами;
- визначення перспективи соціального стану трудового колективу; кількості робочих місць, розміру оплати праці, витрат прибутку на соціальні цілі;
- вивчення можливостей фінансування заходів плану за рахунок власних фінансових джерел (прибутку, амортизаційних відрахувань) та позичених фінансових ресурсів: державних, банківських кредитів, іноземних інвестицій тощо;
- визначення кінцевих результатів роботи підприємства за даним планом: обсягів виробництва та реалізації продукції, собівартості та ціни, чистого прибутку, ефективності виробництва, ступеня ризику.

При стратегічному фінансовому плануванні розробляються такі фінансові документи: прогноз звіту про прибутки та збитки, прогноз руху грошових коштів, прогноз бухгалтерського балансу.

Тактичне фінансове планування охоплює поточне й оперативне фінансове планування. *Поточне фінансове планування* – процес визначення майбутніх доходів та напрямів використання грошових ресурсів підприємства, що має на меті реалізацію його фінансової стратегії у більш короткостроковому періоді (поточні фінансові плани складаються на один рік).

У перебігу поточного фінансового планування здійснюється обґрунтування обсягів, джерел та структури доходів підприємства; визначення планового обсягу та структури витрат; обґрунтування обсягу прибутку та напрямів його використання; обґрунтування обсягу та структури активів у розрізі їх окремих видів; визначення обсягу та структури капіталу в розрізі його окремих видів; обґрунтування вартості капіталу, що залучається в плановому періоді; обґрунтування обсягу та структури позитивного та від'ємного грошових потоків за видами діяльності; визначення обсягу чистого грошового потоку; обґрунтування показників результативності бізнес-процесів; прогнозна

оцінка ризиків та обґрунтування заходів щодо усунення (або попередження) їх негативних наслідків.

Метою поточного планування фінансової діяльності є оцінювання фінансових результатів, очікуваних при виконанні того або іншого варіанта бізнес-плану. В умовах постійних змін на вітчизняному ринку досить складно спрогнозувати фінансові показники діяльності на тривалий період, тому особливого значення набуває оперативне планування.

Отже, в процесі поточного фінансового планування стратегічні фінансові показники одержують конкретизацію та деталізацію, яка здійснюється в межах розробленої фінансової політики та з врахуванням заходів, що відображені в програмі фінансового розвитку. Систематизація характеристик поточного планування представлена на рис.11.2.

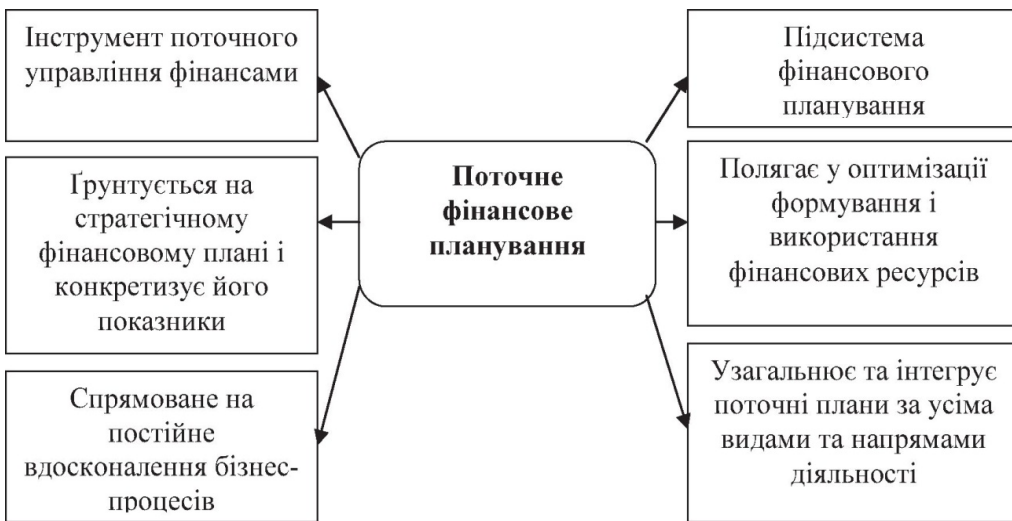


Рис. 11.2. Система сутнісних характеристик поточного фінансового планування

Важливим аспектом організації поточного фінансового планування на підприємстві є вибір моделі формування планових фінансових розрахунків. Результатом фінансового планування є розрахунок фінансових показників, які відображають формування, розподіл і використання фінансових ресурсів та втілюються у документі – *фінансовому плані (баланс доходів і витрат)*. Його особливістю є те, що він складається виключно у грошовій формі.

Підприємство в ринкових умовах господарювання розробляє фінансовий план, дотримуючись визначених, на свій розсуд, умов щодо його змісту та виду. При цьому інформаційним блоком для його складання є економічні, екологічні, політичні зміни, інформація товарного, валютного та фондового ринків тощо. У таблиці 11.1 представлена умовна форма балансу доходів і витрат підприємства недержавної форми власності.

Слід визначити, що більшість фахівців рекомендують поточний фінансовий план підприємства розробляти у формі трьох взаємопов'язаних документів: плану доходів та витрат, балансового плану та плану надходження і витрачання грошових коштів. Зазначений підхід має ряд переваг, а саме:

- забезпечує кореспонденцію поточного фінансового плану з фінансовою звітністю за формами оформлення, що полегшує фінансовий контроль за його виконанням;
- необхідність розроблення трьох документів, які пов'язані між собою, забезпечує уникнення помилок у плануванні;
- надає можливість деталізації та укрупнення окремих показників залежно від потреб конкретного підприємства.

Балансовий план – один з основних видів поточного фінансового плану підприємства, що розробляється для виявлення змін у структурі активів і капіталу. Тобто метою складання такого плану є визначення можливості приросту окремих активів із досягненням їх внутрішньої збалансованості, а також формування оптимальної структури капіталу, що забезпечує високу фінансову стабільність підприємства у майбутньому. При розробці балансового плану оптимізується співвідношення оборотних і необоротних активів, а у складі оборотних активів – окремі їх групи за рівнем ліквідності. Планування структури капіталу базується на визначенні оптимального співвідношення власних і позичкових коштів, а у складі позичкового капіталу – короткострокових і довгострокових зобов'язань.

Таблиця 11.1

**Фінансовий план ПАТ “Альянс”
(Баланс доходів та витрат), тис. грн.**

Показники	Код рядка	Плановий рік					нерозподілені сегменти
		усього за рік	в т. ч. за господарськими / географічними сегментами				
			C1	C2	C3		
1	2	3	4	5	6	7	
1. Формування прибутку							
1.1. Доходи:							
Чистий дохід від реалізації продукції (робіт, послуг)	010	3328,9	1277,3	182,5	1719,3	149,8	
Інші операційні доходи, у т.ч.:	020	1276,1	-	-	-	1276,1	
доходи від реалізації інших оборотних активів	021	1150,0	-	-	-	1150,0	
доходи від операційної оренди активів	022	118,1	-	-	-	118,1	
Дохід від участі в капіталі	030	-	-	-	-	-	
Інші фінансові доходи, у т.ч.:	040	0,8	-	-	-	0,8	
відсотки одержані	041	0,8	-	-	-	0,8	
Інші доходи	050	-	-	-	-	-	
Усього доходів	060	4605,8	1277,3	182,5	1719,3	1426,7	
1.2. Витрати							
Собівартість реалізованої продукції (робіт, послуг)	070	1188,5	372,4	112,7	578,7	124,7	
Адміністративні витрати, у т.ч.:	080	140,7	53,6	14,9	58,9	13,3	
витрати на утримання адміністративно-управлінського персоналу	081	49,1	18,7	5,2	20,5	4,7	
витрати на службові відрядження адміністративно-управлінського персоналу	082	18,0	6,8	1,9	7,5	1,8	
витрати на утримання основних засобів, інших матеріальних необоротних активів загальногосподарського призначення	083	23,0	8,8	2,4	9,6	2,2	
витрати на зв'язок	084	1,8	0,7	0,2	0,8	0,1	
витрати на транспортні послуги	085	39,5	15,1	4,2	16,5	3,7	
Витрати на збут, у т.ч.:	090	166,1	-	-	-	166,1	
витрати на утримання підрозділів, що займаються збутом	091	121,0	-	-	-	121,0	
витрати на маркетинг та рекламу	092	29,0	-	-	-	29,0	
витрати на транспортування продукції	093	6,1	-	-	-	6,1	
витрати на пакувальні матеріали	094	8,0	-	-	-	8,0	
Інші витрати операційної діяльності	100	-	-	-	-	-	
Фінансові витрати, у т.ч.:	110	111,5	-	-	-	111,5	
витрати на проценти, з них:	111	111,5	-	-	-	111,5	
відсотки за кредит	111/1	111,5	-	-	-	111,5	
Втрати від участі в капіталі	120	-	-	-	-	-	
Інші витрати	130	-	-	-	-	-	
Усього витрат	140	1606,8	426,0	127,6	637,6	415,6	
Прибуток (збиток) до оподаткування	150	2999,0	851,3	54,9	1081,7	1011,1	
Чистий прибуток (збиток)	160	2890,0	-	-	-	902,1	
2.1. Амортизація необоротних активів	180	81,0	29,0	12,0	32,0	8,0	
Збільшення власного капіталу	190	10,0	-	-	-	10,0	
Сума наданих податкових пільг	200	-	-	-	-	-	
Надходження від збільшення довгострокових зобов'язань:	210	21,0	-	-	21,0	-	
довгострокові кредити банків	211	21,0	-	-	21,0	-	
Надходження від збільшення короткострокових зобов'язань	220	-	-	-	-	-	
Формування фінансових ресурсів: в результаті збільшення забезпечень зобов'язань	230	23,0	-	-	-	23,0	
Інші надходження	250	-	-	-	-	-	
Усього надходжень фінансових ресурсів	260	3136,0	880,3	66,9	1134,7	1054,1	

Продовження табл. 11.1

1	2	3	4	5	6	7
2.2. Використання фінансових ресурсів	270	-	-	-	-	-
Приріст необоротних активів, у т.ч.:	280	76,0	-	-	-	76,0
Збільшення капітальних інвестицій, з них:	290	-	-	-	-	-
капітальне будівництво	291	15,0	-	-	-	15,0
придбання (виготовлення) основних засобів, з них:	292	21,0	-	-	-	21,0
придбання (виготовлення) інших необоротних активів	293	8,0	-	-	-	8,0
придбання (створення) нематеріальних активів	294	32,0	-	-	-	32,0
Приріст інших необоротних активів	300	-	-	-	-	-
Приріст оборотних активів, у т.ч.:	310	1447,0	28,0	14,0	27,8	1377,2
Запасів, з них:	311	73,8	28,0	14,0	27,8	4,0
виробничі запаси	311/1	52,8	20,0	10,0	19,9	2,9
готова продукція	311/3	19,3	7,1	3,3	7,4	1,5
Придбання поточних фінансових інвестицій	320	-	-	-	-	-
Приріст інших оборотних активів	330	1373,2	-	-	-	1373,2
Усього приросту активів	340	1523,0	28,0	14,0	103,8	1377,2
Погашення довгострокових зобов'язань, у т.ч.:	350	1115,0	-	-	-	1115,0
інші довгострокові фінансові зобов'язання	351	1115,0	-	-	-	1115,0
Погашення короткострокових зобов'язань	360	349,0	-	-	-	349,0
Використання фінансових ресурсів на погашення забезпечень і зобов'язань	370	-	-	-	-	-
Інше використання фінансових ресурсів	380	-	-	-	-	-
Витрати (дохід) з податку на прибуток	390	109,0	-	-	-	109,0
Відрахування частини прибутку до державного бюджету	400	433,5	-	-	-	433,5
Усього використано фінансових ресурсів	410	3529,5	28,0	14,0	103,8	3383,7
Залишок фінансових ресурсів на початок періоду	420	400,1	102,5	120,3	140,5	36,8
Залишок фінансових ресурсів на кінець періоду	430	6,6	955,8	173,2	1171,4	-2292,8

Структуру балансового плану подано у табл. 11.2.

Таблиця 11.2

Балансовий план

Статті балансу	На кінець звітнього періоду	На кінець планового періоду
1. Основні засоби		
2. Нематеріальні активи		
3. Довгострокові фінансові інвестиції		
4. Інші необоротні активи		
5. Запаси		
6. Дебіторська заборгованість		
7. Грошові кошти		
8. Інші оборотні активи		
Активи, усього		
1. Власний капітал		
2. Довгострокові зобов'язання		
3. Короткострокові кредити банку		
4. Кредиторська заборгованість		
5. Інші пасиви		
Пасиви, усього		

План грошових потоків (план Кеш-Фло) є важливим інструментом для управління грошовими потоками підприємства (табл. 11.3). У цьому плані відображено рух грошових коштів за усіма видами діяльності підприємства у динаміці.

Таблиця 11.3

План грошових потоків

Найменування статті	До початку виробництва	1-ий рік експлуатації	2-ий рік експлуатації	3-ий рік експлуатації
1. Обсяг продаж				
2. Змінні витрати				
3. Операційні витрати				
4. Проценти за кредитами				
5. Податки та інші витрати				
6. Кеш-Фло від операційної діяльності (1-2-3-4-5)				
7. Придбання активів				
8. Надходження від продажу активів				
9. Кеш-Фло від інвестиційної діяльності (8-7)				
10. Акціонерний капітал				
11. Позичковий капітал				
12. Виплати в погашення позик				
13. Виплати дивідендів				
14. Кеш-Фло від фінансової діяльності (10+11-12-13)				
15. Кеш-баланс на початок періоду				
16. Кеш-баланс на кінець періоду (6+9+14+15)				

Таким чином, план грошових потоків характеризує усі грошові надходження і платежі підприємства у певні періоди часу. Кеш-баланс, тобто залишок коштів на рахунку підприємства, формується за рахунок вхідних і вихідних грошових потоків. На основі розрахунку величини Кеш-балансу підприємство визначає свою платоспроможність, потребу у капіталі, здійснює оцінку ефективності його використання.

Порядок складання поточного фінансового плану для державних підприємств регламентується постановою Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, яка затверджує рекомендовану форму такого плану.

Згідно з цими рекомендаціями поточний фінансовий план державного підприємства має містити такі частини:

I розділ “Формування фінансових результатів” включає розділи, в яких відображаються фактичні, планові та прогнозні суми валового прибутку, фінансові результати від операційної діяльності, прибуток до оподаткування і чистий прибуток (збиток);

II розділ “Розрахунки з бюджетом” включає фактичні, планові та прогнозні суми податків і зборів до Державного і місцевих бюджетів України;

III розділ “Рух грошових коштів” включає в себе фактичні, планові й прогнозні суми чистого руху грошей від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства;

IV розділ “Капітальні інвестиції” – ведеться розрахунок сум фактичних, планових та прогнозних витрат на придбання оборотних і необоротних активів, капітальне будівництво та модернізацію основних засобів підприємства;

V розділ “Коефіцієнтний аналіз” передбачає розрахунок фактичних, планових та прогнозних показників рентабельності, коефіцієнта фінансової стійкості, коефіцієнта зносу основних засобів;

VI розділ “Звіт про фінансовий стан” визначається фактичний, плановий і прогнозний розмір необоротних активів і оборотних активів, зобов'язань та джерел фінансування підприємства;

VII розділ “Кредитна політика” визначається розмір отриманих залучених коштів підприємства;

VIII розділ “Дані про персонал і витрати на оплату праці” розкривається інформація щодо адміністративних витрат і кількості працюючого персоналу на підприємстві (Додаток В).

У додатках до фінансового плану містяться загальна інформація про підприємство та ведення бізнесу.

Оперативне фінансове планування – це процес синхронізації у часі грошових надходжень і витрат з метою реалізації поточних фінансових планів і конкретизації їх показників (до одного року, квартал, місяць).

Метою оперативного фінансового планування є коригування планових показників й індикаторів, визначених бізнес-планом. Цей вид фінансового планування полягає в розробленні конкретних видів оперативних планів (платіжний календар, касовий план, бюджет витрат на оплату праці, бюджет адміністративних витрат, бюджет рекламних заходів), що дає змогу визначити на майбутній період усі джерела фінансування розвитку підприємства та сформуванню його доходів і витрат.

Платіжний календар – це оперативний фінансовий план, який складають на квартал з розбивкою за місяцями або на місяць із роз-

бивкою за декадами. Він дозволяє конкретизувати показники поточного фінансового плану і мати більш точнішу інформацію про стан платежів та розрахунків у періоді, що аналізується.

Найпоширенішою формою платіжного календаря являється форма, в якій розглядається в межах окремих розділів графік майбутніх платежів і графік майбутніх надходжень грошових коштів.

Види платіжного календаря диференціюються в рамках підприємства в розрізі видів діяльності, а також у розрізі різних типів центрів відповідальності. Доцільно виділити такі види платіжного календаря підприємства, диференційовані за цими ознаками (рис. 11.3).

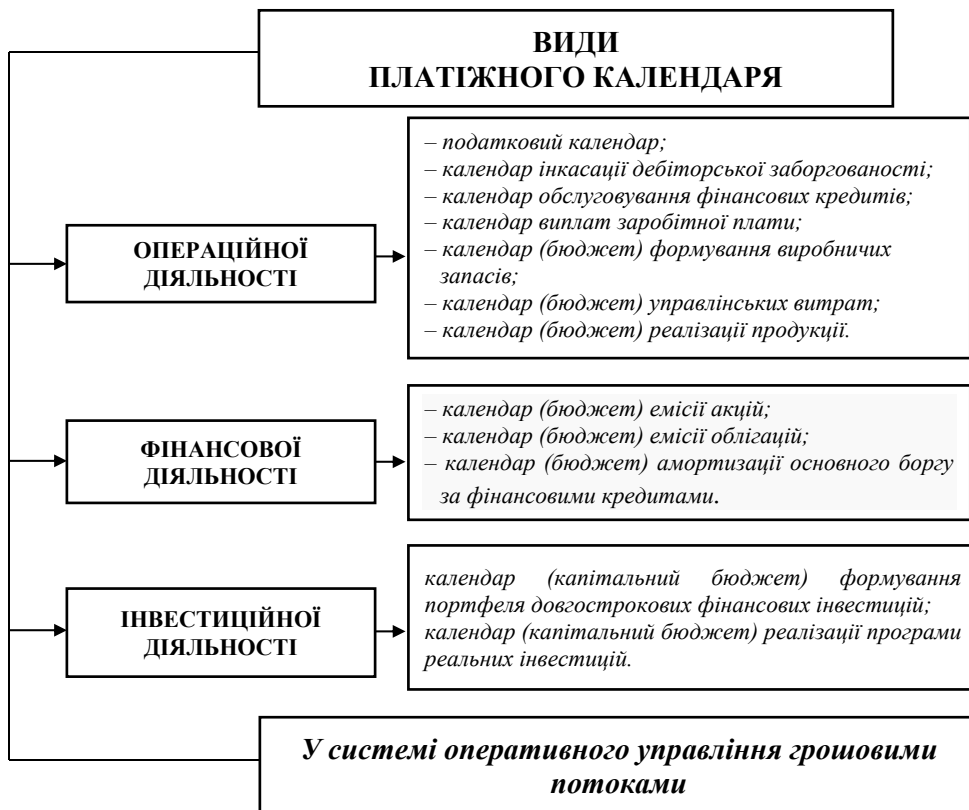


Рис. 11.3. Види платіжного календаря

Представлені види платіжного календаря можуть бути доповнені з урахуванням обсягу та специфіки господарської діяльності підприємства. Конкретний перелік видів платіжного календаря підприємство встановлює самостійно з урахуванням вимог ефективності управління грошовим оборотом.

11.3. Бюджетування у системі фінансового планування підприємства.

Вітчизняні підприємства, відчуваючи негативні наслідки світових і внутрішніх економічних процесів в умовах зниження обсягів ресурсів і доходів та зростання витрат, мають гостру необхідність у підвищенні ефективності системи управління та її основного елемента – внутрішньофірмового фінансового планування на основі бюджетування.

Питання організації сучасної системи бюджетування для вітчизняної наукової літератури є відносно новим. Зацікавленість цією темою виникла порівняно нещодавно і пов'язана насамперед з розвитком ринкової економіки в Україні, появою конкуренції.

У широкому значенні **бюджетування** — це комплексний процес, що включає:

- бюджет як фінансовий план за вибраними позиціями;
- фінансову й управлінську звітність як результат виконання бюджету;
- послідовний ланцюжок управлінських дій, направлених на інтеграцію різних управлінських підсистем в єдиний контур бюджетного управління.

Бюджет – це оперативний фінансовий план короткострокового періоду, що розробляється звичайно в межах одного року, відображає витрати і надходження фінансових коштів у процесі здійснення конкретних видів господарської діяльності. Тобто бюджет – це фінансовий документ, який визначає джерела формування доходів і витрат та фіксує фінансовий результат господарювання підприємства.

Бюджет як фінансовий план використовується для оцінювання результатів майбутніх операцій. Цей термін широко використовується в управлінському обліку у контексті внутрішньофірмового планування витрат, що охоплює всі підрозділи підприємства.

Бюджетування на підприємстві – це управлінська технологія, яка поєднує процес оперативного фінансового планування, обліку і контролю його діяльності.

Сучасні тенденції у сфері управління підприємством декларують, що побудова системи бюджетування в ринкових умовах господарювання має базуватися на глибокому вивченні ринку, а також залученні в процес бюджетування та управління підприємством значної кількості керівників і фахівців різного рівня відповідальності.

Метою організації системи бюджетування на підприємстві є створення інструментарію планування, управління і контролю ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства, що ґрунтується на систематичному прогнозуванні його розвитку банку через складання бюджетів. Критерієм ефективності є перевищення доходів від здійснюваних видів діяльності над витратами.

Ефективність фінансово-господарської діяльності підприємства може бути підвищена через такі чинники:

- 1) реалізації всіх функцій управління фінансами, а саме: стратегічне і поточне планування; управління активами і капіталом, інвестиціями та грошовими потоками, фінансовими ризиками;
- 2) зведення в єдиний баланс фінансових потоків підприємства, пов'язаних із формуванням доходів і здійсненням витрат;
- 3) закріплення бюджетів за підрозділами, у зв'язку з чим переноситься значна частина відповідальності за рівень витрат, у тому числі заробітної плати співробітників підприємства, з вищого рівня менеджменту на підприємстві на керівників підрозділів. Бюджет допомагає їм краще зрозуміти, чого коштують ті чи інші дії, і знайти спільну мову при оцінюванні запропонованих проектів;
- 4) реалізації принципу матеріальної заінтересованості всіх співробітників підприємства у результатах роботи як свого підрозділу, так і підприємства загалом;
- 5) комплексного планування діяльності підприємства, що дає змогу бюджетуванню стати основою комплексного управління всіма напрямками господарювання підприємства.

Бюджетування як управлінська технологія включає три складові:

1. *Методика бюджетування.* Охоплює інструментарій фінансового планування (об'єкти бюджетування, види і формати бюджетів, принципи бюджетування), порядок консолідації бюджетів різних рівнів.
2. *Організація бюджетування.* Включає бюджетний регламент (організаційний і часовий) і механізми бюджетного контролю (процедури складання бюджетів, їх подання, узгодження і затвердження, порядок подальшого коригування), розподіл функцій в апараті управління (між функціональними службами і структурними підрозділами різного рівня) у процесі бюджетування, систему внутрішніх документів.

3. *Автоматизація бюджетування.* Передбачає не тільки складання фінансових прогнозів, у тому числі розрахунків різних варіантів фінансового стану підприємства і окремих видів його бізнесу, але й постановку обліку, в межах якого можна отримувати оперативну інформацію про хід виконання раніше затверджених бюджетів.

Процес бюджетування на підприємстві охоплює три основні *етапи*:

1. Складання планового бюджету.
2. Облік фактичного виконання бюджету.
3. Контроль та аналіз результатів виконання бюджету.

При розробці системи бюджетування необхідно враховувати не тільки види бюджетів, що складаються, а й взаємозв'язок між ними, а також послідовність їх формування. Сукупність всіх бюджетів і порядок їх складання називається *бюджетною моделлю*.

Система бюджетування підприємства складається з двох ключових підсистем: бюджетів центрів фінансової відповідальності (ЦФВ) та зведеного бюджету, що характеризує діяльність підприємства загалом.

Спочатку ЦФВ підприємства складають бюджети за своїми напрямками. На основі бюджетів усіх ЦФВ готується зведений бюджет підприємства.

Зведений бюджет – це сукупність бюджетів усіх ЦФВ підприємства, що узагальнюють операції, які плануються.

За функціональним призначенням розрізняють такі види бюджетів підприємства (рис. 11.4):

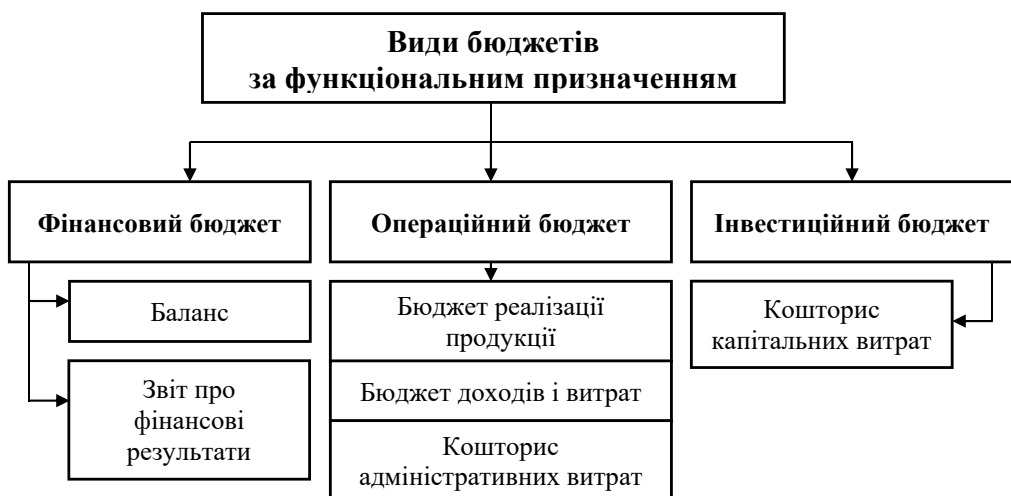


Рис. 11.4. Види бюджетів за функціональним призначенням

Операційний бюджет складається для відображення надходження і витрат за господарськими операціями, що плануються на майбутній період. У процесі його підготовки обсяги реалізованої продукції, запаси сировини, витрат на оплату праці, що прогнозуються, а також ціни на них трансформуються у кількісну оцінку доходів і витрат для кожної операції підприємства.

Інвестиційний бюджет є планом капітальних затрат підприємства і довгострокових фінансових вкладень.

Фінансовий бюджет включає бюджети, що характеризують або фінансовий стан підприємства, або фінансові результати його діяльності. Вони складаються на основі інформації операційних бюджетів, узагальнюючи або подаючи її в необхідному розрізі. Перший фінансовий бюджет, який складається після отримання всієї сукупності операційних бюджетів і є наступним логічним етапом обробки інформації, — це плановий баланс. Далі складається плановий звіт про фінансові результати, який також є фінансовим бюджетом.

Бюджет розробляється за структурними підрозділами – цехами, дільницями, відділами. Такий бюджет називається *функціональним*.

Усі ці бюджети складають *зведений бюджет* підприємства як сукупність взаємозв'язаних між собою фінансових бюджетів з врахуванням операційних та функціональних бюджетів, необхідних для їх складання.

Складання бюджету – це поточний процес, у якому необхідно постійно здійснювати координацію бюджетів різних підрозділів.

Розрізняють декілька *підходів до планування бюджету* підприємства.

Підхід до планування бюджету банку «*зверху – вниз*» використовується для централізованого формування бюджету, коли фінансові завдання й оперативні завдання розробляє керівництво підприємства. Потім окремі підрозділи подають свої бюджети, у яких показують, як саме вони досягнуть окреслених ними показників.

Перевага цього підходу полягає в тому, що керівництво підприємства, як правило, набагато краще, ніж менеджери нижчого рівня, обізнане про тактичні й стратегічні плани його розвитку. Отже, воно має можливість передати такі планові значення за статтями бюджету кожному структурному підрозділу, які будуть відображати реальні плани підприємства. Бюджет, що складається за принципом «зверху –

вниз”, вимагає від керівництва чіткого розуміння основних особливостей підприємства і здатності сформувати реальний для виконання план розвитку бізнесу.

Такий підхід забезпечує узгодженість бюджетів окремих підрозділів і дає змогу задавати контрольні показники для оцінювання ефективності роботи підрозділів. Цей підхід буває особливо ефективним, коли підприємство має швидко реагувати на зміну зовнішніх умов або коли перед ним ставиться завдання щодо збереження прибутковості діяльності.

Планування бюджету “зверху – вниз” має бути націлене на задоволення насамперед інтересів засновників, власників та інвесторів підприємства. Якщо цей принцип не дотримується, то втрачаються всі переваги підходу.

Недоліком підходу до планування бюджету “зверху – вниз” є те, що керівництво підприємства може не врахувати особливостей діяльності окремих підрозділів і задати нездійсненні планові значення бюджету.

Планування бюджету банку “знизу – вгору” використовується для децентралізованого формування бюджетів, коли окремі підрозділи подають свої плани на наступний рік для перегляду та обговорення на рівні підприємства. Ці плани складаються в рамках загальних напрямів, розроблених керівництвом підприємства, але формат кінцевого бюджету визначається під час обговорення між його лінійними керівниками і керівництвом.

Перевагою цього підходу є те, що він забезпечує більшу участь персоналу підприємства у розробці кінцевих цілей діяльності, ніж процес “зверху – вниз”. Менеджери кожного підрозділу планують бюджетні позиції, пов’язані з профільною діяльністю тільки свого підрозділу і надають керівникам підприємства відфільтровану й узагальнену бюджетну інформацію тільки за своїм підрозділом.

Недоліком цього підходу є те, що досить часто подані “знизу” планові бюджетні показники змінюються керівниками в процесі затвердження бюджету. А це у разі необґрунтованості рішення або недостатньої аргументації може викликати негативну реакцію підлеглих. Надалі така ситуація нерідко веде до зниження довір’я і уваги до бюджетного процесу з боку менеджерів нижчого рівня, що виражається у недбало підготовлених даних або свідомому завищенні цифр у первинних версіях бюджету.

Часто у менеджерів підрозділів немає розуміння корпоративних цілей, відсутня ув'язка планів розвитку підрозділу і ресурсних можливостей. Відповідно складання консолідованого бюджету банку зводиться до простого підсумовування бюджетів підрозділів підприємства без якого-небудь осмислення і коригування.

При складанні бюджету підприємства застосовується “комбінований” підхід, який дозволяє використати переваги підходів “зверху – вниз” і “знизу – вгору” і при цьому нівелювати їх недоліки. Топ-менеджментом і менеджерами бізнесів визначаються підприємницькі консолідовані значення статей бюджету, які передаються у підрозділи і філії за технологією “зверху – вниз”. У підрозділах і філіях в рамках заданих значень встановлюються значення статей бюджету за технологією “знизу – вгору”.

Таким чином, організація процесу складання планового бюджету має включати чотири етапи: 1) оголошення вищим керівництвом загальних цілей підприємства; 2) підготовка бюджетними центрами своїх бюджетів; 3) проведення керівництвом аналізу і перевірки пропозицій за бюджетами, наслідком яких є коригування бюджетними центрами своїх бюджетів відповідно до рекомендацій керівництва; 4) затвердження бюджетів.

Для визначення фінансового результату виконання бюджету підприємства розробляються методичні рекомендації щодо організації його обліку, які базуються на використанні даних як фінансового, так і управлінського обліку.

Отже, бюджетування доповнює загальну систему фінансового планування підприємства і забезпечує організацію виконання планових завдань у його структурних підрозділах з метою досягнення запланованого рівня прибутковості.

Питання для самоперевірки знань

- 1. Дайте визначення поняття “фінансове планування”.*
- 2. Назвіть принципи, на яких ґрунтується фінансове планування.*
- 3. Охарактеризуйте основні етапи, які охоплює фінансове планування.*
- 4. Які є методи фінансового планування?*
- 5. Перелічіть види фінансових планів і дайте їм характеристику.*
- 6. Що таке бюджетування? Яка мета організації бюджетування на підприємстві?*

7. Які види бюджетів Ви знаєте і яке їх призначення?
8. Охарактеризуйте складові бюджетування як управлінської технології.
9. Назвіть етапи бюджетування на підприємстві.
10. Охарактеризуйте методичні підходи до планування бюджету підприємства.

Розділ 12.

АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

12.1. Фінансова криза на підприємстві: економічна сутність і чинники, які її зумовлюють

Серед представників сучасної економічної думки триває гостра дискусія щодо природи виникнення, визначення сутності та ролі криз у розвитку суспільно-економічних систем на макро- та мікрорівні. Це пояснюється тим, що практика соціально-економічного розвитку на всіх етапах історичної еволюції свідчить: криз, які виникають з певною циклічністю, уникати поки не вдається, а наслідки їхнього настання більш яскраво виражені та непередбачувані. Відповідно проблема розуміння сутності кризових явищ, своєчасного їх розпізнавання та виявлення симптомів криз залишається дуже актуальною.

У сучасній науковій думці кризи (грец. “*krisis*” – “закінчення, вихід, суд і вища справедлива кара”) трактують як граничне загострення суперечностей у певній соціально-економічній системі, яке становить загрозу її стійкому існуванню в навколишньому середовищі.

Варто зазначити, що підприємство є системою, яка має власну логіку розвитку, свої закономірності, статику і динаміку. При цьому ризик виникнення кризових явищ є можливим на кожному етапі його розвитку. Криза на рівні суб'єкта господарювання не лише порушує його стійкість як системи, а й радикальним чином її оновлює. Усталеність становища та криза виступають двома постійними антагонізмами в розвитку підприємства, при цьому очисний вплив кризи потрібен йому не менше, ніж стабільне функціонування.

До складу економічних криз відносять фінансові кризи, які за суттю є кризами, які стосуються грошового вираження різних економічних процесів (наприклад, на мікрорівні це може стосуватися фінансово-грошових можливостей суб'єкта господарювання як певної цілісної системи).

У науковій та навчальній фінансовій літературі дуже часто *фінансову кризу* трактують як фазу розбалансованої діяльності суб'єкта господарювання в умовах, коли його керівництво має обмежені можливості впливу на фінансові відносини, які виникають у процесі функціонування такого підприємства. Однак поширені й альтернативні дефініції цього поняття (табл. 12.1).

Отже, одна група науковців (І. А. Бланк, В. О. Василенко, О. О. Терещенко) розглядають фінансову кризу (табл. 12.1) як фазу (стадію) розбалансованої діяльності суб'єкта економічної діяльності. Інша група авторів (А. М. Поддєрьогін, О. С. Філімоненков) це поняття трактує як неспроможність суб'єкта економічної діяльності здійснювати фінансове забезпечення власної господарської діяльності. А третя група дослідників (С. В. Кудлаєнко, Н. Я. Михаліцька) наголошує на загостренні суперечностей або стані лімітованої діяльності підприємства, що загрожує його подальшому існуванню.

Таблиця 12.1

Наукові підходи до тлумачення сутності поняття “фінансова криза підприємства”

Прізвище та ініціали дослідника	Визначення поняття “фінансова криза підприємства”
І. А. Бланк	Фінансова криза підприємства – це одна з найбільш серйозних форм порушення його фінансової рівноваги, що відображає суперечності між фактичним станом його фінансового потенціалу і необхідним обсягом фінансових потреб, що циклічно виникають протягом його життєвого циклу під впливом різноманітних факторів, і це сприяє найбільш небезпечні потенційні загрози його функціонуванню
В. О. Василенко	Фінансова криза – фаза розбалансованої діяльності підприємства та обмежених можливостей його впливу на фінансові відносини
С. В. Кудлаєнко	Фінансова криза на підприємстві – це загострення суперечностей у соціально-економічній системі організації, що загрожує її життєстійкості та вимагає від неї якісно нових змін у фінансовій сфері
Н. Я. Михаліцька	Фінансова криза – це виникнення стану лімітованої господарської діяльності підприємства й обмежених можливостей його впливу на власні фінансові відносини з непередбачуваними результатами, що загрожують подальшому розвитку та існуванню підприємства
А. М. Поддєрьогін	З позиції фінансового менеджменту кризовий стан підприємства полягає в його неспроможності здійснювати фінансове забезпечення поточної виробничої діяльності
О. О. Терещенко	Фінансова криза – це фаза розбалансованої діяльності підприємства та обмежених можливостей впливу його керівництва на фінансові відносини, що виникають на цьому підприємстві. Фінансова криза ідентифікується як загроза неплатоспроможності та банкрутства підприємства, діяльність у неприбутковій зоні або відсутність у цього підприємства потенціалу для успішного функціонування
О. С. Філімоненков	Фінансова криза – це неспроможність підприємства здійснювати фінансове забезпечення власної поточної виробничо-фінансової діяльності

З точки зору фінансового менеджменту, кризовий фінансовий стан суб'єкта підприємництва пов'язують з його нездатністю забезпечити поточну виробничо-господарську діяльність достатнім обсягом фінансових ресурсів. А з позиції практики, з фінансовою кризою асоціюється загроза виникнення неплатоспроможності та подальшого банкрутства підприємства, тривала збитковість його виробничо-господарської діяльності (перебування в неприбутковій зоні) чи відсутність у нього фінансово-економічного потенціалу для успішного тривалого ведення бізнесу.

Фінансові кризи на підприємстві характеризуються такими параметрами, як джерела виникнення, види криз і стадії їхнього розвитку. Вчасне діагностування криз за вказаними характеристиками дає змогу оперативно виявити фінансову неспроможність фірми й обрати найбільш дієву комбінацію заходів, спрямованих на запобігання чи мінімізацію впливу кризових факторів. Таким чином, визначення вказаних факторів і постійний моніторинг їхнього впливу є необхідною умовою ефективної діагностики кризового становища підприємницької структури.

Згідно з визначеннями, поданими у тлумачних словниках, поняття “фактор” (лат. *“factor”* – “той, який робить, обумовлює”) трактується як умова, рушійна сила, каталізатор певного процесу чи явища. В інших наукових джерелах фактор визначають як необхідні та визначальні умови для будь-якого процесу або явища, а також вагомі причини, які зумовлюють одержаний результат.

Науковцями та фахівцями-практиками достатньо уваги приділяється дослідженню чинників, які зумовлюють кризовий стан підприємства, тому це питання вважається одним із найбільш розроблених як у закордонних, так і у вітчизняних дослідженнях, присвячених згаданій проблематиці. Разом з тим, різні дослідники пропонують власні варіанти групування та переліку факторів, що призводять до появи фінансових криз, кризових явищ і процесів.

І. В. Зятковський в своїх працях пропонує таке групування причин криз: а) об'єктивні – потреба в модернізації і реструктуризації; б) суб'єктивні – відображають помилки в управлінні; в) природні – пов'язані з явищами зміни клімату, катастрофами; г) зовнішні – віддзеркалюють тенденції і стратегію макроекономічного розвитку, еволюції світової економіки, конкуренції, політичної ситуації в державі; ґ) внутрішні – пов'язані з внутрішніми конфліктами, недосконалістю управлінської діяльності, недоліками в організації виробничих процесів, неефективною інноваційно-інвестиційною політикою.

С. В. Возний і Н. М. Тюріна вважають, що комплекс факторів, що здатні спричинити кризу, охоплює – природні, екологічні, політичні, виробничо-технічні та соціальні, а також чинники невизначеності та глобалізації.

О. В. Арєф'єва до переліку причин, які зумовлюють фінансову кризу на багатьох вітчизняних підприємствах, відносить: неконкурентоспроможність на зовнішніх і внутрішніх ринках, що є наслідком низької адаптованості підприємств до сучасних вимог; погіршення технологічної дисципліни; зниження якості продукції; старіння технічних засобів; надмірна заборгованість за кредитами тощо.

Для своєчасного застосування антикризового фінансового управління підприємствами потрібно визначити симптоми та ідентифікувати причини криз, хоча іноді симптоми не завжди повною мірою відображають причини кризи. Так, економісти В. А. Пономаренко та Н. П. Фокіна до базових симптомів виникнення кризи відносять: зменшення коштів на банківських рахунках, обсягів реалізованої продукції, завантаженості виробничих потужностей. Необхідним у подоланні цих симптомів та самої кризи є правильне встановлення діагнозу, а також вибраний комплекс заходів, спрямованих на ліквідацію чи захист організації від факторів, які заважають нормальному функціонуванню суб'єкта господарювання.

Ринкові умови функціонування та процеси глобалізації значно ускладнили функціональне середовище господарських структур, що зумовило збільшення кількості як внутрішніх, так і зовнішніх чинників впливу на діяльність підприємств. Відповідно найчастіше дослідники (наприклад, А. М. Штангерт, О. І. Копилюк) розмежовують причини криз за місцем їхнього виникнення на дві основні групи: *зовнішні (екзогенні) й внутрішні (ендогенні)*.

До першої групи відносять фактори, котрі не пов'язані з діяльністю суб'єкта господарювання та залежать від тенденцій в економіці, соціально-політичній сфері, векторів розвитку глобального ринку тощо. До екзогенних чинників відносять: збільшення інфляції, недосконалість нормативно-правової поля, коливання на валютних ринках, політичну нестабільність у державі чи країнах контрагентів, зниження купівельної спроможності споживачів, монополізацію ринку, загострення конкуренції, кризи в галузі чи суміжних галузях, податковий тиск і надмірне втручання з боку органів управління, спади в економіці, нерозвинуту банківську систему, спади чи коливання в ринковій кон'юктурі, недостатній прогрес науки і техніки.

Зовнішні фактори кризи здебільшого здійснюють вплив, коли фінансові менеджери неправильно або несвоєчасно реагують на них,

тобто у разі відсутності або недосконалості системи раннього запобігання та реагування, одне із головних завдань якої полягає у прогнозуванні банкрутства. Проте варто також наголосити, що на більшість зовнішніх кризових чинників підприємство може не тільки впливати, а й запобігти їхньому виникненню. Сюди можна віднести фактори кризи, що пов'язані з конкурентним середовищем підприємства: високий рівень цін на вироблену продукцію, низький рівень технології, незадовільна якість продукції.

Друга група – це внутрішні чинники, що прямо пов'язані із діяльністю суб'єкта підприємництва та виникають переважно через неефективність апарату управління, неефективну політику у сфері інновацій, виробничо-технологічні проблеми, недосконалість маркетингової політики тощо (рис. 12.1).



Рис. 12.1. Чинники появи кризових явищ на підприємстві

Зовнішні фактори кризи можна поділити на три підгрупи: соціально-економічні чинники розвитку країни загалом (в їхньому складі розглядаються тільки ті, які негативно впливають на фінансово-господарську діяльність підприємства, формуючи загрозу його банкрутства); ринкові фактори (негативні для певного підприємства тенденції розвитку товарних і фінансового ринків); інші зовнішні (екзогенні) чинники (їхній склад фірма ідентифікує самостійно, враховуючи специфіку власної діяльності).

При аналізі внутрішні фактори, які зумовляють кризовий фінансовий розвиток, можна поділити на три підгрупи залежно від сфери формування грошових потоків суб'єкта господарювання: а) пов'язані з операційною (основною) діяльністю; б) пов'язані з інвестиційною діяльністю; в) пов'язані із фінансовою діяльністю.

За описаним принципом низка дослідників (С. М. Іванюта, Л. О. Лігоненко, С. К. Рамазанов, О. П. Степаненко та ін.) за джерелами формування грошового потоку, відображеними у формах фінансової звітності, пропонують розрізняти такі ендогенні кризові чинники за сферами діяльності:

- пов'язані з виробничо-господарською діяльністю (нерациональна структура операційних витрат, недостатня диверсифікація асортименту продукції (робіт, послуг), неефективна організація маркетингу, низька результативність використання основних засобів, недосконалість виробничого менеджменту тощо);
- пов'язані з інвестиційною діяльністю (довготривалі капіталовкладення, нерациональна структура фондового портфеля, надмірне витрачання інвестиційних ресурсів, неефективний інвестиційний менеджмент, недостатні інновації тощо);
- пов'язані з фінансовою діяльністю (відсутня виважена фінансова стратегія, неефективний фінансовий менеджмент, нерациональна структура активів (майна), надмірне залучення позикового капіталу, висока частка короткотермінових позичених фінансових ресурсів, перевищення допустимих меж фінансових ризиків тощо).

У наукових джерелах також визначені й інші критерії систематизації (групування) чинників фінансової кризи. Так, за наслідками вияву впливу окремих факторів виділяють: а) загальні кризові чинники, які зумовляють погіршення умов ведення підприємницької діяльності в країні загалом; б) специфічні фактори кризи, під впливом яких погіршуються перспективи подальшого функціонування підприємств окремої сфери діяльності (галузі, профілю, спеціалізації);

в) індивідуальні кризові чинники, дія котрих призводить до виникнення ситуації банкрутства конкретного підприємства.

За ступенем впливу у рамках кожної з названих груп можуть бути виокремлені основні і другорядні фактори кризи. Критерієм поділу на ці групи є ступінь впливу на появу кризових явищ і виникнення ситуації банкрутства підприємств.

За часом дії можна виділити постійні та тимчасові фактори кризи. Перші визначають загальний ступінь загрози виникнення кризових явищ і процесів, а другі – посилюють вказаний рівень за настання певних подій.

Окрім систематизації чинників фінансової кризи, у науковій літературі наводяться численні класифікації фінансових криз за різними ознаками (табл. 12.1).

Враховуючи значну кількість критеріїв класифікації фінансових криз, детальніше зупинимося на основних з таких ознак. Так, за масштабом кризи розмежовують такі поняття, як кризове явище, локальна криза та системна криза. Сутність *кризового явища* зводиться до стабільного погіршення лише окремого кількісного чи якісного індикатора діяльності суб'єкта господарювання, яке спричиняє локальний та неістотний негативний вплив на перебіг процесів його функціонування. *Локальна криза* характеризується сукупністю кризових явищ, які виникають в окремій підсистемі суб'єкта господарювання, мають автономну (чітко окреслену) сферу прояву та істотно негативно впливають на нього, при цьому не порушуючи життєдіяльність підприємства загалом.

Прикладами локальних криз є: криза платоспроможності, криза збуту, криза менеджменту, криза окремого виду діяльності тощо. На відміну від попереднього поняття, *системна криза* – це така сукупність кризових явищ і сфер їхнього вияву, яка призводить до критичного, з точки зору подальшого існування підприємства, зниження основних параметрів (характеристик) його внутрішнього стану, радикального порушення життєздатності фірми як цілісної системи та, як підсумок, до її самостійної або примусової ліквідації.

За характером і наслідками дії виділяють руйнівну й оздоровчу кризи. До негативних виявів *руйнівної кризи* можна віднести втрату ринкової вартості компанії, її конкурентоспроможності, здатності відновити стан рівноваги та пріоритетні характеристики стійкої життєдіяльності підприємства, що може завершитися його банкрутством з подальшою ліквідацією. *Оздоровча криза* має позитивні результати, які виявляються у реновації втрачених параметрів життєздатності суб'єкта господарювання, підвищенні його ринкової вартості, конкурентоспроможності, по-

тенціалу подальшого довгострокового прогресу тощо. Одним з різновидів оздоровчої кризи є *автогенна (чи штучно ініційована) криза*, яка виникає за спеціальних провокативних дій і має мету віднайти нові імпульси для успішного функціонування та розвитку фірми у майбутньому.

Таблиця 12.1

Узагальнення наукових підходів до визначення класифікаційних ознак фінансових криз на підприємстві

Прізвище та ініціали дослідника	Класифікаційні ознаки
В. О. Василенко	Масштаб вияву; масштаб проблематики; причина виникнення; передбачуваність; ступінь виявлення; рівень руйнування соціально-економічних систем; тривалість існування
Е. М. Коротков	Причина настання; характер кризи; наслідки кризи; масштаб вияву та проблематика; можливість передбачення
Л. О. Лігоненко	Фаза розвитку; інтенсивність розвитку; локальний сегмент вияву, наслідки вияву; час дії кризи
В. П. Мартиненко	Глибина кризи; вияв кризи
Н. Пашута	Стадія життєвого циклу; глибина кризи; ступінь вияву; інтенсивність вияву; ступінь наслідків; масштаб охоплення; тривалість існування
Є. Г. Рясних	Причина настання; рівень управлінського впливу на кризи; масштаб охоплення; рівень впливу наслідків; характер перебігу
І. А. Степанюк, Т. В. Назарчук	Причини, що суттєво вплинули на виникнення кризи; міра втрати стійкості підприємства; сфера виникнення
О. О. Терещенко	Фактор виникнення; ступінь розвитку; глибина кризи
Ю. С. Шембель	Сфера діяльності підприємства; тривалість збереження ситуації; ступінь керованості; можливість прогнозування строків і чинників; характер впливу на діяльність підприємства; масштаб охоплення; характер виникнення; характер проходження

На думку низки економістів-дослідників (О. О. Терещенка, Н. П. Фокіної та В. І. Бокій), за глибиною кризових явищ варто виділяти такі види фінансової кризи, які виникають за відсутності ефективного антикризового фінансового управління:

- 1) стратегічну кризу (виявом є зруйнований виробничий потенціал та відсутність довготермінових факторів успіху на підприємстві);
- 2) кризу прибутковості (за постійних збитків скорочується власний капітал, що зумовлює формування незадовільної структури балансу (звіту про фінансовий стан) підприємства);
- 3) кризу ліквідності (виявом є неплатоспроможність підприємства чи наявність реальної загрози для нього втратити платоспроможність). При цьому кожному з названих видів кризи властиві відповідні чинники (табл. 12.2).

Таблиця 12.2

Чинники, які зумовлюють різні види фінансової кризи суб'єкта господарювання за ознакою її глибини

Стратегічна криза	Криза прибутковості	Криза ліквідності
Помилковий вибір місця розміщення підприємства;	Неефективна маркетингова політика;	Ігнорування вимоги “золотого правила фінансування” (узгодженість за термінами);
неефективна політика диверсифікації діяльності;	скорочення обсягів реалізації продукції;	незадовільна структура капіталу підприємства;
відсутність виробничої програми;	необґрунтоване завищення реалізаційних цін;	відсутність чи незначний рівень страхових резервів;
недосконала асортиментна та збутова політика;	несприятливе співвідношення між ціною та собівартістю;	надання товарних (комерційних) кредитів без належного забезпечення;
прорахунки та недоліки у плануванні та прогнозуванні;	зростання собівартості при збереженні стабільних цін;	незадовільна претензійна робота з дебіторами;
некомпетентний і бездіяльний апарат управління;	ризиковані масштабні проекти;	великі обсяги капіталовкладень із довготривалим терміном окупності;
відсутність чи недієздатність системи контролінгу;	придбання збиткових підприємств;	надмірні обсяги низьколіквідних оборотних активів;
недосконала або нерациональна організаційна структура;	збитковість діяльності окремих структурних підрозділів;	високий рівень кредиторської заборгованості;
надлишкові виробничі потужності;	надлишкові запаси готової продукції на складі;	зменшення рівня кредитоспроможності;
істотні форс-мажорні обставини тощо	надмірні витрати на персонал;	форс-мажорні події тощо
	високі ставки за кредитами;	
	форс-мажорні події тощо	

Описані види кризи характеризуються такими причинно-наслідковими зв'язками між собою: стратегічна криза зумовлює виникнення кризи прибутковості, а остання спричиняє поступову втрату суб'єктом господарювання ліквідності та платоспроможності.

Важливою передумовою застосування ефективних антикризових заходів є ідентифікація фінансової кризи за ступенем її розвитку (фазою):

- а) фаза (стадія) кризи, яка не становить безпосередньої загрози подальшому функціонуванню суб'єкта господарювання (за умови своєчасного переходу в режим антикризового фінансового управління);
- б) фаза (стадія), яка загрожує підприємству потенційним банкрутством і вимагає його негайного фінансового оздоровлення;
- в) стадія кризового стану, за якої подальше збереження підприємства є неможливим, тому розпочинається процедура його ліквідації. Своєчасна та правильна ідентифікація фінансової кризи за її глибиною та рівнем розвитку створює передумови для оперативного й ефективного реагування на відповідні загрози та виклики.

За ознакою наявності зацікавленості в настанні виділяють *природну і штучну кризи*; за взаємопов'язаністю – *незалежну та ланцюгову кризи*. Фінансові кризи доцільно також класифікувати залежно від типу підсистеми суб'єкта господарювання: в якій вони виникають і на діяльність котрої впливають. Поділ криз на *ті, що виникають на рівні керуючої підсистеми підприємства*, та *ті, які настають на рівні його керованої підсистеми*, дає змогу приймати правильні та виважені управлінські рішення щодо нейтралізації кризових явищ (мінімізації їхніх негативних наслідків).

12.2. Сутність політики антикризового фінансового управління, її мета, завдання та етапи реалізації

На фінансово-господарську діяльність підприємницьких структур в умовах економіки ринкового типу постійно впливають несприятливі внутрішні та зовнішні фактори, які можуть зумовити настання фінансової кризи і навіть їхнє банкрутство. Відповідно виникає потреба в оволодінні основами антикризового фінансового управління, що передбачає застосування *специфічних методів і прийомів управління фінансами* для нейтралізації кризових явищ на підприємствах.

Визначимо сутність антикризового фінансового управління як економічного поняття, з одного боку, та як комплексної дії – з іншого.

Низка науковців (Г. Г. Бондарева, Є. Г. Бровкова, Є. В. Мартиненко, Л. О. Кукурудза, Ю. С. Шембель) розглядають антикризове фінансове управління як сукупність фінансових методів попереднього діагностування та можливого захисту суб'єкта господарювання від банкрутства. Превентивна діагностика загрози банкрутства на ранніх стадіях її виникнення дає змогу своєчасно задіяти спеціальні фінансові механізми її нейтралізації (мінімізації) чи обґрунтувати доцільність здійснення реорганізаційних процедур.

Н. М. Давиденко антикризове фінансове управління розуміє як комплекс заходів на етапах виявлення кризоутворюючих факторів, своєчасної діагностики, запобігання й нейтралізації кризи, спрямований на досягнення цілей діяльності підприємства, реалізацію його стратегії та подальший розвиток.

Деяко інша точка зору наводиться у працях Ю. В. Прохорової, яка трактує поняття антикризового фінансового управління підприємством як конкретні дії щодо застосування специфічних методів і прийомів управління фінансами підприємства, що дають змогу забезпечити його неперервну діяльність шляхом управління зовнішніми та внутрішніми ризиками, здійснення заходів із профілактики та нейтралізації фінансової кризи.

Як цілісну систему, яка складається з принципів, методів розробки та реалізації комплексу спеціальних управлінських рішень, спрямованих на запобігання й подолання фінансових криз підприємства, а також на мінімізацію їхніх негативних фінансових наслідків, розглядає антикризове фінансове управління професор І. А. Бланк.

І. О. Школьник і В. М. Кремень вважають антикризове фінансове управління підприємством частиною його загальної фінансової стратегії та комплексом взаємозумовлених і взаємопов'язаних складових управлінського процесу, спрямованих на запобігання, профілактику та подолання фінансових криз чи усунення їхніх негативних наслідків для суб'єкта господарювання шляхом використання всього потенціалу управління його фінансовою службою (підрозділом).

Базуючись на концепції стратегічного антикризового фінансового управління, М. А. Гончарова вважає антикризове управління сукупністю таких послідовних стратегічних заходів: аналіз стану макро- та мікросередовища функціонування підприємства; вибір (зміна) місії підприємства в антикризовому напрямку; дослідження причин виникнення кризових ситуацій та формування системи моніторингу зовнішнього та

внутрішнього середовища фірми для раннього виявлення слабких сигналів про кризу, яка наближається; стратегічний контролінг діяльності підприємства та розробка стратегії запобігання його неплатоспроможності; оперативне оцінювання й аналіз фінансового стану суб'єкта господарювання, виявлення можливості настання неплатоспроможності; розробка адекватної політики дій фірми в умовах кризи, що виникла, та виходу з неї; постійне врахування ризику підприємницької діяльності та розробка заходів щодо його зниження. Можна повністю погодитися з таким трактуванням, бо ефективність антикризового управління у стратегічній перспективі значно підвищується.

Таким чином, можна виокремити декілька наукових напрямків щодо трактування сутності антикризового фінансового управління. Одні дослідники (Ю. В. Прохорова, О. О. Терещенко, Л. М. Дейніс, В. І. Фучеджи) пов'язують антикризове фінансове управління із використанням специфічних методів і прийомів управління фінансами підприємства, спрямованими на профілактику та нейтралізацію фінансової кризи. Інші науковці (М. Л. Гончарова, Н. М. Давиденко) вважають його самостійним комплексом заходів підприємства з виявлення кризоутворюючих факторів, запобігання та нейтралізації кризи. Третя група дослідників (І. А. Бланк, Л. О. Лігоненко, О. В. Ареф'єва, Ю. В. Прохорова) вважає антикризове фінансове управління особливою управлінською системою, призначенням якої є запобігання та подолання фінансової кризи, а також мінімізація негативних наслідків кризових явищ. Ще одна група авторів (І. О. Школьник, В. М. Кремень) розглядає вказане управління як складову загальної фінансової стратегії та управлінського процесу загалом. Отже, уніфікованого підходу до визначення сутності антикризового фінансового управління підприємством у сучасних науковців немає, що свідчить про недостатнє наукове опрацювання дослідниками цієї категорії.

На нашу думку, *антикризове фінансове управління* суб'єктом господарювання доцільно розглядати у двох ракурсах:

- з одного боку, як комплекс превентивних заходів, спрямованих на запобігання фінансовій кризі, який охоплює: системний аналіз сильних і слабких сторін діяльності фірми, оцінювання вірогідності її банкрутства, управління ризиками (ідентифікація, оцінювання та нейтралізація), впровадження системи профілактичних заходів;
- з іншого боку, як систему управління фінансами підприємства, орієнтовану на його виведення зі стану кризи, у тому числі за

допомогою проведення фінансового оздоровлення або реструктуризації підприємства.

Антикризовому фінансовому управлінню підприємством властиві такі головні риси:

- воно має стратегічну спрямованість та мусить активізуватися з моменту започаткування діяльності суб'єкта господарювання;
- головна мета вказаного управління полягає у забезпеченні стійкого функціонування підприємства та його успішного розвитку, незважаючи на несприятливі економічні, політичні та соціальні трансформації в країні;
- антикризове фінансове управління завжди потребує пошуку тих виходів із кризового становища, які б забезпечили отримання прибутку не тільки у короткостроковому, а й у довгостроковому періоді;
- у процесі антикризового фінансового управління переважно використовуються такі управлінські інструменти, які дають змогу ліквідувати не лише тимчасові фінансові труднощі, а й вирішити інші більш системні проблеми діяльності підприємства;
- антикризове фінансове управління базується на постійному пошуку можливих інновацій в усіх сферах і ланках діяльності підприємства;
- воно орієнтоване на те, щоб навіть при виникненні найскладнішої господарської ситуації підприємство могло задіяти такі фінансово-управлінські механізми, які уможливають вихід із фінансової кризи з мінімальними для нього втратами.

Характеризуючи процес антикризового фінансового управління, доцільно з'ясувати особливості, що відрізняють його від управління в звичайних, стабільних умовах ведення господарської діяльності (табл. 12.3). Так, на відміну від традиційного управління, під час кризи підприємству доводиться оперативнo змінювати організаційну структуру менеджменту відповідно до змін у зовнішньому бізнес-середовищі.

Політика антикризового фінансового управління – це частина загальної фінансової стратегії суб'єкта господарювання, що полягає у розробленні системи ефективних методів превентивної (попередньої) діагностики загрози настання його банкрутства та використання спеціальних фінансових механізмів та інструментів, призначених для забезпечення виходу підприємства із кризового стану та його фінансового оздоровлення.

Головна мета політики антикризового фінансового управління полягає в оперативному відновленні платоспроможності та фінансової стійкості підприємства, щоб запобігти його банкрутству.

Таблиця 12.3

Характерні відмінності між традиційним та антикризовим фінансовим управлінням на підприємстві

Компоненти управлінського процесу	Традиційне управління	Антикризове управління
Цілі	Оптимізація розвитку, дохідності на основі реального становища	Оптимізація потенціалу розвитку, дохідності на основі прогнозних оцінок і передбачень
Підхід до реалізації цілей	На основі аналізу, відбору та застосування типових методів управління	За допомогою активного пошуку та використання якісно нових методів управління
Способи досягнення цілей	Стандартні методи ефективного використання наявного потенціалу	Інтенсивне впровадження інновацій, активне залучення інвестицій, використання можливостей стратегічного планування
Тимчасова орієнтація	На короткотермінову перспективу	На довготривалу перспективу
Фактор ризику	Мінімізація ризику	Усвідомлення та керування ризиком
Стиль керівництва	Уникнення ризикованих дій і радикалізму при вирішенні проблем	Ризикованість дій, орієнтація на радикальні трансформації
Система заохочень	Винагорода за стабільність	Винагорода за ініціативність
Інформація	Дані про діяльність	Дані про можливості розвитку
Реагування на проблеми	Вирішення проблем у міру їхнього виникнення та ліквідація їхніх наслідків	Запобігання виникненню проблем за допомогою оперативного реагування на їхні ранні симптоми

Основна мета політики антикризового фінансового управління досягається через виконання таких завдань:

- 1) своєчасна ідентифікація загроз для сталого розвитку підприємства, що зумовлені несприятливими змінами параметрів зовнішнього та недоліками внутрішнього середовища.
- 2) оцінювання характеру й обсягів впливу негативних чинників на діяльність підприємства;
- 3) своєчасна розробка та впровадження антикризових заходів оперативного реагування, що мають на меті недопущення поширення кризи на підприємство;
- 4) дослідження причин появи кризових виявів на підприємстві;

- 5) розробка та впровадження профілактичних (превентивних) заходів, спрямованих на недопущення в майбутньому появи кризових виявів.

На рис. 12.2 відображено етапи здійснення політики антикризового фінансового управління на підприємствах.



Рис. 12.2. Етапи реалізації політики антикризового фінансового управління на підприємствах

Антикризове фінансове управління також можна розглядати як спеціалізований вид професійної діяльності, спрямований на запобігання кризовим явищам на підприємстві та подолання їхніх негативних наслідків на основі раціонального використання різних типів наявних ресурсів та активізації потенціалу самозбереження, виявлення шляхів мінімізації матеріальних і фінансових витрат за допомогою застосування спеціально розроблених управлінських технологій, методів і прийомів.

Передумовою успішного антикризового фінансового управління і розробки якісних превентивних антикризових програм є створення на підприємстві дієвої системи фінансового контролінгу.

Фінансовий контролінг – це функціональна система, яка включає в себе фінансове планування, контроль, аналіз відхилень, координацію, внутрішній консалтинг та загальне інформаційне забезпечення, що створює фундаментальну основу для прийняття керівництвом підприємства виважених рішень у сфері управління його фінансово-господарською діяльністю на довгострокову перспективу.

Залежно від функціонального призначення і методологічного забезпечення фінансовий контролінг поділяють на *стратегічний* та *оперативний* (рис. 12.3).



Рис. 12.3. Класифікація фінансового контролінгу у часовому вимірі

Стратегічний фінансовий контролінг – це сукупність взаємопов'язаних функціональних завдань, інструментарію, методів і прийомів довготермінового (на три та більше років) управління фінансами, ринковою вартістю організації та її фінансовими ризиками. Часовий горизонт, який охоплює стратегічний контролінг, вважають необмеженим.

Стратегічний фінансовий контролінг виконує три основні функції, через які глибше розкривається його сутність:

- стратегічне фінансове планування та прогнозування;
- система раннього запобігання та реагування на загрози неплатоспроможності (банкрутства);
- внутрішня фінансова звітність і контроль.

Стратегічний фінансовий контролінг запроваджується з метою вирішення на підприємстві таких пріоритетних завдань:

- чітке формулювання стратегічних напрямків діяльності компанії;
- визначення переліку стратегічних чинників успішної діяльності на довгострокову перспективу;
- чітке формулювання стратегічних цілей і розробка фінансової стратегії суб'єкта господарювання;
- впровадження дієвої системи раннього запобігання та реагування на загрози неплатоспроможності (постійний аналіз загроз і можливостей, сильних сторін і “вузьких місць”);
- визначення часових горизонтів фінансового планування і прогнозування;
- фінансове планування і прогнозування на тривалу перспективу: планування і прогнозування прибутків і збитків, чистого грошового потоку, величини статей балансу (звіту про фінансовий стан), головних фінансових індикаторів;
- стратегічне (довготермінове) управління вартістю компанії та прибутками її власників (засновників, учасників);
- забезпечення поєднання довготермінових стратегічних цілей з оперативно-тактичними завданнями, визначеними перед структурними підрозділами (одинацями) та окремими відповідальними особами.

Пріоритетне завдання стратегічного фінансового контролінгу полягає у фінансовому забезпеченні ефективного функціонування підприємства на тривалу перспективу через управління наявним фінансово-економічним потенціалом, створення та розвиток додаткових базових чинників успішної діяльності фірми. Це є принциповою відмінністю стратегічного фінансового контролінгу від оперативного контролінгу, головне завдання якого – підтримка оперативного (поточного) управління фінансами підприємства.

Таким чином, основна *мета стратегічного фінансового контролінгу* – створення такої системи управління фінансами підприємства, яка дала б змогу моніторити просування фірми до визначеної стратегічної мети власного розвитку. Для цього необхідно передусім визначити якісні і кількісні цілі компанії, що вкаже напрямок дій її керівництву та працівникам. Постановка стратегічних цілей вимагає здійснення попереднього аналізу інформації щодо зовнішніх і внутрішніх умов функціонування суб'єкта господарювання.

Після здійснення аналізу зовнішніх і внутрішніх факторів визначають основні якісні та кількісні цілі підприємства. При цьому якісні цілі виконують роль фільтра, що відсіює ті рішення, які не відповідають загальній стратегії підприємства. При визначенні кількісних цілей необхідно розробити не лише систему планових показників, а й визначити їх величину та пріоритети. Якщо мета підприємства – запобігання кризовій ситуації, то основними кількісними цільовими параметрами можуть бути: вид і структура програми виробництва і збуту, частка ринку, виробничі та складські потужності, конкурентоспроможність продукції, структура витрат, прибутковість, структура активів, структура і обсяг програми фінансування діяльності та інвестування, ліквідність, платоспроможність підприємства.

Мета оперативного фінансового контролінгу – створення системи управління для досягнення поточних цілей підприємства, а також своєчасне вживання заходів з оптимізації співвідношення “витрати-результати”. На відміну від стратегічного контролінгу, оперативний використовує ширше коло підконтрольних показників, що визначаються на основі фактичного стану підприємства, аналізу “вузьких” місць. На тактичному рівні особлива увага приділяється показникам прибутковості виробництва, оборотності, заборгованості і ліквідності підприємства. На підставі довгострокових цілей та стратегії їхнього досягнення розробляють оперативні плани, основною формою яких є бюджети: операційний і фінансовий.

Наступним етапом антикризового фінансового управління після аналізу можливостей і загроз зовнішнього середовища та вивчення сильних і слабких сторін підприємства є формування програми антикризової діяльності. При цьому *програму антикризової діяльності* можна визначити як комплекс взаємопов'язаних заходів щодо проблемних аспектів діяльності організації, спрямованих на недопущення або подолання кризового стану та запобігання банкрутству суб'єкта господарювання.

Важливим етапом антикризового фінансового управління є коректування стратегічних параметрів розвитку підприємства. Будь-яка програма антикризових заходів потребує коштів на своє здійснення. Вирішення проблеми пошуку достатніх коштів для проведення санації підприємства потребує від його керівництва значних зусиль, використання всіх його знань, навичок і вмінь.

Успішне антикризове фінансове управління – це передусім управління, яке базується на вмінні правильно застосовувати досягнення сучасного фінансового менеджменту. Ефективність антикризового фінансового управління визначається здатністю підприємницької

структури конструктивно реагувати на зміни, які загрожують її нормальному функціонуванню.

Сучасний фінансовий менеджмент висуває на перше місце проблеми адаптованості до змін зовнішнього середовища. Відповідно нова генерація керівників займається переважно аналізом факторів зовнішнього середовища, не звертаючи особливої уваги на удосконалення внутрішньогосподарського управління підприємством. Разом з тим, одна з головних особливостей антикризового фінансового управління полягає в тому, що у період фінансової кризи саме внутрішньогосподарське управління стає основним змістом антикризових заходів.

12.3. Система антикризового управління фінансами підприємства: структура та функціональне призначення

Розглядаючи антикризове фінансове управління як складну соціально-економічну систему, варто зазначити, що як будь-яка система управління вона містить суб'єкт та об'єкт управління, а також поєднує у собі такі специфічні складові, як діагностика кризового стану, антикризові заходи, за допомогою яких здійснюється вплив на фінансову систему кризового підприємства за прямими та зворотними каналами зв'язку, та механізм їхнього оцінювання (рис. 12.4).

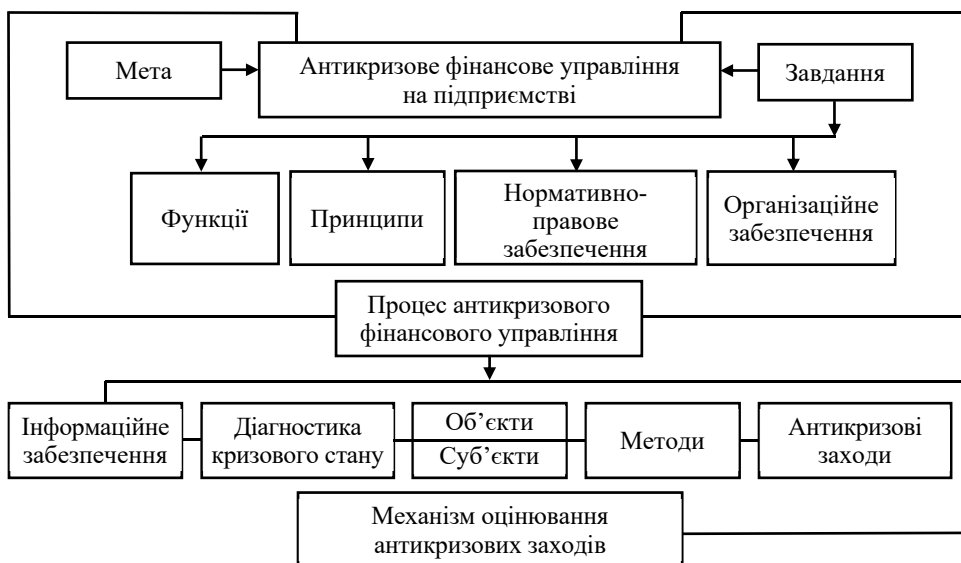


Рис. 12.4. Складові системи антикризового фінансового управління на підприємстві

Реалізація завдань антикризового фінансового управління на підприємстві полягає у завчасному застосуванні специфічних методів і прийомів управління фінансами, а також діагностики його фінансового стану, що дає змогу забезпечити неперервну діяльність суб'єктів господарювання на основі управління зовнішніми і внутрішніми ризиками та нейтралізації фінансової кризи (рис. 12.5).

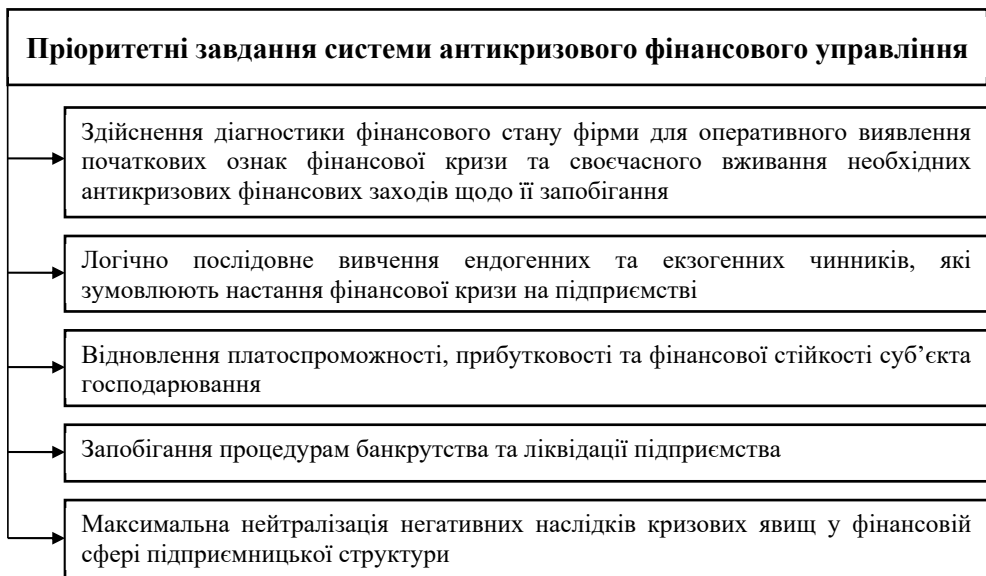


Рис. 12.5. Пріоритетні завдання системи антикризового фінансового управління підприємством

Таким чином, предметом антикризового фінансового управління є проблеми та передбачувані й реальні чинники кризи, тобто всі вияви радикального загального загострення суперечностей, що викликають настання фінансової кризи. Відповідно основне завдання антикризового фінансового управління зводиться до своєчасної діагностики фінансового стану підприємства на предмет наявності кризових ознак і вживання антикризових фінансових заходів для недопущення фінансової кризи.

Запорукою успішної реалізації завдань системи антикризового фінансового управління на підприємстві є ефективне виконання нею власних функцій з чітким дотриманням певних принципів.

Варто наголосити на тому, що науковці по-різному підходять до розкриття функціонального призначення системи антикризового фінансового управління, виокремлюючи від кількох до понад десятка його функцій. На основі критичного вивчення напрацювань учених щодо з'ясування функцій, властивих саме антикризовому фінансовому управлінню, запропоновано власне бачення типології цих функцій (рис. 12.6).

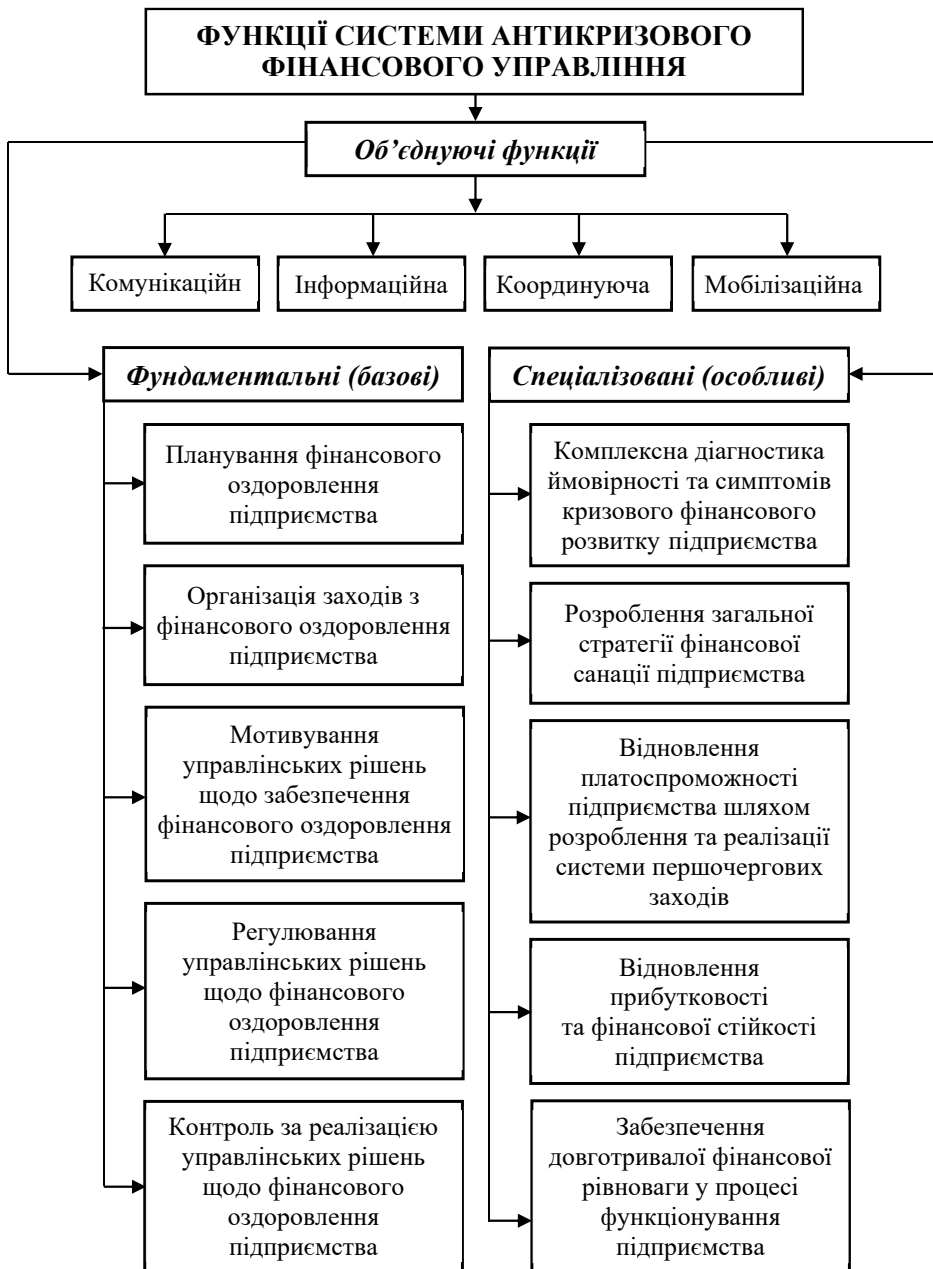


Рис. 12.6. Типологія функцій системи антикризового фінансового управління на підприємстві

Вважаємо, що функції системи антикризового фінансового управління можна розподілити на дві групи: фундаментальні (базові) та спеціалізовані (особливі). Функції першої групи, такі як плануван-

ня, організація, мотивування, регулювання, контроль, є властивими будь-якому управлінському процесу, тоді як спеціалізовані функції відображають специфічні сторони антикризового фінансового управління, розкриваючи його економічну сутність і вказуючи на особливу цільову орієнтацію такої управлінської діяльності.

До головних спеціалізованих функцій можна віднести:

- комплексну діагностику ймовірності та симптомів кризового фінансового розвитку суб'єкта господарювання, яка охоплює формування сукупності основних показників для оперативного виявлення загрози настання фінансової кризи, здійснення постійного моніторингу й аналітичної обробки даних щодо таких індикаторів, ідентифікацію головних ендогенних і екзогенних чинників, що продукують ризики виникнення кризових явищ у сфері фінансів фірми;
- розроблення загальної стратегії фінансової санації підприємства. В рамках цієї стратегії на підставі комплексного оцінювання типу і глибини фінансової кризи та прогнозування динаміки кризових чинників зовнішнього та внутрішнього середовищ функціонування підприємства формується перелік цілей і цільових індикаторів фінансового оздоровлення на тривалу перспективу; визначаються пріоритетні завдання щодо поліпшення фінансового стану суб'єкта господарювання у короткотерміновому періоді та розробляється політика дій фірми щодо основних напрямів її фінансової санації;
- відновлення платоспроможності суб'єкта господарювання за допомогою розроблення та реалізації системи першочергових заходів з його фінансового оздоровлення;
- відновлення прибутковості та фінансової стійкості компанії згідно зі встановленими параметрами цільової структури її капіталу, враховуючи чинники, які генерують кризові процеси у фінансовому розвитку підприємства;
- забезпечення довготривалої фінансової рівноваги у процесі функціонування підприємства, тобто формування базових пропорцій його фінансового розвитку, найбільш адекватних обраній антикризовій фінансовій стратегії і зорієнтованих на запобігання виникненню фінансової кризи на довгострокову перспективу.

Доцільно також виокремити групу об'єднуючих функцій, таких як комунікаційна, координаційна, інформативна, мобілізуюча, призначення яких – інтегрувати в єдиний управлінський процес

базові й особливі функції антикризового фінансового управління, що забезпечить неперервність і результативність вказаного процесу.

Зміст комунікаційної функції полягає у налагодженні раціонального обміну інформаційними ресурсами та оперативної взаємодії між складовими антикризового фінансового управління. Координаційна функція забезпечує узгодження усіх стадій та дій структурних компонентів згаданого управлінського процесу, ефективну взаємодію між ними, чим сприяє гнучкому маневруванню наявними фінансовими ресурсами. Суть інформативної функції розкривається у забезпеченні процесу прийняття управлінських рішень щодо виведення суб'єкта господарювання з фінансової кризи на основі вичерпної та достовірної інформації, а мобілізуюча дає змогу виявити не лише "вузькі місця", а й можливості залучення прихованих резервів для подолання кризового фінансово-майнового стану підприємства.

Для достовірної діагностики ймовірності банкрутства й ефективного застосування фінансових механізмів стабілізації діяльності фірми система антикризового фінансового управління має базуватися на низці принципів (табл. 12.4).

При формуванні системи антикризового фінансового управління суб'єктом господарювання доцільним є вибір інструментів. На наш погляд, вказаний інструментарій можна поділити на три блоки: діагностика фінансово-майнового стану підприємства; інструменти державної фінансової підтримки та спеціальні інструменти згаданого управління (рис. 12.7).

Механізми, що використовується для нейтралізації загрози банкрутства, пов'язані з відповідними витратами. Інакше очікуваний ефект не досягається при недостатній дії механізмів або підприємство здійснює невиправдано високі витрати при надлишковій дії механізму.

Динаміка будь-якого кризового явища на підприємстві не лише має тенденцію до посилення з кожним наступним господарським циклом, а й генерує супутні йому негативні явища. Відповідно здатність до відновлення успішної діяльності та фінансового оздоровлення підприємства напряму залежить від оперативності застосування антикризових фінансових заходів.

Таблиця 12.4

Принципи побудови системи антикризового фінансового управління підприємством

Назва принципу	Короткий зміст принципу
Принцип адресності управлінських рішень	Означає наявність конкретної відповідальної особи за прийняття і реалізацію антикризового рішення
Принцип адекватності реагування	Заходи щодо усунення загрози настання фінансової кризи та подальшого виходу з неї мають бути адекватними до ступеня такої загрози та ступеня глибини (стадії) фінансової кризи
Принцип перманентної готовності до реагування	В умовах об'єктивної ймовірності настання кризи має забезпечуватися постійна готовність до реагування на потенційні збої фінансової рівноваги та погіршення фінансового становища на будь-якій стадії функціонування суб'єкта господарювання
Принцип превентивності дій	Простіше запобігти виникненню фінансової кризи на підприємстві, ніж здійснювати заходи щодо нейтралізації та мінімізації зумовлених нею негативних наслідків
Принцип оперативності реагування	Можливості швидкого і повноцінного відновлення порушеної внаслідок кризи фінансової рівноваги на підприємстві напряму залежать від оперативності застосування інструментарію антикризового фінансового управління
Принцип комплексності ухвалення рішень	Оскільки фінансова криза охоплює сукупність підсистем, які забезпечують функціонування підприємства, тобто має комплексний характер, то й формування системи антикризових фінансових заходів потребує комплексного підходу до їхнього розроблення та реалізації
Принцип альтернативності дій	Вибір оптимального санаційного проекту неможливий без розроблення максимально можливої кількості варіантів антикризових фінансових рішень і ґрунтовного аналізу їхніх потенційних як негативних наслідків, так і позитивних результатів для підприємства
Принцип часових обмежень	Через високу загрозу втрати капіталу засновниками та ліквідації фірми діагностику ймовірності настання фінансової кризи необхідно здійснювати на ранніх етапах появи її початкових ознак, що дасть змогу оперативно її нейтралізувати, тобто характер антикризових фінансово-управлінських рішень має відповідати виду та швидкості розгортання фінансової кризи
Принцип швидкої адаптивності	Ефективне антикризове фінансове управління вимагає високої гнучкості як з точки зору прискореної адаптації до того чи іншого типу фінансової кризи, змін зовнішніх і внутрішніх факторів, які її спричиняють, так і в контексті збалансованого врахування інтересів і потреб учасників процесу прийняття антикризових фінансово-управлінських рішень на підприємстві
Принцип пріоритетності використання джерел внутрішніх фінансових ресурсів	Приймаючи управлінські рішення щодо здійснення антикризових фінансових заходів, особливо на початкових етапах діагностики фінансової кризи, суб'єкт господарювання має надавати перевагу внутрішнім джерелам фінансування
Принцип мотивації менеджерів	Наявність матеріальної та морально-психологічної мотивації менеджерів, задіяних у системі антикризового фінансового управління, забезпечує інтенсивніше та ефективніше виконання визначених завдань
Принцип завершеності	Будь-яке затвержене рішення у сфері антикризового фінансового управління підлягає обов'язковій реалізації, бо без цього втрачається сенс здійснення антикризового заходу

Отже, антикризове фінансове управління може бути успішним тільки за умови, що воно є своєчасним, а також має профілактичну спрямованість, бо лише у цьому разі вказане управління здатне досягти визначеної мети й ефективно вирішувати окреслені завдання в сучасних надзвичайно мінливих умовах господарювання.



Рис. 12.7. Інструментарій системи антикризового фінансового управління суб'єктами господарювання

На основі вищенаведеного сформульовано таке визначення поняття “система антикризового фінансового управління суб’єкта господарювання” – це складна система, яка характеризується динамічністю та базується на дотриманні набору принципів при розробленні специфічних управлінських рішень із використанням інструментарію реалізації антикризових фінансових заходів для недопущення кризи на підприємствах в умовах невизначеності та ризиковості їхньої господарської діяльності, а також з метою відновлення платоспроможності, конкурентоздатності, прибутковості та фінансової стійкості фірми у разі, якщо настання кризових явищ не вдалося уникнути.

З інституційної точки зору, до *організаційного забезпечення* системи антикризового фінансового управління відносять усіх фізичних або юридичних осіб, уповноважених власниками підприємства або у законодавчому порядку на здійснення процедур фінансового планування, забезпечення практичної реалізації та контролю за досягненням стратегічних і тактичних цілей фінансового розвитку за допомогою заходів, спрямованих на виведення підприємства з фінансової кризи, тобто наділених повноваженнями фактичного управління підприємством на період його фінансового оздоровлення. Вказані особи, відповідальні за антикризове управління фінансами, відіграють основну роль у загальному антикризовому менеджменті фірми. На відміну від традиційного фінансового менеджменту, виконання функцій антикризового фінансового управління може делегуватися як штатним посадовим особам суб’єкта господарювання, так і тимчасово залученим для цього фахівцям з відповідною кваліфікацією.

Доволі часто до фінансової кризи підприємства призводять некваліфіковані чи завідомо помилкові управлінські рішення у фінансовій сфері. У таких випадках керівництво підприємства, з вини якого воно опинилося у кризовій ситуації, не в змозі нейтралізувати конфлікт інтересів, відновити довіру кредиторів, клієнтів, постачальників та ефективно управляти процесом його фінансового оздоровлення. Відповідно постає гостра необхідність у заміні топ-менеджменту фірми чи передачі повноважень з антикризового фінансового управління третім особам.

До інституцій і фахівців, які залучаються (чи призначаються) для виконання функцій антикризового фінансового управління підприємством ззовні, відносяться:

- керуючі санацією, призначені за рішенням господарського суду;
- представники банків або інших кредиторів у рамках здійснення заходів із супроводження проблемних кредитів, у т. ч. консорціумних позик;

- тимчасові адміністрації, призначені НБУ для фінансового оздоровлення банків, які опинилися у стані критичної неплатоспроможності;
- аудитори, консультанти, незалежні експерти тощо.

Вибір інституцій та фахівців для реалізації функцій антикризового фінансового управління залежить від конкретних обставин ухвалення рішення щодо переведення суб'єкта господарювання в режим вказаного управління. Такий вибір визначається тим, у досудовому чи судовому порядку будуть здійснюватися антикризові фінансові заходи, а також він залежить від виду діяльності суб'єкта господарювання та ініціаторів фінансового оздоровлення.

Професійну діяльність у сфері антикризового фінансового управління підприємством здійснюють арбітражні керуючі під час виконання ними функцій керуючого санацією. *Арбітражний керуючий (розпорядник майна, керуючий санацією, ліквідатор)* – це фізична особа з вищою юридичною або економічною освітою, яка отримала свідоцтво на право здійснення відповідного виду діяльності та дані про яку внесено до Єдиного реєстру арбітражних керуючих (розпорядників майна, керуючих санацією, ліквідаторів) України. У разі призначення керуючим санацією, здебільшого за рішенням господарського суду, арбітражний керуючий має забезпечити реалізацію комплексу заходів, спрямованих на виведення суб'єкта господарювання зі стану фінансової кризи.

Якщо антикризові заходи здійснюються у рамках провадження справи про банкрутство суб'єкта господарювання, то керуючий його санацією призначається господарським судом одночасно з винесенням ухвали про вказане оздоровлення підприємства-боржника. Кандидатура керуючого санацією може бути запропонована будь-ким із кредиторів, господарським судом, власником підприємства, проте вона обов'язково погоджується з комітетом кредиторів. За згодою комітету кредиторів та (чи) інвесторів керуючим санацією може бути призначена особа, що раніше виконувала повноваження розпорядника майна або керівника підприємства. Фактично з дати винесення господарським судом ухвали про санацію повнота управління фірмою-боржницею переходить до керуючого санацією, а повноваження її колишнього керівника припиняються. Власники підприємства не можуть обмежувати повноваження керуючого санацією, а органи управління фірми-боржниці зобов'язані забезпечити передання керуючому санацією всієї бухгалтерської та іншої документації, печаток і штампів, матеріальних та інших цінностей упродовж трьох днів з дати ухвалення рішення про санацію та призначення такого керуючого.

Основними обов'язками керуючого санацією є такі:

- прийняття у господарське відання майна підприємства-боржника й організація проведення його інвентаризації;
- відкриття спеціального рахунка, призначеного для проведення санації та розрахунків із кредиторами;
- розроблення та подання до господарського суду у передбачених законодавством випадках плану санації, який погоджений з комітетом кредиторів;
- забезпечення ведення підприємством-боржником бухгалтерського обліку, своєчасного подання статистичної та фінансової звітності;
- реалізація заходів щодо стягнення на користь підприємства-боржника дебіторської заборгованості, а також заборгованості з осіб, що несуть разом з цим боржником субсидіарну або солідарну відповідальність;
- розгляд вимог кредиторів щодо фінансових зобов'язань підприємства-боржника, які виникли після порушення справи про його банкрутство в рамках процедури розпорядження майном такого боржника та його санації;
- заявлення відповідно до визначеного порядку заперечень щодо пред'явлених фірмі-боржниці вимог кредиторів за фінансовими зобов'язаннями, котрі виникли після порушення справи про банкрутство;
- забезпечення визначення у встановленому законодавством порядку початкової вартості майна підприємства-боржника шляхом здійснення його незалежного оцінювання у випадках відчуження такого майна у процесі санації;
- надання господарському суду на його вимогу інформації щодо практичної реалізації плану санації;
- представлення сторони (власника) у колективному договорі упродовж періоду проведення санації тощо.

Керуючий санацією у рамках виконання визначених завдань наділений такими правами:

- самостійно на власний розсуд розпоряджатися майном підприємства-боржника відповідно до плану санації з урахуванням встановлених обмежень;
- укладати від імені фірми-боржниці мирові угоди, цивільно-правові, трудові й інші договори;
- подавати заяви про визнання договорів (правочинів), які були укладені підприємством-боржником, недійсними.

Керуючий санацією має право упродовж тримісячного терміну з дня ухвалення рішення про фінансове оздоровлення відмовитися від договорів (правочинів), укладених до відкриття провадження у справі про банкрутство, які були не виконані повністю чи частково, у випадках, коли:

- виконання договорів (правочинів) завдає збитків фірмі-боржниці;
- договори (правочини) є довготерміновими (більше одного року) чи розрахованими на отримання позитивних результатів для боржника в довготривалій перспективі, крім випадків виробництва продукції з технологічним циклом, що перевищує терміни санації боржника;
- виконання договорів (правочинів) створює перешкоди для відновлення платоспроможності підприємства-боржника.

Сторона договору, щодо якого керуючим санацією було прийнято рішення щодо відмови від його виконання, має право у тридцятиденний термін з дати ухвалення такого рішення вимагати в установленому законом порядку відшкодування збитків, спричинених відмовою від виконання вказаного договору, у рамках процедури провадження справи про банкрутство.

Керуючий санацією має подавати щоквартальний звіт про виконання плану санації у комітет кредиторів і господарський суд. За п'ятнадцять днів до завершення терміну здійснення процедури санації, що визначений в її плані, та за наявності підстав для дострокового припинення вказаної процедури керуючий санацією має представити комітету кредиторів відповідний остаточний звіт.

У разі затвердження звіту керуючого санацією чи дострокового припинення процедури оздоровлення підприємства-боржника повноваження керуючого санацією припиняються, про що вказується у відповідній ухвалі господарського суду. Якщо дострокове припинення процедури санації було зумовлене укладенням мирової угоди чи погашенням вимог кредиторів, то керуючий санацією продовжує здійснювати керівництво підприємством-боржником до моменту призначення нового керівника в установленому порядку. При неналежному виконанні покладених на нього обов'язків господарський суд може звільнити керуючого санацією на підставі рішення комітету кредиторів або за власною ініціативою.

За необхідності функції антикризового фінансового управління можуть виконуватися спільно, за участі кількох інституцій, наприклад, підприємством і представниками консалтингових чи ау-

диторських фірм. Залучення до процесу антикризового управління фінансами зовнішніх консультантів зумовлено відсутністю на підприємствах достатньої кількості висококваліфікованих кризових менеджерів, які володіють належними знаннями, досвідом і навичками застосування апробованих специфічних методик і технічних прийомів, а також доволі стислими термінами, в які потрібно розробити всебічно обґрунтовану стратегію й тактику подолання кризової ситуації на підприємстві.

У рамках системи антикризового фінансового управління для здійснення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних суб'єктів господарювання використовують такі джерела *інформаційного забезпечення*:

- баланс (звіт про фінансовий стан) за попередні роки і за звітний період;
- звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід) та їхнє використання за попередні роки та звітний період;
- звіт про рух грошових коштів;
- звіт про власний капітал;
- звіт щодо оплати праці за попередні роки та за звітний період;
- звіт про витрати на виробництво продукції (товарів, робіт, послуг);
- розрахунки сукупного нормативу оборотних коштів;
- деталізовану розшифровку дебіторської та кредиторської заборгованості;
- звіт про наявність і рух основних засобів, нематеріальних активів, амортизаційні відрахування;
- зведені таблиці основних індикаторів фінансово-господарської діяльності підприємства;
- висновки аудиторських перевірок;
- бізнес-план тощо.

На основі даних, отриманих з перерахованих вище інформаційних джерел, обчислюються узагальнюючі показники та коефіцієнти, що з різних сторін характеризують фінансово-майновий стан підприємства (ліквідність і платоспроможність, фінансову незалежність і стійкість, прибутковість, ділову активність та активність на фондовому ринку), а також аналізується їхня динаміка для виявлення відповідних тенденцій та трендів. Проте для вироблення системи антикризового управління цього недостатньо, тому оцінювання фінансово-майнового стану за традиційним набором індикаторів необхідно доповнювати використанням сучасних методів аналізу (SWOT-

аналіз, CVP-аналіз, PEST-аналіз; SNW-аналіз; ABC-аналіз і XYZ-аналіз; сценарний аналіз; експертний аналіз тощо), а також оцінюванням параметрів керованості фірми та прагнень її персоналу, поглибленим аналізом фінансових зобов'язань, оцінюванням ефективності можливих варіантів антикризових фінансових заходів тощо.

12.4. Банкрутство, система раннього запобігання і реагування на поточну неплатоспроможність та методи діагностики потенційного банкрутства

Визнання підприємства-боржника банкрутом може мати істотні негативні наслідки не лише для його кредиторів, а й для інших суб'єктів ринкової економічної системи, причому як на мікро-, так і на макрорівні. Так, домогосподарства, у разі припинення діяльності суб'єкта господарювання, не одержать необхідних товарів (робіт, послуг), що іноді може призвести до порушення ринкової рівноваги: скорочення пропозиції спричинює товарний дефіцит, а це відповідно стимулюватиме зростання цін. Персонал підприємства-банкрута втратить стабільне джерело доходів, поповнить лави безробітних, що вимагатиме зростання бюджетних видатків на їхню соціальну підтримку. Зникне джерело доходів власників (акціонерів, пайовиків) збанкрутілого підприємства. Партнери фірми-банкрута втратять постачальників або будуть змушені шукати інших покупців на власну продукцію, що може негативно вплинути на масштаби та результативність їхньої господарської діяльності. Держава позбувається платника податків та обов'язкових платежів, що зумовлює скорочення бюджетних надходжень, посилення макроекономічної нестабільності та соціальної напруженості як у регіоні, так і у державі загалом.

Банкрутство можна вважати інструментом виведення суб'єктів господарювання з кризової фінансово-господарської ситуації, бо його процедура базується на конкретних юридичних та економічних діях, в результаті яких відбувається звільнення підприємства від боргового навантаження, погашається дебіторська заборгованість перед ним.

Зовнішніми ознаками банкрутства підприємства є невиконання вимог впродовж трьох місяців із моменту настання дати їхнього виконання. Проте банкрутство набуває статусу юридичного факту з моменту, коли господарським судом винесена ухвала про визнання підприємства-боржника банкрутом. Передусім цьому доволі тривала і складна процедура порушення та розгляду справи про банкрутство

підприємства-боржника, у рамках якої його правовий статус може бути змінений.

Банкрутство буває різних типів. Так, у законодавстві та фінансовій практиці розрізняють такі види банкрутства суб'єктів господарювання:

1. *Фіктивне банкрутство* – подання громадянином – засновником чи власником підприємства, його службовою особою, а також громадянином – суб'єктом підприємництва – свідомо неправдивої заяви про фінансову неспроможність виконати вимоги перед кредиторами та зобов'язання перед бюджетом за умови, що такі дії спричинили велику матеріальну шкоду кредиторам чи державі. Як правило, це робиться з метою отримання від кредиторів відтермінування платежів або списання ними частини боргів. Суб'єкти господарювання – боржники, котрі подали подібні заяви, несуть перед кредиторами відповідальність за шкоду (збитки), заподіяні подачею таких заяв.

За подання зазначеної завідомо неправдивої офіційної заяви про неспроможність виконати фінансові зобов'язання перед кредиторами та бюджетом у разі завдання цими діями великої матеріальної шкоди кредиторам чи державі винні особи сплачують штраф у сумі від 750 до 2000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян (один неоподатковуваний мінімум доходів громадян дорівнює 17 грн.) або несуть покарання у вигляді обмеження волі на термін до 3 років.

2. *Приховане банкрутство* – встановлення в рамках провадження у справі про банкрутство факту подання громадянином – засновником (учасником) чи службовою особою суб'єкта господарювання – у фінансовій звітності чи в інших документах недостовірних відомостей щодо його фінансово-майнового стану за наявності стійкої фінансової неплатоспроможності за умови, що це спричинило велику матеріальну шкоду кредиторам. До мотивів та цілей приховування факту банкрутства можна віднести: сподівання на покращення фінансового стану, в тому числі за рахунок виконання фінансових зобов'язань дебіторами неплатоспроможного підприємства; спроба отримати банківський кредит для погашення заборгованості або привласнення позичених коштів з подальшою ліквідацією фірми; намагання одержати на вигідних умовах значне замовлення на виробництво власної продукції (робіт, послуг) від державних установ чи інших замовників тощо.

За умисне приховування засновником чи власником суб'єкта господарювання та його службовою особою стійкої фінансової неспроможності за допомогою подання недостовірних відомостей у випадках, коли це призвело до завдання великої матеріальної шкоди

кредиторам, винні особи несуть покарання у вигляді штрафу у розмірі від 2000 до 3000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян чи обмеження волі на термін до 2 років з одночасним позбавленням права займати певні посади або здійснювати певну діяльність на термін до 3 років.

3. *Навмисне банкрутство* – вчинення громадянином – засновником (учасником) чи службовою особою підприємства – умисних, з корисливих мотивів, іншої зацікавленості чи в інтересах третіх осіб дій, які спричинили стійку фінансову неспроможність згаданого суб'єкта господарювання, а це завдало великої за обсягом матеріальної шкоди кредиторам чи державі. Цей вид банкрутства виникає з вини фундаторів (засновників) і представників менеджменту підприємства-боржника, які наділені правом давати обов'язкові для виконання ним вказівки або здатні іншим способом визначати його дії. У ситуації навмисного банкрутства власники та інші посадові особи за недостатності майна у фірми-боржниці можуть нести субсидіарну відповідальність за її зобов'язаннями.

За умисне вчинення власником чи службовою особою суб'єкта господарювання дій, котрі призвели до його стійкої фінансової неспроможності (доведення до банкрутства), у разі, коли це спричинило велику матеріальну шкоду державі або кредитору, винні особи несуть покарання у вигляді штрафу в сумі від 500 до 800 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян чи обмеження волі на термін до 3 років із одночасним позбавленням права займати певні посади чи проводити певну діяльність на термін до 3 років.

При встановленні фактів прихованого, фіктивного і навмисного банкрутства завдана винними особами матеріальна шкода вважається великою, якщо її розмір у 500 і більше разів перевищує величину неоподаткованого мінімуму доходів громадян.

До незаконних дій у випадках банкрутства також відносяться:

- умисне приховування майна або майнових обов'язків, відомостей про майно;
- передача майна в інше володіння або його відчуження чи знищення;
- фальсифікація, приховування або знищення документів, які відображають господарську чи фінансову діяльність.

Згідно з Кримінальним кодексом України, якщо такі дії, вчинені громадянами – засновниками або власниками суб'єкта господарювання, визнаного банкрутом, та його службовими особами, призвели до великої матеріальної шкоди, то вони караються штрафом у розмі-

рі від 100 до 500 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян чи арештом на строк до 3 місяців з одночасним позбавленням права на обіймання певних посад або зайняття певною діяльністю на термін до 3 років.

Крім того, у наукових джерелах поширені такі терміни для позначення окремих видів банкрутства:

1. *Реальне банкрутство* – це повна неспроможність суб'єкта господарської діяльності в майбутньому відновити власну платоспроможність і фінансову стійкість через суттєві дійсні втрати капіталу, що використовується. Критичний ступінь втрат капіталу не дає змоги вказаному підприємству у перспективі здійснювати ефективну фінансово-господарську діяльність, у результаті чого воно набуває правового статусу банкрута.

2. *Технічне банкрутство* – означає такий стан неплатоспроможності суб'єкта господарювання, який виникає за наявності простроченої заборгованості з боку його дебіторів. При цьому величина дебіторської заборгованості переважає суму заборгованості підприємства перед кредиторами, а вартість активів фірми суттєво перевищує обсяг її фінансових зобов'язань. За умови переходу до ефективного антикризового управління підприємством технічне банкрутство, як правило, не приводить до ухвалення юридичного рішення про визнання його банкрутом.

Важливо уникати трактування інституту банкрутства лише як карального інструменту. Механізм банкрутства є необхідною, важливою складовою ринкової системи господарювання, яка має сприяти оздоровленню системи фінансових взаємовідносин між підприємцями загалом, а у випадках визнання суб'єкта господарювання банкрутом – забезпечувати мінімізацію негативних наслідків банкрутства як для нього, так і для контрагентів. Серед найважливіших функцій банкрутства доцільно виділити:

1. *Стимулювання розвитку підприємницької діяльності та підвищення результативності бізнесу.* Саме загрози банкрутства, розорення змушують підприємство ухвалювати оптимальні рішення, вдосконалювати наявні та винаходити нові методи, форми, засоби ведення фінансово-господарської діяльності, запобігаючи таким чином непродуктивному використанню ресурсів.

2. *Вилучення з ринку недієдатних та неефективних його учасників.* Інститут банкрутства є дієвим інструментом регулювання розвитку ринку, адже за його допомогою ринок позбавляється від тих підприємств, які нездатні задовольнити споживача, ефективно ви-

користати обмежені ресурси. Цей процес оздоровлення має мати чіткі, законодавчо регламентовані рамки. Звільняючи ринок від фірм-банкрутів, держава захищає інших суб'єктів ринкової економіки від несумлінних контрагентів, які можуть завдати фінансової шкоди, збитків і втрат.

3. Забезпечення рівності прав, обов'язків і фінансово-матеріальної відповідальності у господарських взаємовідносинах між окремими суб'єктами ринку. Законодавчі органи країни мають встановити чіткі, зрозумілі, дієві та справедливі “правила гри” для усіх суб'єктів господарювання незалежно від організаційно-правової форми, масштабу діяльності, форми та суб'єктності власності. При цьому пріоритетним має бути принцип справедливості як щодо боржника, так і кредитора. Захищаючи підприємство-боржник, судова інстанція може визнати необґрунтованими і відхилити вимоги окремих кредиторів, визнати недійсними й анулювати угоди, які були свідомо спрямовані на спричинення неплатоспроможності та банкрутства підприємства, ігнорували його економічні інтереси. У контексті захисту кредиторів механізм банкрутства має передбачати якнайповнішу консолідацію активів фірми-боржниці та їхню вигідну реалізацію для наступного задоволення майнових вимог.

4. Забезпечення справедливого розподілу коштів, що надійшли від продажу майна підприємства-банкрута, між його кредиторами. Це досягається завдяки законодавчому встановленню пріоритетів щодо черговості задоволення фінансових вимог при недостатності майна у боржника. При цьому законодавці враховують необхідність і міру захисту прав окремих кредиторів, відповідно до державних потреб (відшкодування судових витрат, заборгованості з податків і обов'язкових платежів), інтересів трудового колективу (виплата зарплати, різних видів соціальних допомог, компенсацій у випадках завдання шкоди життю та здоров'ю), а також пріоритетності захисту прав кредиторів, вимоги котрих забезпечені заставою.

5. Створення умов для відновлення бізнесу у випадках економічної доцільності та за наявності відповідного бажання його власників. Ця функція забезпечується здійсненням спеціальних реорганізаційних процедур, які можуть містити фінансову допомогу, управлінське та консалтингове сприяння (залучення фахівців до розпорядження майном та менеджменту), списання боргів, тимчасове відстрочення виконання фінансових зобов'язань (мораторій на виплату, пролонгація термінів, переоформлення заборгованості) тощо.

Правове регламентування процесу банкрутства здійснюється за *Законом України “Про відновлення платоспроможності або визнання підприємства банкрутом”*. Він базується на зацікавленості законодавців у збереженні суб’єктів підприємницької діяльності – платників податків і обов’язкових внесків, зниженні соціальної напруги через збереження робочих місць для найманого персоналу. Відповідно процедура банкрутства застосовується лише тоді, коли заходи з відновлення платоспроможності та фінансового оздоровлення не матимуть позитивного ефекту. Інакше кажучи, вітчизняне законодавство надає перевагу здійсненню реорганізаційних та оздоровчих заходів, спрямованих на відновлення конкурентного потенціалу підприємницьких структур, їхньої ділової активності, тому у ньому значна увага приділяється регламентації питань запобігання банкрутству, досудовим і судовим санаційним процедурам. Окрім того, хоча законодавчо передбачено, що при банкрутстві можлива ліквідація підприємства як юридичної особи, однак це не означає повного зникнення його майна, яке має виробниче призначення, і бізнесу як такого загалом.

Варто зазначити, що законодавчо-нормативне підґрунтя процедури банкрутства в Україні має певні особливості.

Процедура банкрутства може започатковуватися як за рішенням зовнішніх суб’єктів (суду, кредиторів), так і підприємства. В окремих випадках вказана процедура ініціюється підприємством з метою збереження бізнесу та реалізується як своєрідна форма антикризового фінансового управління. У випадках так званих фіктивних банкрутств, мета яких – отримання доходів від ліквідації підприємств через визнання їх банкрутами, не йдеться про антикризове фінансове управління, бо ліквідовується (зникає) підприємницька структура.

Важливим аспектом процедури банкрутства є те, що упродовж певного строку з моменту оголошення про порушення справи про банкрутство виявляються не лише кредитори, котрі очікують задоволення власних вимог, а й ті учасники процедури, що зацікавлені в оздоровленні підприємства-боржника. Фізичні та юридичні особи, що хочуть взяти участь в санації неплатоспроможного суб’єкта господарювання, задовго до початку процедури банкрутства проводять попередній аналіз його фінансово-майнового стану, а після ухвалення рішення про початок цієї процедури оперативно розробляють і представляють суду програму санації підприємства-боржника та письмові зобов’язання щодо переведення боргів на санатора.

Таким чином, призначення процедури банкрутства полягає не лише у максимальному задоволенні претензій кредиторів, а й у збе-

реженні суб'єкта підприємництва та створенні умов для його подальшого успішного функціонування.

Основне завдання провадження справи про банкрутство суб'єкта господарювання зводиться до найповнішого задоволення вимог кредиторів за:

- а) продажу майна підприємства-боржника та розподілу отриманих коштів між кредиторами у рамках здійснення ліквідаційної процедури;
- б) реалізації плану санації (реорганізації) фірми-боржниці;
- в) укладення мирової угоди.

Порушення справи про банкрутство господарським судом можливе лише у разі, коли сукупний обсяг безспірних вимог кредитора (кредиторів) до підприємства-боржника становить не менше 300 мінімальних розмірів заробітної плати і ці вимоги не були задоволені упродовж трьох місяців після визначеного терміну виконання таких зобов'язань.

Підставою для порушення справи про банкрутство суб'єкта господарювання є письмова заява будь-кого з його кредиторів або самого підприємства. При цьому кредитори можуть звернутися до господарського суду зі спільною заявою, об'єднавши власні вимоги до підприємства-боржника. В останньому разі заяву підписують усі кредитори, що об'єдналися. Право на подання заяви до господарського суду про визнання боржника банкрутом мають конкурсні кредитори, інтереси яких представляють збори кредиторів і комітет кредиторів. Суб'єкт господарювання також може звернутися до господарського суду самостійно з власної ініціативи у випадках настання фінансової неспроможності чи її загрози.

Фірма-боржниця звертається до господарського суду на основі рішення, ухваленого її уповноваженим органом, визначеним в установчих документах, за умови наявності в неї майна, якого вистачає для відшкодування судових витрат. Керівник підприємства-боржника зобов'язаний звернутись до господарського суду у разі виникнення таких обставин:

- коли задоволення вимог одного чи кількох кредиторів призводить до неможливості виконання фінансових зобов'язань перед ними у повному обсязі (загроза неплатоспроможності);
- якщо при проведенні ліквідації підприємства встановлена неможливість задоволення вимог кредиторів у повному обсязі (у такому разі керівник підприємства-боржника подає спільну заяву з ліквідаційною комісією);
- в інших випадках, передбачених законодавством.

При неподанні підприємством-боржником заяви до господарського суду в згаданих вище випадках передбачена субсидіарна відповідальність керівника фірми-боржниці за зобов'язаннями перед кредиторами, які виникли після закінчення строку, встановленого для подачі заяви.

Кредиторами за фінансовими зобов'язаннями можуть бути фізичні та юридичні особи резиденти або нерезиденти, а також державні інституції та муніципальні утворення в особі уповноважених органів державної виконавчої влади і місцевого самоврядування.

Заява від державних інституцій та муніципальних утворень подається уповноваженим на те органом державної влади чи місцевого самоврядування із прикладеними доказами вживання заходів щодо отримання заборгованості за обов'язковими платежами.

Після винесення ухвали за результатами попереднього засідання господарського суду упродовж десятиденного терміну проводяться збори кредиторів. Вони скликаються арбітражним керуючим з його ініціативи, з ініціативи комітету кредиторів або інших кредиторів, обсяг вимог яких становить не менше третини всіх вимог, що внесені до відповідного реєстру, а також з ініціативи однієї третини кількості голосів кредиторів. Голоси кредиторів на зборах розподіляються пропорційно до суми їхніх вимог до підприємства-боржника, які внесені до реєстру вимог кредиторів і виражені у тисячах гривень.

Ліквідаційна процедура – це застосування до суб'єкта господарювання, щодо якого ухвалено рішення про визнання банкрутом чи ліквідацію його майна, заходів, пов'язаних із задоволенням вимог кредиторів за рахунок продажу майна та ліквідації підприємства-боржника. Період проведення ліквідаційної процедури не має перевищувати дванадцяти місяців. У певних випадках господарський суд може його продовжити на шість місяців. У постанові про визнання підприємства-боржника банкрутом господарський суд також призначає ліквідаційну комісію.

Кошти, виручені від продажу майна суб'єкта господарювання, який визнаний банкрутом, скеровуються на задоволення претензій кредиторів у встановленій послідовності.

У першу чергу покриваються:

- вимоги щодо виплати заборгованості із зарплати перед працюючими та звільненими найманими працівниками, грошові компенсації за невикористані щорічні та додаткові відпустки персоналу, інші кошти, що належать працівникам у зв'язку з оплачуваною відсутністю на роботі, а також вихідна допомога

- при звільненні та нарахований на неї єдиний страховий внесок, у тому числі відшкодування кредиту на згадані цілі;
- вимоги кредиторів за договорами страхування;
 - витрати, що пов'язані із провадженням у справі про банкрутство в господарському суді, а також роботою ліквідаційної комісії, зокрема:
 - а) витрати на сплату судового збору;
 - б) витрати кредиторів на аудит, який за рішенням господарського суду проводився за їхній рахунок;
 - в) витрати заявника на публікацію оголошень про порушення справи про банкрутство підприємства-боржника, запровадження санації та визнання його банкрутом;
 - г) витрати на публікацію в офіційних друкованих виданнях інформації щодо порядку продажу майна фірми-банкрута;
 - д) витрати на публікацію в ЗМІ повідомлення про поновлення провадження у справі про банкрутство у разі визнання мирової угоди недійсною;
 - е) вимоги з виплати основної грошової винагороди арбітражному керуючому, відшкодування його витрат, які пов'язані з виконанням повноважень розпорядника майна (керуючого санацією підприємства-боржника чи ліквідатора-банкрута);
 - є) витрати арбітражного керуючого (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора), які зумовлені утриманням і збереженням майнових активів фірми-банкрута тощо.

У *другу чергу* підлягають задоволенню вимоги із зобов'язань, які виникли за заподіяння шкоди життю та здоров'ю громадян.

У *третю чергу* погашаються:

- вимоги зі сплати податків та обов'язкових платежів (зборів);
- вимоги центрального органу виконавчої влади, що управляє державним резервом України.

У *четверту чергу* покриваються вимоги кредиторів, які не забезпечені заставою, в тому числі ті, що виникли під час процедур розпорядження майном чи санації підприємства-боржника.

Підлягають задоволенню у *п'яту чергу*:

- вимоги з повернення внесків персоналу до статутного капіталу компанії;
- вимоги з виплати додаткової грошової винагороди керуючому санацією чи ліквідатору у розмірі 5% від обсягу стягнутих на користь фірми-боржниці активів, які на дату започаткування справи про банкрутство знаходилися в третіх осіб;

- вимоги з виплати додаткової грошової винагороди керуючому санацією чи ліквідатору у розмірі 3% від обсягу погашених вимог конкурсних кредиторів, що підлягають позачерговому задоволенню.

Всі інші вимоги задовольняються *у шосту чергу*.

Вимоги кожної наступної черги погашаються в міру надходження коштів від реалізації майна банкрута після повного задоволення вимог попередньої черги. Вимоги, які були заявлені після завершення терміну для їхнього подання, а також вимоги не задоволені через нестачу майна, вважаються погашеними.

Ліквідаційний баланс – це баланс (звіт про фінансовий стан) юридичної особи – банкрута, складений ліквідаційною комісією після реалізації необхідної частини активів такого підприємства та повного задоволення усіх вимог його кредиторів і переданий до господарського суду.

У разі, коли за даними ліквідаційного балансу у підприємства-банкрута після задоволення вимог кредиторів не залишилося майна, господарський суд виносить ухвалу про його ліквідацію. Якщо ж майна фірми-банкрута вистачило для задоволення усіх вимог її кредиторів, вона вважається вільною від боргових претензій і може продовжувати свою господарську діяльність (за умови, що коштів за ліквідаційним балансом достатньо для функціонування в такій організаційно-правовій формі відповідно до чинного законодавства).

Разом із можливістю участі кредиторів у санації підприємства-боржника без порушення провадження у справі про банкрутство законодавство багатьох країн передбачає можливість такої участі в ході провадження справи – через укладення між ними мирової угоди.

Мирова угода є оформленою угодою сторін, в якій закріплюється домовленість між боржником і кредиторами щодо відстрочки та (чи) розстрочки погашення заборгованості, а також щодо прощення (списання) кредиторами боргів суб'єкта господарювання – боржника. Мирова угода може укладатися на будь-якій стадії провадження у справі про банкрутство, однак лише щодо вимог, які забезпечені заставою, та вимог, які погашаються у другу та наступні черги.

У мировій угоді прописуються положення: щодо розмірів, порядку та термінів виконання зобов'язань підприємства-боржника; відстрочки (розстрочки) чи прощення (списання) боргів або їхніх частин; умов виконання фінансових зобов'язань фірми-боржниці третіми особами, а також задоволення вимог її кредиторів іншими законними способами.

Одне з основних завдань антикризового управління полягає у тому, щоб своєчасно виявити стратегічні проблеми в суб'єкта господарювання. Для оперативної ідентифікації фінансової кризи, виявлення симптомів і причин її виникнення на підприємстві так розробки комплексу антикризових фінансових заходів необхідно впроваджувати систему раннього запобігання та реагування на поточну неплатоспроможність (СРПР).

Поточною неплатоспроможністю називають такий фінансовий стан певного підприємства, коли на конкретну дату за випадкового збігу обставин обсягу наявних у нього фінансових ресурсів і високоліквідних активів тимчасово не вистачає для виконання поточних боргових зобов'язань. Однак згідно зі ст. 1 Закону України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” неплатоспроможність трактується як неспроможність суб'єкта господарювання – боржника виконати після настання встановлених термінів грошові зобов'язання перед своїми кредиторами іншим способом, аніж відновлення його платоспроможності.

Таким чином, *система раннього запобігання та реагування* – це спеціальна інформаційна система, яка забезпечує менеджмент підприємства достовірною інформацією щодо потенційних загроз його нормальному функціонуванню, які виникають за негативного впливу чинників зовнішнього та внутрішнього бізнес-середовищ, а також дає змогу розробити та реалізувати комплекс заходів із запобігання фінансовій кризі та подальшому банкрутству фірми.

Призначення вказаної системи полягає у зборі й аналізі інформації щодо прихованих чинників та обставин, які зумовлюють загрозу для суб'єкта господарювання або не дають йому змоги отримати потенційну економічну вигоду. Отже, пріоритетне завдання системи раннього запобігання та реагування зводиться до своєчасного виявлення кризової ситуації на підприємстві, яка безпосередньо або опосередковано загрожує його подальшому існуванню, або виявлення додаткових шансів для нього отримати позитивний ефекту чи вигоду у процесі господарської діяльності.

Поетапна послідовність процесу формування на підприємстві СРПР є такою:

- окреслюють сфери спостереження (моніторингу);
- визначають перелік індикаторів раннього запобігання, за допомогою яких діагностують появу та розвиток тих чи інших негативних явищ і процесів;

- визначають цільові показники та інтервали їхнього коливання щодо кожного такого індикатора;
- формулюють завдання для центрів збору та опрацювання інформації (підготовка аргументованих висновків щодо впливу відповідних інформаційних даних на діяльність суб'єкта господарювання);
- формують інформаційні канали, які забезпечують комунікаційний зв'язок між інформаційними джерелами та системою раннього запобігання та реагування, а також між вказаною системою та її користувачами – менеджерами всіх ланок.

СРПР складається із двох підсистем: системи, зорієнтованої на внутрішні параметри діяльності суб'єкта господарювання, та системи, яка орієнтується на зовнішнє середовище його функціонування. Перша займається ідентифікацією ризиків, які генеруються усередині підприємства, а друга – завчасним прогнозуванням зовнішніх загроз і викликів насамперед зі сторони державних інституцій, контрагентів і конкурентів.

Варто зазначити, що внутрішньо зорієнтована підсистема СРПР на сьогодні еволюціонувала до третього покоління. Так, якщо подібна підсистема першого покоління призначалась переважно для ідентифікації наслідків впливу тих або інших чинників, її модифікація другого покоління орієнтувалася на визначення симптомів, то сучасні підсистеми третього покоління спрямовані на виявлення першопричин кризових явищ і процесів.

Наявність на підприємстві СРПР створює підґрунтя для побудови системи управління ризиками, яка покликана реалізувати три функціональні блоки завдань: а) ідентифікувати ризики; б) оцінити ризики; в) нейтралізувати (диверсифікувати, мінімізувати) ризики. До пріоритетних завдань СРПР належить виявлення загрози банкрутства підприємства у майбутньому, тобто діагностика (прогнозування) ймовірності його настання.

Діагностикою банкрутства називають застосування сучасних методів фінансового аналізу для оперативного розпізнавання симптомів фінансової кризи суб'єкта господарювання й оперативного реагування на неї на початковій стадії з метою зменшення ймовірності виникнення повної фінансової неспроможності підприємства як з точки зору задоволення вимог кредиторів, так і достатності фінансування свого розвитку після погашення зобов'язань в умовах конкурентної боротьби.

Дуже часто прогнозування можливого банкрутства (кризи) отожднюється винятково з оцінюванням кредитоспроможності суб'єкта господарювання. У цьому разі його сутність не виправдано звужується лише до прогнозування й оцінювання можливих негативних сценаріїв розвитку підприємства, що призводять до втрати його ліквідності та неспроможності погасити заборгованість перед кредиторами, що завдає збитків останнім.

Прогнозування вірогідності банкрутства дає змогу своєчасно розробити контрзаходи з подолання негативних тенденцій на підприємстві. В отриманні достовірних результатів діагностики потенційного банкрутства зацікавлений доволі широкий спектр осіб та інституцій, до яких можна віднести власників, наглядову раду та менеджмент підприємства, його постачальників, кредиторів, клієнтів-покупців, конкурентів, фіскальні та контролюючі органи тощо.

У науковій та навчальній літературі описуються численні методи і моделі для діагностики ймовірності банкрутства підприємств, одні з яких ґрунтуються на фундаментальному підході, а інші – на технічному (спрощеному) підході до вирішення цієї проблеми.

Фундаментальний підхід передбачає збір з внутрішніх і зовнішніх джерел, обробку й аналіз вичерпної інформації про різні аспекти діяльності суб'єкта господарювання. При цьому інформація залучена ззовні використовується для прогнозування макроекономічної ситуації в країні, передбачення змін кон'юнктури товарних і фінансового ринків, а також виявлення теперішніх і прогнозних тенденцій розвитку галузі, в якій функціонує відповідне підприємство тощо. Внутрішні джерела інформації формують базу даних, на основі якої прогнозують результати діяльності суб'єкта підприємництва на найближчу перспективу.

Таким чином, фундаментальний підхід до прогнозування ймовірності банкрутства суб'єкта господарювання, хоча й забезпечує отримання більш аргументованих і підтверджених численними даними висновків, проте є доволі трудомістким і затратним.

На відміну від фундаментального, *технічний підхід* до діагностики можливого банкрутства базується на аналізі даних фінансової звітності підприємницької структури за минулі роки (періоди), насамперед відображених у балансі (звіті про фінансовий стан) і звіті про фінансові результати (про сукупний дохід).

Одним із пріоритетних інструментів виявлення та прогнозування загрози банкрутства є *дискримінантний аналіз*, який полягає у побудові за допомогою методів математичної статистики так званої

“дискримінантної функції” для обчислення інтегрального показника, що дає змогу з достатньою ймовірністю спрогнозувати настання банкрутства підприємства. Основою згаданого аналізу є емпіричне дослідження фінансових індикаторів великої за обсягом вибірки фірм, одні з яких стали банкрутами, а інші продовжують успішну підприємницьку діяльність. У ході дослідження відбирається низка часткових показників (коефіцієнтів), для кожного з яких визначають ваговий коефіцієнт у дискримінантній функції. При цьому граничні значення вибраних показників та їхніх питомих ваг можуть коригуватися залежно від індексу інфляції, належності фірми до тієї або іншої галузі, змін внутрішньої та зовнішньої ринкової кон’юнктури та загальної соціально-політичної ситуації в країні тощо. За параметром обчисленого інтегрального показника констатують: належить підприємство, яке піддавалось аналізу, до категорії успішно функціонуючих чи до групи потенційних банкрутів.

Появі дискримінантного аналізу передувало розроблення фінансовим аналітиком “Bank of Israel” Тамарі тесту на банкрутство, який назвали в його честь. Тест Тамарі базується на обчисленні шести фінансово-економічних індикаторів: коефіцієнта забезпеченості власним капіталом, прибутковості (рентабельності) капіталу, абсолютної ліквідності, коефіцієнта співвідношення вартості товарної продукції до складських запасів готової продукції у грошовому виразі, коефіцієнта оборотності основного капіталу, коефіцієнта співвідношення обороту від реалізації (виручки) та дебіторської заборгованості.

В зарубіжних країнах розроблено багато підходів до прогнозування й оцінювання ймовірних негативних сценаріїв розвитку суб’єкта господарювання, за яких він може стати банкрутом. Основні закордонні методики (моделі) для обчислення інтегрального показника рівня загрози банкрутства наведено в табл. 12.5.

Таблиця 12.5

**Основні зарубіжні моделі прогнозування ймовірності
банкрутства суб'єкта господарювання**

Назва моделі (функції)	Перелік факторів (коефіцієнтів), включених у модель (функцію)	Вигляд дискримінантної моделі (функції) та трактування значень її інтегрального показника
Двохфакторна модель оцінювання ймовірності банкрутства	κ_1 – коефіцієнт поточної ліквідності; κ_2 – відношення позикових коштів до пасивів	$Z = -0,3877 - 1,0736 \times \kappa_1 + 0,0579 \times \kappa_2$ $Z < 0$ – банкрутство підприємству ймовірно не загрожує; $Z > 0$ – ймовірність банкрутства підприємства висока
R-модель прогнозу ризику банкрутства	κ_1 – оборотний капітал/активи; κ_2 – чистий прибуток/власний капітал; κ_3 – виручка від реалізації/активи; κ_4 – чистий прибуток/сукупні витрати	$R = 8,38 \times \kappa_1 + \kappa_2 + 0,054 \times \kappa_3 + 0,63 \times \kappa_4$ Загальна оцінка ймовірності банкрутства: $R \leq 0,18$ – висока; $0,18 \leq R \leq 0,32$ – середня; $0,32 \leq R \leq 0,42$ – низька; $R \geq 0,42$ – мінімальна
Модель Е. Альтмана (США)	κ_1 – ліквідність (робочий капітал/активи); κ_2 – прибутковість (нерозподілений прибуток/активи); κ_3 – рентабельність (прибуток до сплати податків і відсотків/активи); κ_4 – фінансова стійкість (власний капітал/заборгованість); κ_5 – оборотність (виручка/активи)	<p align="center">Варіант 1968 р.</p> $Z = 1,2 \times \kappa_1 + 1,4 \times \kappa_2 + 3,3 \times \kappa_3 + 0,6 \times \kappa_4 + 1,0 \times \kappa_5$ Мінімальне допустиме значення $Z - 1,8$; оптимальне – $3,0$. $Z \leq 1,8$ – ймовірність банкрутства дуже висока; $1,8 < Z \leq 2,7$ – ймовірність банкрутства висока; $2,7 < Z \leq 2,9$ – ймовірність банкрутства можлива; $Z > 2,9$ – ймовірність банкрутства дуже низька
Модель credit-men Ж.-Де Пааяна (Франція)	x_1 – коефіцієнт швидкої ліквідності (високоліквідні активи / поточні зобов'язання); x_2 – коефіцієнт кредитоспроможності (власний капітал / зобов'язання); x_3 – коефіцієнт іммобілізації власного капіталу (високоліквідні активи / баланс); x_4 – коефіцієнт оборотності запасів (собівартість / середньорічна величина запасів); x_5 – коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості (виручка / дебіторська заборгованість)	$Z = 25 \times x_1 + 25 \times x_2 + 10 \times x_3 + 20 \times x_4 + 20 \times x_5$ $Z = 100$ – фінансова ситуація нормальна; $Z > 100$ – фінансова ситуація відмінна; $Z < 100$ – фінансова ситуація викликає занепокоєння

Продовження табл. 12.5

1	2	3
<p>Модель Ж. Колана та М. Годдера (Франція)</p>	<p>x_1 – відношення грошових коштів і дебіторської заборгованості до валюти балансу; x_2 – відношення власного капіталу та довгострокових пасивів до валюти балансу; x_3 – відношення витрат з обслуговування позик (або ціни позикового капіталу) до виручки від реалізації (після оподаткування); x_4 – відношення витрат на оплату праці до доданої вартості (собівартість – вартість сировини, енергії, послуг сторонніх організацій); x_5 – відношення прибутку до виплати відсотків і податків (балансовий прибуток) до позикового капіталу</p>	$Z = -0,16 \times x_1 - 0,22 \times x_2 + 0,87 \times x_3 + 0,10 \times x_4 - 0,24 \times x_5$ <p>$Z > 9$ – компанія платоспроможна, ризик банкрутства малоймовірний; $4 < Z < 9$ – невизначена зона, компанія зазнає фінансових труднощів, але ситуація може бути виправлена; $Z < 4$ – висока ймовірність банкрутства компанії</p>
<p>Модель Р. Таффлера і Г. Тішоу (Великобританія)</p>	<p>k_1 – співвідношення прибутку від реалізації і суми короткострокових зобов'язань підприємства; k_2 – співвідношення оборотних активів та суми всіх зобов'язань; k_3 – співвідношення короткострокових зобов'язань та суми всіх активів; k_4 – співвідношення суми продажів до суми всіх активів</p>	<p>Модифікація моделі 1997 р.</p> $Y = 0,53 \times k_1 + 0,13 \times k_2 + 0,18 \times k_3 + 0,16 \times k_4$ <p>$Y > 0,3$ – загроза банкрутства мінімальна, тобто підприємство фінансово стабільне; $Y < 0,2$ – підприємство переживає фінансову кризу та ймовірність настання банкрутства дуже висока</p>
<p>Модель Й. Гайдака та Д. Стос (Польща)</p>	<p>k_1 – відношення чистого доходу від реалізації до середньої вартості активів протягом року; k_2 – співвідношення середньої вартості поточних зобов'язань і собівартості реалізованої продукції, помноженої на кількість днів у звітному періоді; k_3 – відношення чистого прибутку до середньої вартості активів; k_4 – співвідношення прибутку до оподаткування та чистого доходу від реалізації; k_5 – співвідношення загальної суми зобов'язань та загальної суми активів</p>	$Z = 0,7732 - 0,0856 \times k_1 + 0,00077 \times k_2 + 0,9221 \times k_3 + 0,6936 \times k_4 + 0,5947 \times k_5$ <p>$Z > 0,87$ – підприємство в Польщі є фінансово стабільним; $Z < 0,13$ – висока ймовірність бути банкрутом</p>

Продовження табл. 12.5

1	2	3
Метод У. Бівера (США)	1) Коефіцієнт Бівера; 2) рентабельність активів; 3) фінансовий леверидж; 4) коефіцієнт покриття чистим оборотним капіталом; 5) коефіцієнт покриття	За 5 років до банкрутства: 1) коефіцієнт Бівера – 0,17; 2) рентабельність активів – 4; 3) фінансовий леверидж – ≤ 50 ; 4) коефіцієнт покриття чистим оборотним капіталом – $\leq 0,3$; 5) коефіцієнт покриття – ≤ 2 За 1 рік до банкрутства: 1) коефіцієнт Бівера – (-0,15); 2) рентабельність активів – (-22); 3) фінансовий леверидж – ≤ 80 ; 4) коефіцієнт покриття чистим оборотним капіталом – $\leq 0,06$; 5) коефіцієнт покриття – ≤ 1 .
Модель Р. Ліса (Великобританія)	κ_1 – ліквідність (робочий капітал/активи); κ_2 – прибутковість (прибуток до сплати податків і відсотків/активи); κ_3 – нерозподілений прибуток/активи; κ_4 – фінансовий важіль (власний капітал/заборгованість)	$Z = 0,063 \times \kappa_1 + 0,092 \times \kappa_2 + 0,057 \times \kappa_3 + 0,001 \times \kappa_4$ Граничне (критичне) значення Z дорівнює 0,037. Якщо величина вказаного індикатора є нижчою від цієї межі, то ймовірність банкрутства висока, а у разі перевищення граничного значення – незначна
Модель К. Спрінгейта	κ_1 – робочий капітал/активи; κ_2 – прибуток до сплати податків і відсотків/активи; κ_3 – прибуток до сплати податків/короткострокова заборгованість; κ_4 – виручка/активи	$Z = 1,03 \times \kappa_1 + 3,07 \times \kappa_2 + 0,66 \times \kappa_3 + 0,4 \times \kappa_4$ Мінімальне допустиме значення Z – 0,862. Коли ж Z більша за 2,451, то загроза банкрутства мінімальна і підприємство фінансово надійне
Модель Дж. Фулмера	κ_1 – нерозподілений прибуток минулих років/сукупні активи; κ_2 – обсяг реалізації/сукупні активи; κ_3 – валовий прибуток/сукупні активи; κ_4 – грошовий потік/сукупна заборгованість; κ_5 – сукупна заборгованість/сукупні активи; κ_6 – поточні пасиви/сукупні активи; κ_7 – lg (матеріальні активи); κ_8 – оборотний капітал/сукупна заборгованість; κ_9 – lg (валовий прибуток/виплачені відсотки)	$H = 5,528 \times \kappa_1 + 0,212 \times \kappa_2 + 0,073 \times \kappa_3 + 1,270 \times \kappa_4 - 0,120 \times \kappa_5 + 2,335 \times \kappa_6 + 0,575 \times \kappa_7 + 1,083 \times \kappa_8 + 0,894 \times \kappa_9 - 6,075$ Неплатоспроможність підприємства настає при $H < 0$

Продовження табл. 12.5

1	2	3
Дискримінантна функція К. Беєрмана (Німеччина)	k_1 – позиковий капітал/валюта балансу; k_2 – чистий прибуток/валюта балансу; k_3 – чистий прибуток/позиковий капітал; k_4 – чистий прибуток/чиста виручка від реалізації; k_5 – cash-flow/позиковий капітал; k_6 – чиста виручка від реалізації/валюта балансу; k_7 – запаси/чиста виручка від реалізації; k_8 – сума амортизації/вартість основних засобів на кінець періоду; k_9 – введені основні засоби/сума амортизації; k_{10} – заборгованість за банківськими позиками/позиковий капітал	$Z = 0,077 \times k_1 + 0,813 \times k_2 + 0,124 \times k_3 - 0,105 \times k_4 - 0,063 \times k_5 + 0,061 \times k_6 + 0,268 \times k_7 + 0,217 \times k_8 + 0,012 \times k_9 + 0,165 \times k_{10}$ <p>Отримані значення інтегрального показника рекомендується тлумачити так (горизонт прогнозування – один рік): $Z > 0,32$ – підприємство перебуває під загрозою банкрутства; $0,32 > Z > 0,236$ – загрозу банкрутства неможливо чітко ідентифікувати, є потреба в додатковому якісному аналізі; $Z < 0,236$ – банкрутство підприємству не загрожує</p>
Універсальна дискримінантна функція	k_1 – cash-flow/зобов'язання; k_2 – активи/зобов'язання; k_3 – прибуток/активи; k_4 – прибуток/виручка; k_5 – виробничі запаси/виручка; k_6 – виручка/активи	$Z = 1,5 \times k_1 + 0,08 \times k_2 + 10 \times k_3 + 5 \times k_4 + 0,3 \times k_5 + 0,1 \times k_6$ <p>$Z > 2$ – підприємство фінансово стійке і йому не загрожує банкрутство; $1 < Z < 2$ – фінансова стійкість підприємства порушена, проте за умови антикризового фінансового управління банкрутство йому не загрожує; $0 < Z < 1$ – підприємству загрожує банкрутство, якщо воно не здійснить санаційних заходів; $Z < 0$ – підприємство є напівбанкрутом</p>

Продемонструємо, як на практиці здійснюють оцінювання ймовірності банкрутства на прикладі умовного підприємства – публічного акціонерного товариства “Омега” (далі – ПАТ “Омега”) за допомогою таких найбільш апробованих зарубіжних методик дискримінантного аналізу: початковий варіант моделі Е. Альтмана (1968 р.); модель Р. Ліса; R-модель прогнозу ризику банкрутства та модель К. Спрінґейта.

Обчислимо значення Z-показника Альтмана за 2015–2017 рр. для ПАТ “Омега” за вихідними даними, наведеними у табл. 12.6. Ці показники можна отримати зі стандартних форм фінансової звітності та реєстрів бухгалтерського обліку обраного для дослідження підприємства.

Таблиця 12.6

Вихідні дані для розрахунку та обчислені значення інтегрального показника ПАТ "Омега" за моделлю Альтмана

Назва показника та одиниця виміру	2015 р.	2016 р.	2017 р.
Оборотний капітал (робочий капітал), млн. грн.	369,4	377,0	402,7
Нерозподілений прибуток, млн. грн.	32,6	57,0	83,7
Прибуток до сплати податків і відсотків, млн. грн.	7,5	38,8	61,7
Прибуток до сплати податків	5,9	33,3	47,8
Чистий прибуток (збиток), млн. грн.	4,8	27,3	39,2
Виручка від реалізації, млн. грн.	535,6	826,9	1368,9
Сукупні витрати, млн. грн.	221,5	404,9	697,3
Власний капітал, млн. грн.	399,5	399,5	399,5
Сума активів, млн. грн.	508,6	633,0	778,0
Сума зобов'язань (заборгованість), млн. грн.	139,2	256,1	375,3
Сума короткострокових зобов'язань (короткострокова заборгованість), млн. грн.	118,6	222,3	298,9

Оскільки упродовж 2015–2017 рр. розрахований Z-показник перевищував критичну межу у 2,9 разу (табл. 12.7), то на найближчу перспективу можливість банкрутства для ПАТ "Омега" є дуже низькою.

Таблиця 12.7

Значення проміжних коефіцієнтів для розрахунку та величина інтегрального Z-показника за моделлю Е. Альтмана (1968 р.)

Назва показника (див. формулу в табл. 12.1)	2015 р.	2016 р.	2017 р.
k_1	0,73	0,60	0,52
k_2	0,06	0,09	0,11
k_3	0,01	0,06	0,08
k_4	2,87	1,56	1,06
k_5	1,05	1,31	1,76
Z	3,77	3,29	3,44

Враховуючи, що модель Альтмана розроблена давно для економічних умов функціонування фірм у США, для підтвердження сформульованого висновку проведемо оцінювання ймовірності банкрутства за допомогою інших відомих багатofакторних моделей.

Спочатку використаємо для цього інтегральну модель оцінювання ймовірності кризових виявів та банкрутства Р. Ліса, обчисливши

значення проміжних коефіцієнтів, а потім інтегрального показника за 2015–2017 рр. (табл. 12.8).

Таблиця 12.8

Значення проміжних коефіцієнтів для розрахунку та величина інтегрального Z-показника ПАТ "Омега" за моделлю Р. Ліса

Назва показника (див. формулу в табл. 12.1)	2015 р.	2016 р.	2017 р.
k_1	0,73	0,60	0,52
k_2	0,01	0,06	0,08
k_3	0,06	0,09	0,11
k_4	0,79	0,63	0,51
Z	0,051	0,049	0,047

Оскільки критичне значення інтегрального показника Ліса встановлено на рівні 0,037, можна констатувати, що у найближчій перспективі загроза настання банкрутства ПАТ "Омега" є невисокою. Хоча динаміка вказаного індикатора вказує на те, що з кожним роком ризик визнання акціонерного товариства банкрутом поступово зростає, бо він поступово наближається до свого граничного значення.

Проведемо аналогічні розрахунки для ПАТ "Омега" на основі вихідних даних за період 2015–2017 рр., відображених у табл. 12.6, із застосуванням R-моделі прогнозу ризику банкрутства (табл. 12.9).

Таблиця 12.9

Значення проміжних коефіцієнтів для розрахунку та величина інтегрального показника ПАТ "Омега" за R-моделлю

Назва показника (див. формулу в табл. 12.1)	2015 р.	2016 р.	2017 р.
k_1	0,73	0,60	0,52
k_2	0,01	0,07	0,10
k_3	1,05	1,31	1,76
k_4	0,02	0,07	0,06
R	5,06	5,85	5,45

Згідно з даними табл. 12.10, за результатами використання R-моделі можна зробити висновок, що ймовірність стати банкрутом для ПАТ "Омега" є надзвичайно низькою, бо R-коефіцієнт упродовж трьох останніх років значно перевищував рівень 0,42, який засвідчує мінімальну вірогідність банкрутства (див. табл. 12.5).

Проведемо також оцінювання можливості банкрутства досліджуваного підприємства за допомогою моделі Спрінггейта, використо-

вуючи вихідні дані табл. 12.6. Прийнято вважати, що достовірність прогнозування банкрутства за цією моделлю становить 92%. У разі, коли Z -індикатор менший за 0,862, стверджують, що підприємство є потенційним банкрутом.

Таблиця 12.10

Значення проміжних коефіцієнтів для розрахунку та величина інтегрального показника ПАТ “Омега” за моделлю Спрінгейта

Назва показника (див. формулу в табл. 12.1)	2015 р.	2016 р.	2017 р.
k_1	0,73	0,60	0,52
k_2	0,01	0,06	0,08
k_3	0,05	0,15	0,16
k_4	1,05	1,31	1,76
Z	1,24	1,34	1,59

Аналізуючи результати обчислень інтегрального показника за допомогою моделі Спрінгейта, можна також стверджувати, що ПАТ “Омега” не схильне до банкрутства. При цьому варто вказати на такий цікавий момент: на відміну від результатів, отриманих з використанням попередніх багатофакторних моделей діагностування загрози банкрутства, спостерігається тенденція до зміцнення платоспроможності та фінансової стійкості досліджуваного акціонерного товариства.

Таким чином, проведена діагностика загрози банкрутства ПАТ “Омега” із застосуванням закордонних моделей дискримінантного аналізу засвідчує, що досліджуване підприємство є доволі стійким суб’єктом господарювання з низькою ймовірністю банкрутства. Разом з тим, постає питання, наскільки достовірні результати дає використання менеджментом українських підприємств зарубіжних моделей прогнозування вірогідності банкрутства, які розроблялися для країн, умови господарювання в яких можуть суттєво відрізнятися та не враховувати вітчизняних реалій ведення бізнесу.

Отже, проаналізуємо сильні та слабкі сторони найбільш відомих (табл. 12.5) зарубіжних економіко-математичних моделей прогнозування фінансових загроз підприємства, а саме: 1) двофакторної моделі діагностики банкрутства; 2) моделі оцінювання ймовірності банкрутства на основі Z -критерію Е. Альтмана; 3) чотирьохфакторної прогнозовної моделі Р. Таффлера і Г. Тішоу; 4) прогнозовної моделі Р. Ліса для оцінювання фінансового стану; 5) методу оцінювання У. Бівера; 6) моделі прогнозування потенційного банкрутства К. Спрінгейта;

7) моделі прогнозування загрози банкрутства Дж. Фулмера; 8) дискримінантної функції К. Беєрмана; 9) універсальної дискримінантної функції тощо.

Двохфакторна модель діагностики ймовірного банкрутства, яка є найпростішою, має такі два недоліки:

- 1) не дає змоги відобразити такі параметри фінансового стану підприємства, як оборотність і рентабельність активів, темпи зміни доходу (виручки) від реалізації тощо;
- 2) не дає можливості визначити реальний стан ліквідності фірми лише за коефіцієнтом поточної ліквідності без детальнішого аналізу показників виручки, величини дебіторської та кредиторської заборгованостей. З огляду на це достовірність результатів, одержаних при використанні двофакторної моделі прогнозування ймовірності банкрутства, значною мірою є сумнівною.

Підприємства країн Заходу широко застосовують іншу модель оцінювання банкрутства, яку називають Z-рахунком Е. Альтмана. У вітчизняній фінансовій літературі часто згадують п'яти- та одинадцятифакторну моделі діагностики банкрутства. Їх доцільно використовувати лише на великих фірмах, власні акції яких котируються на національних біржах, бо інакше доволі проблематично оцінити ринкову вартість компанії. Для вирішення вказаної проблеми варто використовувати уточнену модель Е. Альтмана, вдосконалену в 1985 р. На думку зарубіжних експертів, точність передбачення банкрутства за допомогою цієї моделі у межах року становить 95%, а для двохрічного періоду знижується до 83%. Так, висока об'єктивність досягається лише за її застосування компаніями таких найбільш ринковорозвинених країн, як Канада, США, Японія тощо. Отже, основні недоліки уточненої моделі Альтмана – це обмеження щодо застосування у секторі малого та середнього бізнесу через значний ризик отримання хибних результатів оцінювання та неврахування національних особливостей господарювання. До того ж встановлено, що Z-критерій Е. Альтмана не працює у випадках, коли значення інтегрованого показника перебувають у так званій “зоні невизначеності” – в інтервалі від 1,23 до 2,9. Відповідно на підприємствах України критичне значення Z-рахунка потрібно сприймати тільки як попередження щодо можливої фінансової загрози, після чого доцільно негайно провести поглиблений аналіз чинників, які зумовили незадовільний фінансовий стан.

Прогнозна чотирьохфакторна модель, розроблена у 1977 р. британськими економістами Р. Таффлером і Г. Тішоу, за ступенем точності прогнозування поступається Z-критерію Е. Альтмана. Основни-

ми у вказаній дискримінантній функції є індикатор співвідношення прибутку від реалізації та величини короткотермінових зобов'язань, вагове значення яких у 3–4 рази перевищує питому вагу інших коефіцієнтів. Як результат, значення інтегрального індексу ймовірності банкрутства підприємства суттєво змінюватимуться навіть за незначних коливань тільки двох фінансових показників – валового прибутку та поточних зобов'язань. Це відповідно не може не впливати на об'єктивність оцінювання. Як і аналітична модель Е. Альтмана, модель Тафлера і Тішоу також має власну “зону невідання” – значення інтегрального показника Y знаходяться у проміжку від 0,2 до 0,3.

Як і Z-рахунок Е. Альтмана, модель прогнозування загрози неплатоспроможності Р. Ліса, розроблена на основі результатів емпіричних досліджень значної кількості компаній Великобританії, має важливі застороги для її застосування на українських підприємствах.

Найбільш точні результати оцінювання фінансового стану українських фірм забезпечує метод У. Бівера. За його допомогою визначають межу задовільного фінансового стану підприємства та його схильність до неплатоспроможності. Суть методу оцінювання У. Бівера зводиться до аналізу тенденцій зміни таких фінансових індикаторів: рентабельності активів, фінансового левериджу, коефіцієнта покриття активів чистим оборотним капіталом, коефіцієнта покриття, коефіцієнту Бівера (формула для розрахунку коефіцієнта Бівера буде розглянута нижче).

Слабке місце методу У. Бівера полягає тому, що за застосування цієї методики підприємство можна віднести до однієї з трьох груп: благополучні компанії, фірми, що знаходяться за рік до банкрутства, та підприємства, які перебувають за п'ять років до настання критичної неплатоспроможності. Нині в умовах підвищеної мінливості бізнес-середовища інтервал в один-п'ять років є надто тривалим періодом для передбачення неплатоспроможності, бо відстрочка з виконання фінансових зобов'язань, як правило, не перевищує року. Отже, метод діагностики У. Бівера не дає змоги точно спрогнозувати ймовірність банкрутства у значно коротшому періоді з тривалістю від 4–6 місяців до року.

Модель К. Спрінгейта передбачає обчислення чотирьох факторів, орієнтованих на майбутні доходи суб'єкта господарювання. Встановлено, що за її застосування точність виявлення загрози банкрутства становить 92%, але за зростання тривалості періоду прогнозування вона зменшується. Модель К. Спрінгейта можна застосовувати на вітчизняних підприємствах із тими самими застереженнями, що моделі Е. Альтмана та Е. Ліса (неврахування національних особливостей і реалій господарювання).

Для розробки своєї моделі прогнозування загрози банкрутства Дж. Фулмер опрацював емпіричні дані 60-ти компаній США з середньорічною величиною валюти балансу 455 тис. дол. США, з яких 30 – збанкрутували, а інші 30 – продовжували нормально функціонувати. В первинному варіанті моделі було 40 коефіцієнтів, а в кінцевому їх залишилося лише 9. Встановлено, що точність передбачення неплатоспроможності при прогнозному періоді, що становить рік, дорівнює 98%, а на майбутній період тривалістю два роки – 81%.

Перевагою моделі Дж. Фулмера є те, що вона враховує доволі значну кількість чинників. За її застосування на українських підприємствах ця дискримінантна функція дасть змогу отримати достовірніші результати порівняно з іншими методиками. Крім того модель Дж. Фулмера не містить показника ринкової вартості фірми, який проблематично обраховувати в умовах нерозвинутого фондового ринку України. Однак, результати прогнозів будуть точнішими для тих підприємств, які за розмірами активів наближаються до американських компаній, дані щодо яких були використані при розробці цієї моделі, що звужує сферу її застосування.

На підставі опрацювання емпіричних даних щодо 42 німецьких компаній, 50% з яких були збитковими та перебували у фінансовій кризі, К. Беєрман у 1976 р. вивів дискримінантну функцію прогнозування ймовірного банкрутства.

Недоліком моделі К. Беєрмана є те, що при значеннях інтегрального показника Z в інтервалі від 0,236 до 0,32 її використання втрачає сенс, бо необхідно додатково поглиблено аналізувати фінансовий стан підприємства, що підвищує працемісткість діяльності його фінансових аналітиків.

Універсальна дискримінантна функція була виведена на основі різних відомих методик прогнозування можливості банкрутства підприємства. Особливість вказаної моделі полягає в тому, що в ній фігурує показник співвідношення cash-flow (обсягу чистих грошових потоків від операційної та інвестиційної діяльності у конкретному часовому періоді) до загальної суми зобов'язань. Оскільки методи визначення чистого грошового потоку у різних країнах можуть дещо відрізнятися, це впливатиме на точність відповідного оцінювання загрози банкрутства.

Поки розглянуті зарубіжні моделі прогнозування вірогідності банкрутства у вітчизняній практиці його експрес-діагностики використовують недостатньо. Це зумовлено тим, що вони побудовані на базі дискримінантного методу за статистичними даними компаній цієї країни, тому використання згаданих моделей обмежене рамками певної країни

(чи країн, схожих за системою бухобліку, оподаткування, методикою розрахунку коефіцієнтів). Як наслідок, описані моделі у специфічних умовах господарювання в Україні можуть давати хибні результати.

Для підвищення точності прогнозів можна на підставі обчислених з допомогою тієї чи іншої зарубіжної моделі інтегральних показників додатково визначати спеціальний коефіцієнт ймовірності банкрутства за такою формулою:

$$K_{мб} = \frac{Z_n}{Z_r}, \quad (12.1)$$

де $K_{мб}$ – спеціальний коефіцієнт ймовірності банкрутства підприємства; Z_n – інтегральний показник, розрахований за певною моделлю для конкретного підприємства; Z_r – інтегральний показник, розрахований за цією моделлю на основі середньогалузевих даних.

У разі, коли $K_{мб}$ перевищує 1,5, фінансовий стан підприємства є відносно стабільним і загроза банкрутства відсутня. Якщо значення коефіцієнта знаходиться в інтервалі від 0,8 до 1,5, фінансовий стан суб'єкта господарської діяльності є задовільним, однак можуть виникати певні фінансові загрози. У разі, якщо $K_{мб}$ є нижчим за 0,8, фірма перебуває у стані фінансової кризи та ймовірність її банкрутства є дуже високою.

До надійних методів оцінювання загрози банкрутства суб'єктів господарювання, котрі застосовують за кордоном, належить спосіб обчислення коефіцієнта фінансування важколіквідних активів. Шкала оцінювання рівня загрози банкрутства за цією методикою зображена на рис. 12.8.



Примітка: НА – середня вартість необоротних активів; ТМЗ – середня величина поточних товарно-матеріальних запасів (без запасів сезонного зберігання); ВК – середня величина власного капіталу; Кд – середня величина довгострокових банківських кредитів; Кк – середня величина короткострокових банківських кредитів.

Рис. 12.8. Оцінювання ймовірності загрози банкрутства за допомогою коефіцієнта фінансування важколіквідних активів

За відносної простоти обчислень і доступності інформації для широкого спектра користувачів (крім показника середньої вартості точних товарно-матеріальних запасів (без запасів сезонного зберігання)) при використанні описаного вище методу результати оцінювання ймовірності банкрутства не матимуть точного кількісного вираження.

Враховуючи недоліки та переваги різних закордонних моделей та вимоги сьогодення, ефективна модель прогнозування ймовірності банкрутства має містити такі характеристики:

- бути частиною комплексної системи запобігання кризовим явищам;
- бути компактною, мати чіткий і несуперечливий алгоритм;
- досліджувати процеси, що впливають на функціонування підприємства як зсередини, так і ззовні;
- оцінювати минулий і теперішній стан підприємства, визначати чинники, що на нього вплинули, досліджувати їхні першопричини, прогнозувати перспективи розвитку підприємства;
- бути максимально автоматизованою, пристосованою до обчислення засобами комп'ютерної техніки.

В Україні використання згаданих зарубіжних методик дуже часто не дає змоги отримати об'єктивної інформації щодо вірогідності банкрутства підприємств, бо вони розроблені на основі ретроспективних фінансових показників діяльності закордонних фірм і не враховують сучасних реалій вітчизняної економіки. Їх доцільно використовувати як допоміжні до національних методик (моделей), серед яких можна виокремити методики, рекомендовані Агентством з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій (1997 р.), Міністерством економіки України (2001 р.¹ та 2006 р.), Фондом державного майна України (2000 р.), а також універсальну дискримінантну функцію О. О. Терещенка.

В Україні розроблена та продовжує використовуватися офіційна *Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського*

¹ На сьогодні вказана методика втратила чинність у зв'язку з прийняттям нової редакції Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, затверджених наказом Міністерства економіки України № 14 від 19 січня 2006 р. (зі змінами, внесеними наказами Міністерства економіки України № 81 від 06 березня 2006 р. та № 1361 від 26 жовтня 2010 р.). На відміну від попередньої, остання редакція Методичних рекомендацій для виявлення ознак неплатоспроможності передбачає проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств за кількома десятками показників, що потребує значних витрат часу аналітиків, тому такий аналіз може здійснюватися лише час від часу. Незважаючи на втрату чинності, суб'єкти господарювання, однак, можуть для цілей систематичної та оперативної експрес-діагностики загрози банкрутства використовувати початкову спрощену методику, затверджену в 2001 р. Вказаний методичний підхід викладено нижче з врахуванням останніх змін, внесених до форм фінансової звітності підприємств.

стану неплатоспроможних підприємств і організацій, затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій № 81 від 27 червня 1997 р. У згаданій Методиці акцентується на таких показниках, як величина і маневреність робочого капіталу підприємства, коефіцієнти ліквідності, показники оборотності обігових коштів і запасів. Однак необхідно вказати також на такі її недоліки:

- методика має статичний характер, що обмежує її аналітичну цінність та об'єктивність результатів аналізу;
- аналізуючи платоспроможність підприємства, не враховується період обороту дебіторської та кредиторської заборгованостей, а обмежуються лише розрахунком показника оборотності оборотних коштів і товарних запасів;
- не досліджується операційний та фінансовий цикли підприємства, які дають аналітику найповніше уявлення про ефективність управління його оборотними активами.

Відповідно до методики Мінекономіки України (2001 р.), для експрес-діагностики можливого банкрутства доцільно визначати такі показники (параметри):

- 1) поточну платоспроможність підприємства (P_n);
- 2) коефіцієнт покриття (K_n);
- 3) коефіцієнт забезпечення власними засобами (K_3);
- 4) критичну і надкритичну неплатоспроможність;
- 5) коефіцієнт Бівера (KB).

Поточну платоспроможність за наявності простроченої кредиторської заборгованості (P_n) обчислюють як різницю між сумою наявних у суб'єкта господарювання грошей та їхніх еквівалентів, а також інших високоліквідних активів і величиною його поточних зобов'язань за такою формулою:

$$P_n = (A_{1030} + A_{1035} + A_{1160} + A_{1165}) - P_{1695} \quad (12.2)$$

де A_{1030} – “Довгострокові фінансові інвестиції, які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств”; A_{1035} – “Інші фінансові інвестиції”; A_{1160} – “Поточні фінансові інвестиції”; A_{1165} – “Гроші та їх еквіваленти”; P_{1695} – підсумок за розділом III пасиву балансу (звіту про фінансовий стан) “Поточні зобов'язання і забезпечення”.

Від'ємний результат від додавання зазначених статей балансу (звіту про фінансовий стан) засвідчує факт поточної неплатоспроможності суб'єкта господарської діяльності.

Якщо на початок і кінець звітного кварталу в досліджуваного підприємства наявні ознаки поточної неплатоспроможності, то це означає, що фірма-боржниця неспроможна погасити грошима борги

перед кредиторами, у тому числі виконати фінансові зобов'язання щодо сплати податків та обов'язкових платежів протягом трьох місяців після настання терміну їхньої сплати.

Коефіцієнт покриття (Kn) вказує на достатність оборотних коштів суб'єкта господарювання для виконання фінансових зобов'язань. Його обчислюють як відношення величини обігових коштів до загальної величини поточних зобов'язань і забезпечень за формулою:

$$Kn = A_{1195} : P_{1695} \quad (12.3)$$

де A_{1195} – підсумок II розділу активу балансу (звіту про фінансовий стан) “Оборотні активи”; P_{1695} – підсумок III розділу пасиву балансу (звіту про фінансовий стан) “Поточні зобов'язання і забезпечення”. Нормативне значення коефіцієнта покриття встановлено у розмірі 1,5.

Значення коефіцієнта забезпечення власними засобами (Kз) відображає, чи вистачає підприємству власних оборотних коштів для гарантування його фінансової стійкості. Розраховують цей коефіцієнт як співвідношення різниці між обсягом власного капіталу та сумою необоротних активів до загальної вартості оборотних активів:

$$Kз = (P_{1495} - A_{1095}) : A_{1195} \quad (12.4)$$

де P_{1495} – підсумок за розділом I пасиву балансу (звіту про фінансовий стан) “Власний капітал”, A_{1095} – підсумок за розділом I активу балансу (звіту про фінансовий стан) “Необоротні активи”. Нормативне значення коефіцієнта покриття встановлено на рівні 0,1.

Вважається, що підприємство характеризується ознаками *критичної неплатоспроможності*, яка фактично відповідає фінансово-майновому стану потенційного підприємства-банкрута, у тому разі, коли на початку та на кінець звітної квартилу наявні ознаки поточної неплатоспроможності, а значення коефіцієнтів покриття та забезпечення власними засобами в кінці такого кварталу є нижчими за їхні нормативні параметри (1,5 і 0,1 відповідно).

У разі, коли за підсумками року коефіцієнт покриття нижчий за 1 й у суб'єкта господарювання відсутній прибуток, то стверджують, що фінансовий стан підприємства характеризується ознаками *надкритичної неплатоспроможності*. Виникнення подібної ситуації потрібно трактувати як неспроможність задовольнити вимоги кредиторів підприємства інакше, ніж через проведення ліквідаційної процедури.

Приклад 1.

Провести експрес-діагностику можливого банкрутства підприємства за допомогою показників поточної платоспроможності, коефіцієнта покриття та коефіцієнта забезпечення власними засобами за такими даними спрощеного балансу (звіту про фінансовий стан):

(тис. грн.)

За станом на 1.01.2018				За станом на 1.04.2018			
Активи		Пасиви		Активи		Пасиви	
1. Основні засоби	7000	1. Власний капітал	8000	1. Основні засоби	7200	1. Власний капітал	7800
2. Довгострокові фінансові інвестиції	4500	2. Довгострокові кредити банку	3000	2. Довгострокові фінансові інвестиції	4900	2. Довгострокові кредити банку	2800
3. Довгострокова дебіторська заборгованість	3000	3. Довгострокові забезпечення	2100	3. Довгострокова дебіторська заборгованість	2100	3. Довгострокові забезпечення	1200
Необоротні активи, всього	14500	Довгострокові зобов'язання і забезпечення, усього	5100	Необоротні активи, усього	13200	Довгострокові зобов'язання і забезпечення, усього	4000
4. Запаси	3500	4. Короткострокові кредити банків	2300	4. Запаси	3100	4. Короткострокові кредити банків	2700
5. Дебіторська заборгованість	700	5. Поточна кредиторська заборгованість	4200	5. Дебіторська заборгованість	850	5. Поточна кредиторська заборгованість	2750
6. Поточні фінансові інвестиції	300	6. Поточні забезпечення	300	6. Поточні фінансові інвестиції	450	6. Поточні забезпечення	550
7. Гроші та їх еквіваленти	400	Поточні зобов'язання і забезпечення, усього	6800	7. Гроші та їх еквіваленти	200	Поточні зобов'язання і забезпечення, усього	6000
Оборотні активи, усього	4900			Оборотні активи, усього	4600		
Баланс	19900	Баланс	19900	Баланс	17800	Баланс	17800

Розрахунки:

$$1) Пп (01.01) = (4500 + 300 + 400) - 6800 = -1600 \text{ тис. грн.},$$

$$Пп (01.04) = (4900 + 450 + 200) - 6000 = -450 \text{ тис. грн.};$$

$$2) Кп (01.01) = \frac{4900}{6800} = 0,72 < 1,5; \quad Кп (01.04) = \frac{4600}{6000} = 0,77 < 1,5;$$

$$3) Кз (01.01) = \frac{8000 - 14500}{4900} = -1,32 < 0,1; \quad Кз (01.04) = \frac{7800 - 13200}{4600} = -1,17 < 0,1.$$

Відповідь: оскільки на початок і кінець кварталу значення показника поточної платоспроможності та коефіцієнта забезпечення власними засобами були від'ємними, а коефіцієнт покриття був при-

близно у 2 рази меншим за його нормативний рівень, можна стверджувати, що на підприємстві спостерігаються ознаки критичної неплатоспроможності (потенційного банкрутства).

Для оперативного виявлення у прибутково функціонуючих підприємств ознак формування незадовільної структури балансу (звіту про фінансовий стан) і своєчасної реалізації профілактичних заходів щодо запобігання можливому банкрутству доцільно здійснювати постійний експрес-аналіз фінансового стану фірми за допомогою коефіцієнта Бівера. Цей коефіцієнт обчислюють як відношення суми чистого прибутку й амортизаційних відрахувань до суми довготермінових і поточних фінансових зобов'язань, тобто за формулою:

$$KB = (Чп + Ав) : (Дз + Пз), \quad (12.5)$$

де $Чп$ – чистий прибуток (рядок 2350 форми № 2 “Звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід)”); $Ав$ – амортизаційні відрахування (рядок 2515 форми № 2 “Звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід)”); $Дз$ – довгострокові зобов'язання (рядок 1595 форми № 1 “Баланс (звіт про фінансовий стан)”); $Пз$ – поточні зобов'язання (рядок 1695 форми № 1 “Баланс (звіт про фінансовий стан)”).

Ознакою формування незадовільної структури балансу буде такий фінансовий стан підприємства, за якого упродовж 1,5–2 років коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2, що свідчить про небажане зменшення частки прибутку, котра спрямовується на виробничий розвиток. У разі, коли коефіцієнт забезпечення власними засобами є нижчим за 0,1, структуру балансу (звіту про фінансовий стан) підприємства вважають незадовільною.

Приклад 2.

Розрахувати коефіцієнт Бівера та зробити висновок про структуру балансу (звіту про фінансовий стан) компанії на основі таких даних:

(тис. грн.)

Показники	2016 р.	2017 р.
1. Чистий прибуток	200	95
2. Амортизаційні відрахування	18	12
3. Довгострокові кредити банків	480	420
4. Відстрочені податкові зобов'язання	120	80
5. Поточні зобов'язання	570	630

Розрахунки:

$$KB_{2016} = \frac{200 + 18}{480 + 120 + 570} = 0,19; \quad KB_{2017} = \frac{95 + 12}{420 + 80 + 630} = 0,09.$$

Відповідь: зниження упродовж 2016–2017 рр. значення коефіцієнта Бівера з 0,19 до 0,09 свідчить про те, що внаслідок поступового скорочення частки прибутку, що реінвестується у виробничо-господарську діяльність, на підприємстві сформувалася незадовільна структура балансу (звіту про фінансовий стан).

Як зазначалося, нова редакція *Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства*, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, затверджених наказом Міністерства економіки України № 14 від 19 січня 2006 р. (зі змінами, внесеними наказами Міністерства економіки України № 81 від 06 березня 2006 р. та № 1361 від 26 жовтня 2010 р.), передбачає дуже ґрунтовний аналіз численних показників оцінювання фінансового стану, який необхідно здійснювати впродовж двох етапів:

- на першому етапі заповнюється таблиця основних показників, які характеризують фінансово-майновий стан підприємства за два попередні роки (табл. 1 дод. 4 до згаданих Методичних рекомендацій), в якій зіставляють розрахункові показники з оптимальними значеннями. Потім проводять аналіз наявності чи відсутності ознак банкрутства для формування загального уявлення про фінансовий стан суб'єкта господарювання;
- на другому етапі проводять аналіз факторів, що призвели до неплатоспроможності підприємства, та визначають доцільність здійснення санації підприємства.

Для оцінювання вірогідності банкрутства публічних акціонерних товариств (ПАТ) з часткою державного майна Фонд державного майна України в *Інструкції “Про порядок заповнення звіту представника органу, уповноваженого управляти відповідними державними корпоративними правами в органах управління господарських товариств”* рекомендує обчислювати інтегральний коефіцієнт вірогідності банкрутства (Z) за такою формулою:

$$Z = 1,2 \times Kоб + 1,4 \times Kран + 3,3 \times Кра + 0,6 \times Kn + 1,0 \times Kф, \quad (12.6)$$

де $Kоб$ – частка оборотних коштів в активах ПАТ:

$$Kоб = \frac{\Phi.1 p.1195(кін.р.)}{\Phi.1(p.1300(поч.р.) + p.1300(кін.р.))/2};$$

$Kран$ – рентабельність активів, розрахована за нерозподіленим прибутком:

$$Kран = \frac{\Phi.1 p.1420(кін.р.)}{\Phi.1(p.1300(поч.р.) + p.1300(кін.р.))/2}; \quad (12.7)$$

K_{pa} – коефіцієнт рентабельності активів:

$$K_{pa} = \frac{\Phi.2 \text{ р.}2350}{\Phi.1(p.1300(\text{поч.р.}) + p.1300(\text{кін.р.})) / 2}; \quad (12.8)$$

K_n – співвідношення ринкової вартості акціонерного капіталу до короткострокових зобов'язань:

$$K_n = \frac{\text{ціна продажу 1 акції} \times \text{кількість акцій у статутному капіталі}}{\Phi.1 \text{ р.}1695(\text{кін.р.})}; \quad (12.9)$$

K_{ϕ} – коефіцієнт фондівдачі:

$$K_{\phi} = \frac{\Phi.2 \text{ р.}2000(\text{поч.р.})}{\Phi.1(p.1300(\text{поч.р.}) + p.1300(\text{кін.р.})) / 2}. \quad (12.10)$$

Ймовірність банкрутства визначають залежно від значення інтегрального Z – показника: якщо $Z < 1,8$, то така вірогідність дуже висока; $1,8 < Z < 2,7$ – висока; $2,8 < Z < 2,9$ – можлива; $Z > 3$ – дуже низька.

Отже, розглянута вище модель для оцінювання схильності до банкрутства акціонерних товариств за суттю є варіантом Z -рахунка Альтмана 1968 р., адаптованого до використання показників форм фінансової звітності, встановлених в Україні.

Приклад 3.

Оцінити вірогідність банкрутства ПАТ “Меркурій” із часткою державного майна на основі таких даних:

згідно з даними бухгалтерського балансу (звіту про фінансовий стан) активи ПАТ за станом на 01.01.2017 р. становили 35000 тис. грн.

За станом на 31.12.2017 р. вартість активів ПАТ дорівнювала 33800 тис. грн.

Вартість оборотних активів підприємства на кінець звітного року – 17800 тис. грн.

Нерозподілений прибуток за результатами року – 200 тис. грн.

Поточні зобов'язання ПАТ на кінець звітного періоду – 15000 тис. грн.

Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за результатами звітного року – 32000 тис. грн.

Чистий прибуток – 2500 тис. грн.

Розмір зареєстрованого (статутного) капіталу – 15200 тис. грн.

Зареєстрований (статутний) капітал ПАТ поділений на 10000 тис. простих акцій.

Ціна продажу 1 акції становить 110% від її номінальної вартості.

Розрахунки:

$$1) \quad K_{об} = \frac{17800}{(35000 + 33800) / 2} = 0,52;$$

$$2) \quad K_{ран} = \frac{200}{(35000 + 33800)/2} = 0,006;$$

$$3) \quad K_{ра} = \frac{2500}{(35000 + 33800)/2} = 0,07;$$

$$4) \quad K_{п} = \frac{(15200/10000 \times 1,1) \times 10000}{15000} = 1,11;$$

$$5) \quad K_{\phi} = \frac{32000}{(35000 + 33800)/2} = 0,93;$$

$$6) \quad Z = 1,2 \times 0,52 + 1,4 \times 0,006 + 3,3 \times 0,07 + 0,6 \times 1,1 + 1,0 \times 0,93 = 2,45.$$

Відповідь: оскільки інтегральний Z -коефіцієнт менший за 2,7, то вірогідність банкрутства ПАТ “Меркурій” є високою.

Для підвищення достовірності прогнозування ймовірної критичної неплатоспроможності доцільно розробляти вітчизняні дискримінантні моделі з урахуванням галузевої специфіки. Однак розробка багатофакторних моделей для умов економіки України дотепер залишається проблематичною: по-перше, внаслідок необ’єктивності даних щодо статистики банкрутств; по-друге, через неможливість урахування численних чинників, які впливають на фінансову стійкість суб’єктів господарювання; по-третє, через значну мінливість і недосконалість нормативно-правової бази, яка регламентує процедуру банкрутства національних підприємств.

Нині багато вітчизняних науковців на основі дискримінантного аналізу намагаються розробити власні моделі для прогнозування вірогідності настання банкрутства суб’єктів господарювання. Зокрема, серед моделей прогнозування можна виокремити універсальну дискримінантну функцію О. Терещенка, яка має такий вигляд:

$$Z = 1,5 \times x_1 + 0,08 \times x_2 + 10 \times x_3 + 5 \times x_4 + 0,3 \times x_5 + 0,1 \times x_6 \quad (12.10)$$

де x_1 – кеш-флоу / зобов’язання; x_2 – валюта балансу (звіту про фінансовий стан) / зобов’язання; x_3 – прибуток / валюта балансу (звіту про фінансовий стан); x_4 – прибуток / виручка від реалізації; x_5 – виробничі запаси / виручка від реалізації; x_6 – оборотність основного капіталу (виручка від реалізації / валюта балансу (звіту про фінансовий стан)).

При цьому обчислені значення Z -показника інтерпретують таким чином:

$Z > 2$ – підприємство вважають фінансово стійким;

$1 < Z < 2$ – фінансова рівновага на підприємстві порушена;

$0 < Z < 1$ – наявна загроза банкрутства;

$Z < 0$ – підприємство фактично є напівбанкрутом.

12.5. Фінансова санація як складова антикризового фінансового управління підприємством

Важливим компонентом антикризового фінансового управління на підприємстві, який забезпечує подолання фінансової кризи та запобігає настанню банкрутства, є санація (термін походить від лат. *“sanare”*, що означає “оздоровлення, лікування або одужання”).

Санація підприємства – це широкий спектр вибудованих у певній логічній послідовності, взаємопов’язаних заходів виробничо-технічного, фінансово-економічного, організаційного та соціального характеру, спрямованих на виведення підприємства зі стану фінансової кризи та відновлення чи досягнення необхідного рівня його конкурентоздатності, прибутковості та платоспроможності в довготерміновому періоді.

Мета фінансової санації підприємства полягає в покритті поточних збитків і ліквідації причин їхнього виникнення, збереженні ліквідності та платоспроможності суб’єкта господарювання, зменшенні заборгованості перед кредиторами, поліпшенні структури капіталу, а також мобілізації достатнього обсягу фінансових ресурсів для проведення санаційних заходів.

Законом України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” визначені дві дефініції: “санація” та “санація до порушення справи про банкрутство”. Вони відрізняються:

- 1) за часом здійснення оздоровчих заходів (під час провадження у справі про банкрутство та до порушення такого провадження відповідно);
- 2) за кінцевою метою проведення санаційних заходів (у першому визначенні зазначено, що метою проведення санації є не лише запобігання визнанню підприємства-боржника банкрутом, а також і задоволення вимог кредиторів, тоді як у визначенні санації до порушення справи про банкрутство підкреслюється, що головною її метою є запобігання ліквідації суб’єкта господарювання).

Санація підприємства може проводитись:

- для забезпечення подальшого розвитку пріоритетних для національної економіки галузей і сфер діяльності;
- за необхідності галузевої чи міжгалузевої переорієнтації діяльності суб’єкта господарювання;
- при здійсненні антимонопольних заходів;

- в інших випадках з ініціативи органу, уповноваженого управляти державним майном.

З правової точки зору, санацію можна класифікувати за такими ознаками:

- за специфікою правового стану чи особливостями діяльності підприємства-боржника – загальні та спеціальні процедури санації;
- за порядком входження у судові процедури – добровільні та примусові процедури санації;
- за формалізацією порядку проведення санаційних процедур – досудові та судові процедури;
- за характером заходів, які використовують для відновлення платоспроможності фірми-боржниці, – організаційні (заміна керівництва, трансформація форми власності або організаційно-правового статусу тощо), виробничо-технічні (закриття нерентабельних виробництв, диверсифікація або перепрофілювання виробництва тощо) та заходи, які, на наш погляд, можна ідентифікувати як фінансові (продаж майна, зворотний лізинг, переведення боргу, фінансова допомога зацікавлених осіб тощо);
- за тривалістю термінів проведення судових процедур розрізняють: процедури, які здійснюються винятково у строки, визначені чинним законодавством, і ті, період проведення яких відповідно до законодавчих норм може бути продовжено.

Якщо розглядати сутність санації з економічної точки зору, то можна систематизувати різні види санації за такими основними критеріями:

- за масштабами кризового стану підприємства: без зміни та зі зміною статусу юридичної особи;
- за особливістю залучення додаткового фінансування: санація без залучення додаткового фінансування, санація із мобілізацією додаткових фінансових ресурсів, санація з прямим і опосередкованим залученням державних коштів і чиста санація.

У науковій літературі також визначено інші, менш важливі критерії для систематизації санації (за джерелами фінансування; взаємозалежністю із процедурою банкрутства; ініціаторами санації; масштабами та методами санації; за повнотою виконання обов'язків після завершення санації тощо).

За масштабами (глибиною) кризового стану суб'єкта господарювання та умовами надання йому допомоги ззовні розмежовують:

- санацію без зміни статусу юридичної особи підприємницької структури, яку проводять з метою відновлення неплатоспроможності підприємства у випадках, коли кризові явища є тимчасовими;
- санацію зі зміною статусу юридичної особи, яку називають реорганізацією підприємства. Цю форму санації використовують у випадках, коли кризовий стан набуває загрозливих масштабів, і вона передбачає кардинальні трансформації на підприємстві у вигляді зміни відносин власності, організаційно-правової форми ведення бізнесу тощо.

Санація, яка не передбачає зміни статусу юридичної особи, може набувати таких форм:

- погашення боргів суб'єкта господарювання за рахунок власних фінансових ресурсів, отриманих від проведення санаційних заходів;
- погашення боргів державного (казенного) підприємства за рахунок бюджетних коштів;
- погашення боргів підприємницької структури за рахунок цільового (санаційного) кредиту банку. Таку форму санації може застосовувати, як правило, банківська установа, яка здійснює розрахунково-касове обслуговування підприємства, після отримання аудиторського висновку, що підтверджує можливість його виведення з кризи. У разі, якщо банк не може здійснити пряме кредитування, він може емітувати облігації (чи інші боргові цінні папери) під гарантійне зобов'язання санатора;
- переадресування боргу іншій юридичній особі, яка виявила бажання взяти участь в оздоровленні фірми-боржниці. Умови переадресування боргу визначаються угодою, але для переведення боргів на іншу юридичну особу має бути згода кредиторів.

Санація підприємства, спрямована на його реорганізацію, зазвичай, змінює статус юридичної особи та відповідно до чинного законодавства України може відбуватись у п'яти таких формах (злиття, приєднання, поділ, виділ, перетворення) (табл. 12.11).

Таблиця 12.11

**Форми реорганізації підприємств,
передбачені законодавством України**

№ з/п	Назва форми реорганізації та її формульне відображення	Зміст форми реорганізації з точки зору передачі (переходу) прав і зобов'язань до правонаступників
1.	Злиття $A + B = C$	Повністю переходять від А і В до С згідно з передавальним балансом. Останнє стає правонаступником
2.	Приєднання $A + B = B$	Повністю переходять від А до В згідно з передавальним балансом. Останнє стає правонаступником
3.	Поділ $A = B + C$	Повністю переходять від А до В і С згідно з розподільним балансом. Два останні стають правонаступниками
4.	Виділення $A = A + B$	Частково переходять від А до В згідно з розподільним балансом. Обидва стають правонаступниками
5.	Перетворення $ПП = ГТ$ або $ГТ = ПП$; $ПрАТ = ПАТ$ або $ПАТ = ПрАТ$	Повністю переходять від підприємства-попередника до новоутвореної юридичної особи (правонаступника)

Примітка: А, В, С – позначення самостійних суб'єктів господарювання; ПП – позначення приватного підприємств; ГТ – позначення господарського товариства незалежно від його типу (повне, з обмеженою чи додатковою відповідальністю, командитне, акціонерне); ПрАТ – позначення приватного акціонерного товариства; ПАТ – позначення публічного акціонерного товариства.

Разом з тим, у навчально-науковій літературі виділяють три напрями (типи) та шість форм санаційної реорганізації суб'єкта господарювання:

- 1) спрямована на його укрупнення (злиття, приєднання, поглинання);
- 2) спрямована на подрібнення фірми (поділ, виділення);
- 3) без зміни масштабів підприємства (перетворення) (рис. 12.9).

Варто зазначити, що у чинному законодавстві України відсутнє визначення сутності терміна “поглинання”. Однак на практиці здійснюються операції, пов'язані з отриманням контролю однією компанією над акціями чи активами інших суб'єктів господарювання. При цьому можна виокремити три загальновідомі моделі поглинання суб'єктів підприємницької діяльності зі статусом юридичної особи: 1) придбання корпоративних прав (пакетів акцій, паїв); 2) придбання активів (майна); 3) придбання боргових зобов'язань.

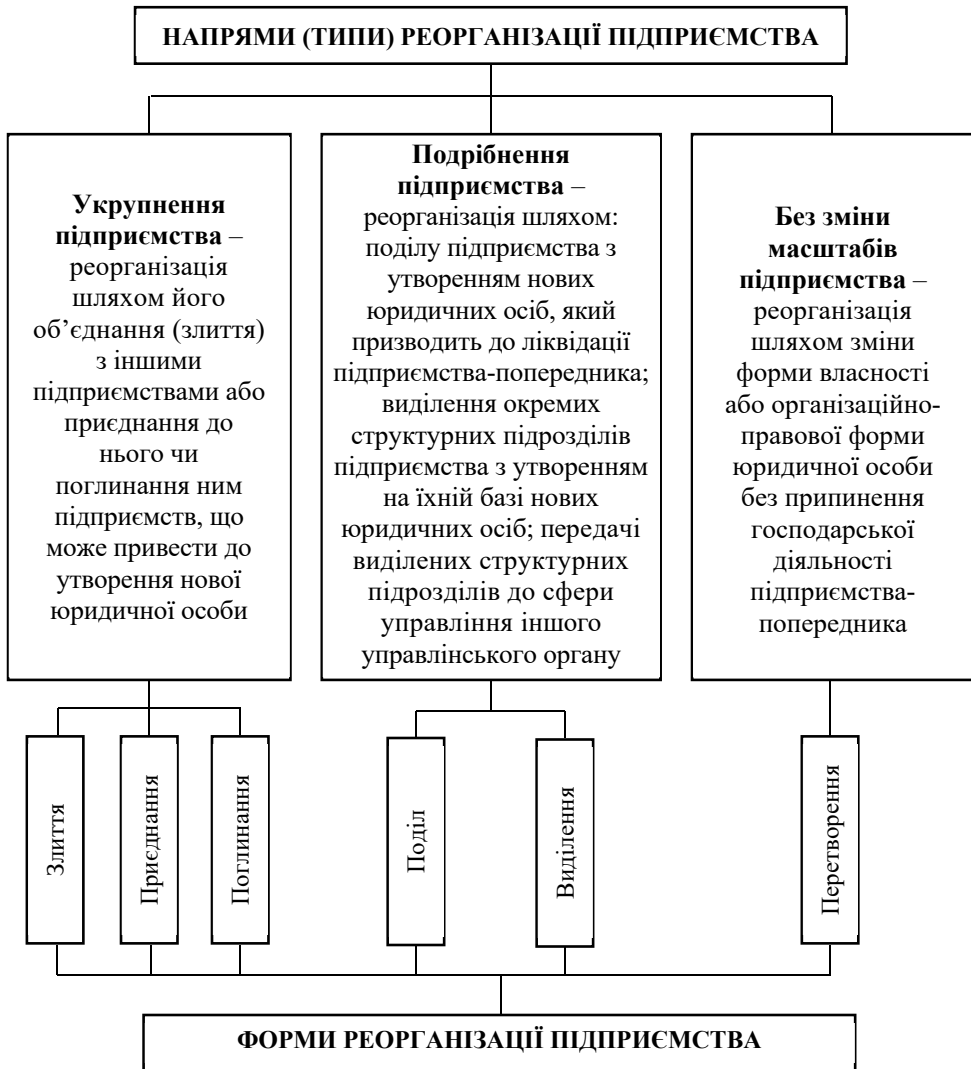


Рис. 12.9. Напрями (типи) та форми санаційної реорганізації підприємств

Із позиції обраної концепції антикризового фінансового управління реорганізація підприємств (з точки зору їхнього фінансового оздоровлення) може зводитися до двох основних варіантів:

- акумулювання бізнесу (злиття, приєднання до себе іншого підприємства) – відповідає наступальній концепції фінансової санації;
- розпорошення і втрата самостійного бізнесу (поділ, виділення, приєднання до іншого підприємства) – характерні для оборонної концепції відновлення платоспроможності, рентабельності та конкурентоспроможності (рис. 12.10).



Рис. 12.10. Варіанти реорганізації підприємства з позиції його фінансового оздоровлення

Приклад 4.

У результаті реорганізації ПАТ “Альфа” приєднується до фінансово потужнішого ПАТ “Бетта”. Корпоративні права (акції) обмінюються у співвідношенні 5:2 (за номінальною вартістю). Обмін здійснюється за рахунок збільшення зареєстрованого (статутного) капіталу. Визначити, яким буде розмір зареєстрованого (статутного) капіталу ПАТ “Бетта” після реорганізації та частку в ньому корпоративних прав (пакет акцій) колишніх акціонерів ПАТ “Альфа”, якщо до приєднання зареєстрований (статутний) капітал ПАТ “Бетта” становив 20000,0 тис. грн., а відповідний капітал ПАТ “Альфа” – 8000,0 тис. грн.

Розрахунки:

Величина зареєстрованого (статутного) капіталу ПАТ “Бетта” після реорганізації становить:

$$20000 + 8000 \times \frac{2}{5} = 20000 + 3200 = 23200 \text{ тис. грн.}$$

Розмір пакета акцій колишніх акціонерів ПАТ “Альфа” у статутному капіталі ПАТ “Бетта”:

$$\frac{3200}{23200} \times 100 = 13,8\%$$

Відповідь: величина зареєстрованого (статутного) капіталу ПАТ “Бетта” після реорганізації становитиме 23,2 млн. грн., в якому колишні акціонери ПАТ “Альфа” володітимуть пакетом акцій у розмірі 13,8%.

Відповідно до особливостей фінансування, розрізняють такі форми санації:

- без залучення додаткового фінансування (*автономна санація*): скорочення номінального капіталу підприємства (товариства); конверсія боргів у власність; конверсія власності у борг; добровільне списання заборгованості; самофінансування;
- з мобілізацією додаткових фінансових ресурсів (*зовнішня санація*): скорочення номінального капіталу з подальшим його нарощуванням (двоступінчаста санація); безповоротна фінансова допомога власників, персоналу; емісія облігаційної конверсійної позики; отримання додаткових кредитів і позик;
- санація з прямим та опосередкованим залученням державних коштів;
- чиста санація. Суть чистої санації полягає у санації балансу (*звіту про фінансовий стан*) неспроможного суб'єкта господарювання та передбачає формальне покриття задекларованих у балансі (звіті про фінансовий стан) збитків. Санація балансу потрібна для залучення зовнішніх джерел – коштів інвесторів.

За внутрішнього фінансування капітал, який було вкладено в необоротні та оборотні (за винятком грошових еквівалентів) активи, вивільняється та перетворюється в ліквідні засоби у формі частини виторгу від реалізації та інших доходів, що залишаються в суб'єкта господарювання після сплати всіх податків і зборів. *Внутрішні джерела фінансової санації* уособлюють ту частину фінансових ресурсів підприємства, яка формується в результаті операційної та інвестиційної діяльності і не пов'язана із мобілізацією коштів на ринку капіталів.

Залучення внутрішніх резервів фінансування для досягнення певної фінансової стабілізації на підприємстві відбувається шляхом: а) реструктуризації активів; б) скорочення (заморожування) витрат; в) нарощення доходу (виручки) від реалізації продукції.

Реструктуризація активів підприємств передбачає реалізацію таких видів санаційних заходів:

- а) мобілізація скритих резервів, у тому числі:
 - шляхом продажу частини основного й оборотного капіталів, що безпосередньо не впливає на процес виробництва (основні засоби, надлишки сировини, корпоративні права тощо);
 - за індексації балансової вартості необоротних активів, реалізація яких може призвести до порушення нормального виробничого циклу (цей метод реструктуризації, хоча не забезпечує реального покращення платоспроможності, проте в

- результаті його використання досягається певне підвищення кредитоспроможності підприємницької структури);
- б) застосування зворотного лізингу (господарська операція, що полягає у продажу основних засобів з одночасним зворотним їхнім отриманням в оперативну оренду чи фінансовий лізинг);
 - в) надання в оперативну та фінансову оренду (лізинг) основних засобів, котрі не повною мірою задіяні у виробничих процесах;
 - г) оптимізація структури розміщення оборотних активів (скорочення частки низьколіквідних обігових засобів, незавершеного виробництва і напівфабрикатів власного виробництва, запасів сировини та матеріалів тощо);
 - д) реалізація окремих низькоприбуткових структурних підрозділів (філій, дочірніх підприємств). Це дає змогу одержати додаткові інвестиційні ресурси для перепрофілювання компанії на більш рентабельні види діяльності;
 - е) використання давальницької сировини з метою зменшення потреби в оборотних коштах. Переробка давальницької сировини є тією послугою, за яку підприємство може одержувати або частину готової продукції, або грошові кошти, що визначається відповідною угодою;
 - є) рефінансування дебіторської заборгованості, тобто її трансформування в інші ліквідні форми оборотних засобів (гроші, поточні фінансові інвестиції тощо). До головних форм рефінансування дебіторської заборгованості можна зарахувати: факторингові операції (продаж заборгованості факторинговій фірмі або банку); отримання кредитів під облік чи дисконт векселів; форфейтинг (кредитування банком операцій у формі викупу векселів та інших боргових вимог підприємств-експортерів, які виконують зобов'язання за контрактом).

Зменшення (заморожування) витрат може проводитись шляхом згортання (заморожування) інвестиційних вкладень та скорочення операційних (поточних) витрат.

Вітчизняна та світова практика засвідчує, що під час проведення фінансового оздоровлення суб'єктів господарювання відбувається кардинальне скорочення витрат на утримання найманого персоналу передусім, за рахунок зниження заробітної плати чи зменшення необхідного робочого часу (звільнення частини працівників; запровадження неповного робочого дня або тижня; дозвіл на достроковий вихід на пенсію; скерування у неоплачувані відпустки тощо).

У процесі пошуку внутрішньовиробничих резервів фінансування аналізують можливі способи нарощування виторгу від реалізації продукції (робіт, послуг), зокрема стимулювання збуту через надання диференційованих знижок покупцям залежно від партії товарів, посилення рекламної кампанії або призупинення нав'язливої реклами тощо.

Одним із розповсюджених варіантів виходу з фінансової кризи є санація із залученням коштів власників (акціонерів, пайовиків) неплатоспроможного підприємства, оскільки вони є найбільш зацікавленими у його збереженні та подальшому успішному функціонуванні, тому беруть активну участь у фінансуванні санаційних заходів шляхом:

- а) збільшення зареєстрованого статутного капіталу;
- б) надання позичок;
- в) надання цільових внесків на безповоротних засадах.

Основним способом фінансування підприємства його власниками є перерахування внесків для збільшення величини статутного капіталу суб'єкта господарювання, яке проводиться з метою:

- мобілізації додаткових фінансових ресурсів для здійснення оздоровчих виробничо-технічних заходів, зокрема модернізації, переобладнання, перепрофілювання підприємства або нарощування його виробничих потужностей;
- нарощування абсолютного обсягу та питомої ваги капіталу, в межах якої власники (засновники) суб'єкта господарської діяльності несуть відповідальність за його фінансовими зобов'язаннями перед кредиторами, що забезпечує зростання кредитоспроможності та фінансової незалежності підприємства;
- підвищення рівня ліквідності та платоспроможності фірми внаслідок мобілізації додаткових фінансових ресурсів;
- нагромадження фінансового капіталу для придбання корпоративних прав (акцій, паїв) інших компаній, зокрема для посилення впливу на них, поглинання чи придбання виробничих потужностей цих підприємств.

Використовують такі два методи збільшення статутного фонду (капіталу):

- 1) збільшення чисельності акцій (часток) без зміни їхньої номінальної вартості;
- 2) підвищення номіналу вартості акцій (часток) при незмінній їхній кількості.

Серед головних джерел нарощування статутного капіталу (фонду) можна виокремити такі: додаткові внески учасників (засновників); реінвестування прибутку; додатковий капітал.

З метою фінансового оздоровлення підприємства його статутний капітал переважно збільшують для залучення додаткових внесків зацікавлених у цьому інвесторів. При цьому заборонено емітувати акції (частки) для покриття збитків, отриманих у процесі фінансово-господарської діяльності фірми.

У зарубіжних наукових і прикладних дослідженнях із проблематики здійснення санації до надзвичайно дієвих санаційних інструментів відносять конверсійні облигації – іменні боргові цінні папери, котрі з часом можна обмінювати на прості (звичайні) акції господарського товариства. У випадках, коли підвищення величини статутного капіталу компанії відбувається шляхом обміну конверсійних облигацій наявної номінальної вартості на звичайні акції такого емітента, статутний капітал зростає на сукупну номінальну вартість вказаних облигацій.

Широкого практичного застосування набуло фінансове оздоровлення підприємства-боржника шляхом *фінансової участі кредиторів* у його санації, що може здійснюватися в таких формах:

- а) реструктуризація наявної кредиторської заборгованості;
- б) списання вказаної заборгованості;
- в) санаційне кредитування фірми-боржниці;
- г) поручительство чи надання гарантій щодо кредитного забезпечення. Вибір форми участі кредиторів у фінансовій санації значною мірою залежить від характеру їхніх фінансово-господарських взаємовідносин з неплатоспроможним підприємством.

Найпоширенішими способами реструктурування кредиторської заборгованості є такі: трансформація (перетворення) боргів у власність; конверсія (переведення) короткострокої заборгованості в довготермінову; пролонгація (продовження) строків погашення боргових вимог. Найбільш цікавою є перша із перелічених форм реструктуризації кредиторської заборгованості. Зміст трансформації боргів у власність зводиться до стимулювання підприємствами-боржниками придбання кредиторами їхніх корпоративних прав (паїв, акцій) в обмін на боргові зобов'язання. В підсумку, по-перше, зростає ринковий курс акцій (часток, паїв) у результаті їхньої додаткової закупівлі, по-друге, структура балансу (звіту про фінансовий стан) змінюється в кращий бік, бо збільшується частка власних коштів у сукупному капіталі компанії.

Відстрочення (продовження) кредиторської заборгованості – це продовження строків і зміну умов її погашення, враховуючи незалежні від підприємства-боржника причини, які призвели до порушення встановлених термінів погашення фінансових зобов'язань. Суть *списання заборгованості перед кредиторами* полягає у відмові останніх від власних вимог до фірми-боржниці, що може набувати двох форм:

часткової або повної відмови від боргових вимог; відмови кредитора від кредитного забезпечення.

Санаційне кредитування підвищує платоспроможність підприємства-боржника за залучення абсолютно ліквідних засобів, проте структура капіталу та рівень його фінансової автономності погіршуються, оскільки зростає частка позикових ресурсів у сукупному капіталі такого суб'єкта господарювання. Застосування вказаної форми фінансування санаційних заходів обмежує те, що для компенсації високого ризику неповернення санаційних кредитів вони надаються під максимальні процентні ставки. Крім того, з метою мінімізації вказаного ризику кредитори вимагають від позичальників високоякісного кредитного забезпечення.

До відомих форм *фінансової участі в санації неплатоспроможного підприємства його персоналу* можна віднести: відстрочення чи відмову від отримання винагороди за виробничі результати; надання працівниками позик своїй фірмі; придбання трудовим колективом акцій (часток, паїв) свого підприємства.

Значного практичного розповсюдження за кордоном набув так званий *Management-Buyout (MBO)*, суть якого зводиться до придбання значного пакета корпоративних прав або всієї компанії її менеджментом. Однією з модифікацій MBO *Asset Buyout (ABO)* – викуп значної частки корпоративних прав персоналом фірми. Відомі також випадки, коли заборгованість з виплати заробітної плати найманим працівникам конвертується у власність, тобто замість зарплати вони отримують на відповідну суму корпоративні права суб'єкта господарювання, де працюють. Вказані методи фінансування оздоровчих заходів сприяють підвищенню зацікавленості та відповідальності як топ-менеджерів, так і персоналу підприємства-боржника загалом за результати його діяльності, а також збільшують мотивацію до виправданої ініціативи, новаторських підходів та економного витрачання різних видів ресурсів.

Варто зазначити, що законодавством України передбачено таку особливу форму санації унітарних державних підприємств, як взяття в оренду чи викуп у власність трудовим колективом подібного підприємства, щодо якого відкрито провадження у справі про банкрутство, за умови, що персонал за згоди з кредиторами перебирає на себе всі його борги. У такому разі реалізація права трудового колективу на участь у санації здійснюється відповідно до вимог Закону України “Про оренду державного майна”.

Коли залучених із децентралізованих джерел фінансових ресурсів не вистачає для успішного здійснення процедур санації або реструктуризації, то інколи може ухвалюватися рішення щодо надання дер-

жовної фінансової підтримки оздоровчих заходів у вигляді бюджетних дотацій або інших преференцій (пільг) збитковим підприємствам-боржникам, продукція яких визнана державою суспільно необхідною. Таким чином, санаційна підтримка з боку державних інституцій може надаватися або шляхом прямого бюджетного фінансування, або за допомогою застосування опосередкованих форм державної допомоги.

Пряме фінансування санації згаданих підприємств-боржників за рахунок бюджетних коштів може здійснюватися на поворотній (бюджетні позики) та безповоротній (дотування, субсидіювання, частковий чи повний викуп державою корпоративних прав (акцій) компанії, які перебувають на межі банкрутства) основах.

Обмеженість доступу суб'єктів господарювання, які перебувають у стані фінансової скрути, до ринку кредитних ресурсів зумовлена повною відсутністю або недостатнім обсягом кредитного забезпечення. Банківське та комерційне кредитування таких підприємств можливе лише за умови державної санаційної підтримки у вигляді надання гарантій чи поручительств (державна зобов'язується погасити борги фірми, якщо вона самостійно не зможе повернути кредит і сплатити відсотки за користування ним).

До особливих методів опосередкованої санаційної підтримки неплатоспроможних підприємств з боку держави можна віднести надання таким суб'єктам господарювання дозволу тимчасово ігнорувати вимоги антимонопольного законодавства.

За значної зацікавленості держави у збереженні підприємницької структури, банкрутство якої може призвести до суттєвих негативних соціально-економічних наслідків, вона може використовувати різні форми опосередкованої санаційної підтримки, що виявляється у послабленні фіскального навантаження (реструктуризація або списання податкових зобов'язань, надання податкового кредиту або цільових пільг з оподаткування підприємствам, які потребують оздоровлення, фіскальні поступки основним кредиторам таких фірм для стимулювання їхньої участі в процедурі санації тощо).

У певних випадках фінансова санація може розпочинатись із санації балансу, тобто з формального покриття зазначених у балансі (звіті про фінансовий стан) збитків та створення необхідних резервів за рахунок отримання санаційного прибутку.

Санаційним прибутком називають прибуток, який виникає на підприємстві:

- в результаті викупу ним власних корпоративних прав (акцій, часток, паїв) за ціною, що є нижчою від їхньої номінальної вартості (*дизажіо*);

- за безоплатної передачі корпоративних прав на анулювання, зменшення їхньої номінальної вартості;
- завдяки отриманню на безповоротній основі фінансової допомоги від власників (учасників), кредиторів та інших осіб, зацікавлених у санації такого підприємства.

Приклад 5.

Визначити розмір санаційного прибутку акціонерного товариства та напрямки його розподілу на основі даних.

Зареєстрований (статутний) капітал до санації балансу становить 655,0 тис. грн.

Непокриті збитки у балансі (звіті про фінансовий стан) дорівнюють 92,0 тис. грн.

Прийнято рішення зменшити зареєстрований (статутний) капітал шляхом викупу частини акцій на суму 120,0 тис. грн. Номінальна вартість викуплених акцій – 180,0 тис. грн.

Один із кредиторів списав частину кредиторської заборгованості на суму 38,0 тис. грн.

Надано власниками акціонерного товариства безповоротну фінансову допомогу – 25 тис. грн.

Безкоштовно передані акції до анулювання на суму 14,0 тис. грн. Витрати на анулювання та викуп акцій становлять 1,5 тис. грн.

Розрахунки:

Санаційний прибуток становить $(180 - 120) + 38 + 25 + (14 - 1,5) = 135,5$ тис. грн.

Відповідь: санаційний прибуток акціонерного товариства становить 135,5 тис. грн., з яких 92 тис. грн. буде спрямовано на покриття збитків у балансі (звіті про фінансовий стан), а решту 43,5 тис. грн. – на збільшення додаткового капіталу.

Практична реалізація складної процедури санації вимагає певної послідовності дій. На першому етапі практичної реалізації так званої *класичної моделі санації* виявляють (ідентифікують) факт настання фінансової кризи на підприємстві. На наступному етапі проводять *санаційний аудит* – комплексно аналізують фінансово-господарську діяльність і майновий стан фірми з метою виявлення зовнішніх (екзогенних) і внутрішніх (ендогенних) чинників, що призвели до фінансової кризи, встановлюють її вид (тип), масштаби (глибину) кризи, сильні та слабкі сторони, можливості та загрози для підприємства. Це дає змогу зробити аргументований висновок про спроможність підприємства подолати фінансову кризу, тобто про доцільність або недоцільність реалізації програми санації (рис. 12.11).

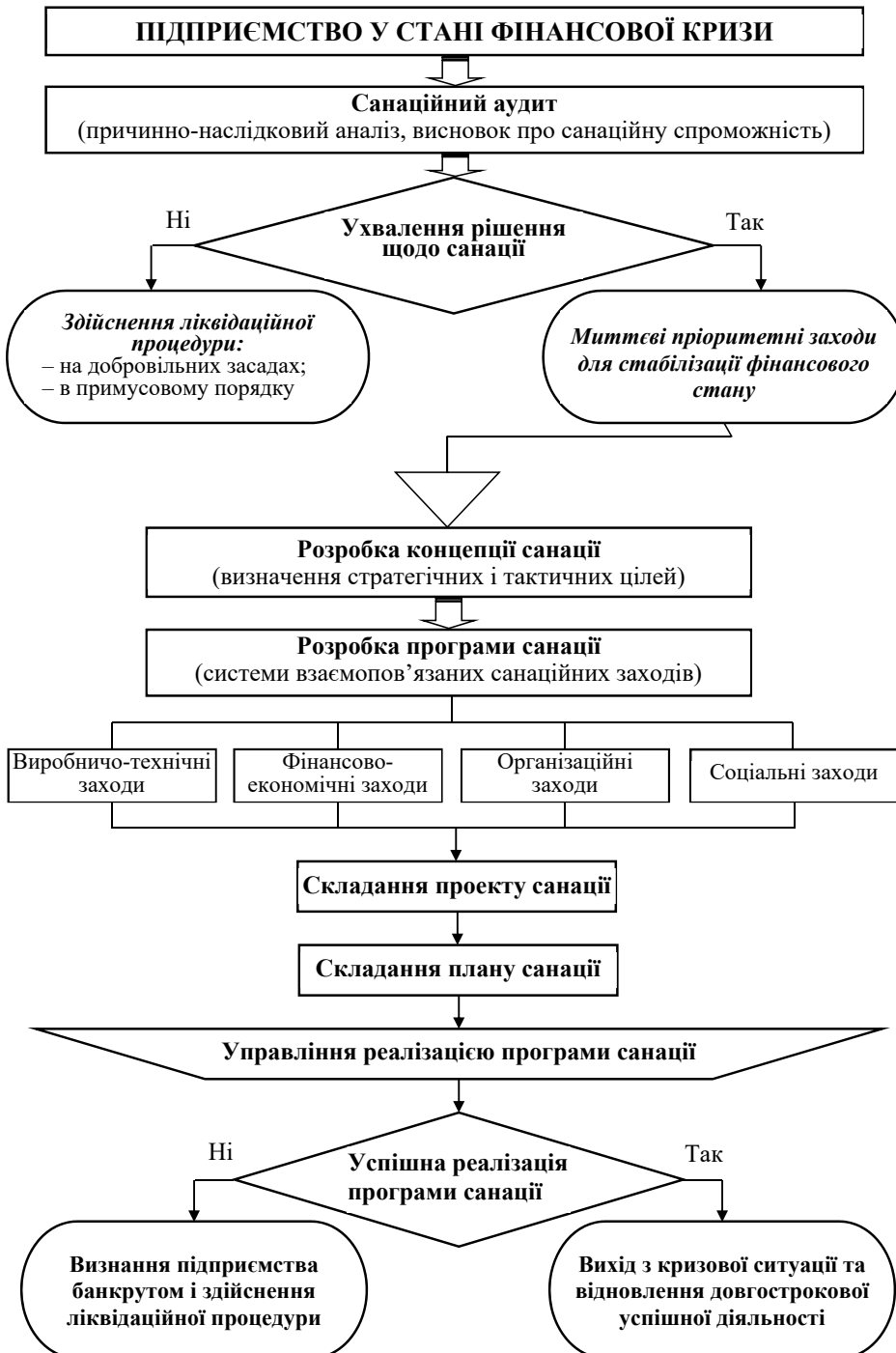


Рис. 12.11. Послідовність реалізації класичної моделі санації підприємства

Рішення про розробку *концепції фінансового оздоровлення* та визначення його цільових орієнтирів ухвалюється лише у тому разі, коли суб'єкт господарювання насправді спроможний відновити власну конкурентоздатність, ліквідність і платоспроможність, прибутковість, оскільки, зберіг висококваліфікований найманий персонал, виробничі потужності та доволі стійкі позиції на відповідних товарних ринках. Таким чином, у разі прийняття такого рішення формулюють стратегічні та тактичні цілі проведення майбутньої санації підприємства. Основну стратегічну мету фінансового оздоровлення можна визначити як відновлення ефективної фінансово-господарської діяльності фірми на довгострокову перспективу. Вона конкретизується у переліку відповідних тактичних цілей, що, зокрема, визначають: види і сфери доцільної діяльності, номенклатуру й асортимент продукції та коло її покупців (споживачів); пріоритетні абсолютні (вартісні) цільові індикатори (виручка від реалізації, собівартість, прибуток) та відносні показники фінансового стану (рівень ліквідності, платоспроможності, рентабельності, ділової активності тощо); супутні соціально орієнтовані цілі.

Згідно з обраною менеджментом підприємства стратегією розробляють *програму санації*, яка є системою поетапної реалізації взаємопов'язаних між собою запланованих заходів, за допомогою яких прагнуть вивести суб'єкт господарювання з кризи.

Санаційна програма містить такі розділи:

1. *Цілі санації*. Розрізняють стратегічні та тактичні цілі санації. До тактичних цілей відносять відновлення платоспроможності та ліквідацію заборгованості перед кредиторами, тоді як стратегічні цілі орієнтовані на довготривале ведення ефективної діяльності, зміцнення фінансового стану та конкурентних позицій підприємства на ринку.
2. *Стратегія санації* передбачає комбінування заходів, спрямованих на задіяння усіх можливих внутрішніх резервів фінансування за рахунок більш раціонального використання й економії коштів, і заходів щодо мобілізації зовнішніх джерел фінансових ресурсів.
3. *Проект санації* містить обґрунтування обраної стратегії, опис етапів і форм її практичної реалізації. До основних компонентів проекту санації належать: техніко-економічне обґрунтування комплексу санаційних заходів; визначення обсягу фінансових ресурсів, необхідних для здійснення санації; методи мобілізації капіталу; строк окупності інвестицій; оцінювання ефективності оздоровчих заходів; прогнозні результати виконання проекту.
4. *План санації* конкретизує санаційну програму. У ньому наводиться перелік заходів з фінансового оздоровлення, конкретні

строки відновлення ліквідності та платоспроможності, визначаються умови залучення до санації інвесторів та їхня відповідальність за невиконання фінансових зобов'язань тощо. План може розроблятися як санаторами, які виявили таку ініціативу, так і підприємством-боржником.

5. *Управління реалізацією програми санації* передбачає організацію контролю за здійсненням оздоровчих заходів для своєчасного виявлення відхилень від запланованих параметрів і внесення необхідних коректив у цей процес.

Отже, реалізація класичної моделі санації є доволі складним і працемістким процесом, під час якого розробляється низка об'ємних документів (концепція санації, програма санації, проект санації та план санації), які не тільки взаємодоповнюють, а й певною мірою дублюють одне одного. Разом з тим, вітчизняним законодавством при здійсненні процедури санації передбачено складання лише плану санації, тому, на нашу думку, в процесі проходження усіх етапів класичної моделі оздоровлення неплатоспроможного підприємства можна не оформляти усіх перелічених документів.

Фінансову санацію також можна вважати дещо винятковим інструментом антикризового фінансового управління (не йдеться в цьому разі про його банкрутство), бо дієвість такого управління полягає в недопущенні ситуації, коли здійснення процедури санації є невідворотним. Таким чином, у процесі антикризового фінансового управління необхідно використовувати всі легальні способи та можливості, щоб своєчасно (на стадії зародження) виявити, а в подальшому зупинити ескалацію та ліквідувати кризові явища і процеси на підприємстві, не застосовуючи складної та доволі тривалої процедури його фінансового оздоровлення.

Питання для самоперевірки знань

1. *Розкрийте сутність фінансової кризи суб'єкта господарювання.*
2. *Охарактеризуйте фактори, які зумовлюють фінансову кризу на підприємстві та наукові підходи до їхньої систематизації (групування).*
3. *За якими ознаками класифікують фінансові кризи суб'єктів господарської діяльності?*
4. *Охарактеризуйте наукові підходи до визначення сутності антикризового фінансового управління підприємством.*
5. *Назвіть характерні риси та особливості антикризового фінансового управління суб'єктом господарювання.*

6. Дайте визначення поняття “політика антикризового фінансового управління”.
7. Яка мета та завдання політики антикризового фінансового управління?
8. Назвіть етапи реалізації політики антикризового фінансового управління.
9. Розкрийте зміст фінансового контролінгу на підприємстві.
10. У чому полягає відмінність між стратегічним та оперативним фінансовим контролінгом?
11. Які складові охоплює система антикризового фінансового управління на підприємстві?
12. Опишіть завдання, принципи побудови та функції системи антикризового управління фінансами суб’єкта господарювання.
13. Який інструментарій використовується у межах системи антикризового фінансового управління підприємством?
14. Охарактеризуйте організаційне забезпечення системи антикризового фінансового управління суб’єктом господарювання.
15. Назвіть джерела інформаційного забезпечення системи антикризового фінансового управління підприємством.
16. Які види банкрутства суб’єктів господарювання Ви знаєте?
17. Яка відповідальність за незаконні дії, пов’язані з банкрутством, передбачена чинним вітчизняним законодавством?
18. Розкрийте зміст функцій, які покладено на інститут банкрутства.
19. Охарактеризуйте правові особливості здійснення процедури банкрутства, ліквідаційної процедури та оформлення мирової угоди в Україні.
20. Охарактеризуйте зміст та етапи системи раннього запобігання та реагування. Назвіть її етапи.
21. Дайте визначення поняття “діагностика банкрутства”.
22. В чому полягають відмінності між фундаментальним і технічним підходами до прогнозування ймовірності банкрутства підприємства?
23. Проаналізуйте сильні сторони та недоліки найбільш відомих зарубіжних моделей прогнозування вірогідності банкрутства підприємств.
24. Які Ви знаєте вітчизняні методики діагностики ймовірності банкрутства підприємств?
25. Розкрийте сутність санації підприємства та мету її здійснення. Назвіть критерії класифікації санації.
26. Що таке реорганізація підприємства? Які її типи, форми Ви знаєте?
27. Опишіть основні форми санації, відповідно до особливостей фінансування оздоровчих заходів.
28. Охарактеризуйте етапи класичної моделі санації. Які Ви знаєте основні складові санаційної програми підприємства?

ДОДАТКИ

Додаток А

Горизонтальний аналіз фінансової звітності, тис.грн.

Стаття балансу	2015	2016	2017	Відхилення			
				2016 до 2015		2017 до 2016	
				абсолютне +; **	відносне %; ***	абсолютне +; х	відносне %кх
1	3	4	5	6	7	8	9
Всього необоротних активів (Р.І)	1415,2	1371,1	1277,4	-44,1	-3,1	-93,7	-6,83
Інші статті: всього	387,3	477,8	286,1	+90,5	+23,3	-191,7	-40,12
Розрахунки з дебіторами: податкові з бюджетом	4,5	12,8	-	+8,3	+184,4	-	-
по авансах виданих	10,7	12,0	8,5	+1,3	+12,1	-3,5	-29,17
витрати майбутніх періодів	2062,4	2378,0	2306,4	+315,6	+15,3	-71,6	-3,01
Інші дебітори всього:	1,8	1,7	1,2	-0,1	-5,6	-0,5	-29,41
	928,3	1128,1	1048,7	+199,8	+21,4	-79,4	-7,04
Всього: оборотних активів (Р.ІІ)	1069,4	597,5	3726,7	-471,9	-44,1	-417,6	-10,08
БАЛАНС (актив)	5492,3	5499,5	5005,3	+7,2	+0,1	-494,2	-8,99
Зареєстрований (пайовий) капітал	598,7	598,7	598,7	-	-	-	-
Додатковий капітал	1174,9	1128,1	1295,6	-46,8	-4,0	+167,5	14,85
Інші види (непокритий збиток)	309,8	335,4	(-184,3)	+25,6	+8,3	-519,7	-154,95
Всього за розділом І	2083,4	2062,2	1710,0	-21,2	-1,0	-352,2	-17,08
Короткострокові кредити банків	44,0	-	-	-44,0	-100,0	-	-
Позикові кошти	1803,8	1787,9	1814,1	-15,9	-1,0	+26,2	+1,52
Розрахунки з іншими кредиторами	1561,1	1649,4	1481,2	+88,3	+5,6	-168,2	-10,20
Всього за розділом ІІ	3408,9	3437,3	3295,3	+28,4	+0,8	-142	-4,13
БАЛАНС (пасив)	5492,3	5499,5	5005,3	+7,2	+0,1	-494,2	-8,99

Примітка: **гр.6:** Гр.4 ** - Гр.3 ***; **гр.7** (Гр.4 : Гр.3 x 100)-100%; **гр.8:** Гр.5 * - Гр.4 **; **гр.9:** (Гр.5 : Гр.4 x 100) -100%

Додаток Б

Вертикальний (структурний) аналіз фінансової звітності, тис.грн.

Найменування показника	Код рядка	2015		2016		2017	
		Значення тис. грн.	% до загального підсумку	Значення тис. грн.	% до загального підсумку	Значення тис. грн.	% до загального підсумку
1	2	3	4	5	6	7	8
А К Т И В							
I. Незавершені капітальні інвестиції	1005	17,6	0,32	17,6	0,32	—	—
Інші фінансові інвестиції	1035	—	—	8,0	0,14	—	—
Усього за розділом I	1095	1415,2	25,77	1371,1	24,93	1277,4	25,52
II. Запаси	1100	167,9	3,06	157,6	2,86	184,6	3,71
Дебіторська заборгованість за товари, роботи і послуги	1125	—	—	—	—	61,6	1,24
Дебіторська заборгованість за виданими авансами	1130	2062,4	37,5	2378,0	43,24	2306,4	46,10
Дебіторська заборгованість з бюджетом	1135	10,7	0,19	12,0	0,22	8,3	0,20
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	934,6	17,02	1139,9	20,73	1048,7	21,01
Грошові кошти та їх еквіваленти	1165	—	—	1,0	0,02	2,0	0,04
Витрати майбутніх періодів	1170	1,8	0,03	1,7	0,03	1,2	0,02
Інші оборотні активи	1190	—	—	—	—	17,6	0,41
Усього за розділом II	1195	4075,3	74,20	4126,7	75,04	3726,7	74,46
БАЛАНС	1300	5492,3	100,0	5499,5	100,0	5005,3	100,0
П А С И В							
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	598,7	10,90	598,7	10,89	598,7	11,96
Додатковий капітал	1410	1192,5	21,71	1145,7	20,83	1295,6	22,20
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	292,2	5,32	317,8	5,78	(184,3)	—
Усього за розділом I	1495	2083,4	37,93	2062,2	37,50	1710,0	34,16
III. Короткострокові кредити банків	1600	44,0	0,80	—	—	—	—
Поточна заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	1803,8	32,85	1787,9	32,51	1814,1	36,25
товари, роботи, послуги	1615	116,8	2,13	237,3	4,32	230,0	4,61
розрахунки з бюджетом	1620	70,5	1,28	141,9	2,58	21,0	0,42
у тому числі з податку на прибуток	1621	6,8	0,12	15,8	0,29	5,3	0,1
розрахунки зі страхування	1625	22,1	0,40	33,0	0,60	47,1	1,0
розрахунки з оплати праці	1630	57,3	1,04	59,7	1,08	93,9	2,01
Інші поточні зобов'язання	1690	1273,3	23,19	1153,4	20,97	1073,2	21,14
Усього за розділом III	1695	3408,9	62,07	3437,3	62,50	3295,3	65,84
БАЛАНС	1900	5492,3	100,0	5499,5	100,0	5005,3	100,0

ФІНАНСОВИЙ ПЛАН ПІДПРИЄМСТВА НА 2017 рік
Основні фінансові показники

Додаток В

Найменування показника	Код рядка	Факт минулого року	Фінансовий план поточного року	Прогноз за поточний рік	Плановий рік	Інформація згідно із стратегічним планом розвитку			
						платано-вий рік +1 рік	платано-вий рік +2 роки	платано-вий рік +3 роки	платано-вий рік +4 роки
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
I. Формування фінансових результатів									
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	1000	35347,0	20600,0	33192,0	21853,0	x	x	x	x
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	1010	-29972,0	-17895,0	-30629,0	-19083,0	x	x	x	x
Валовий прибуток/збиток	1020	5375,0	2705,0	2563,0	2770,0	x	x	x	x
Адміністративні витрати	1030	-2172,0	-1920,0	-2250,0	-1978,0	x	x	x	x
Витрати на збут	1060	-82,0	-38,0	-29,0	-39,0	x	x	x	x
Інші операційні доходи	1070	1404,0	673,0	1136,0	693,0	x	x	x	x
Інші операційні витрати	1080	-3443,0	-600,0	-1146,0	-618,0	x	x	x	x
Фінансовий результат від операційної діяльності	1100	1082,0	820,0	274,0	828,0	x	x	x	x
EBITDA	1310	1562,2	1420,0	829,0	1448,0	x	x	x	x
Рентабельність EBITDA	5010	4,4	6,9	2,5	6,6	x	x	x	x
Дохід від участі в капіталі	1110	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x	x
Втрати від участі в капіталі	1120	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x	x
Інші фінансові доходи	1130	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x	x
Фінансові витрати	1140	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x	x
Інші доходи	1150	23,0	10,0	26,0	10,0	x	x	x	x
Інші витрати	1160	0,0	0,0	-1,0	0,0	x	x	x	x
Фінансовий результат до оподаткування	1170	1105,0	830,0	299,0	838,0	x	x	x	x
Витрати з податку на прибуток	1180	-199,0	-149,4	-54,0	-143,0	x	x	x	x
Дохід з податку на прибуток	1181	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x	x
Прибуток від припиненої діяльності після оподаткування	1190	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x	x
Збиток від припиненої діяльності після оподаткування	1191	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x	x
Чистий фінансовий результат	1200	906,0	680,6	245,0	695,0	x	x	x	x
Прибуток	1201	906,0	680,6	245,0	695,0	x	x	x	x
Збиток	1202	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x	x

Продовження дод. В

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	ІІ. Розрахунки з бюджетом								
	2110	3234,2	2257,9	3272,0	2441,7	x	x	x	x
Сплата податків та зборів до Державного бюджету України (податкові платежі), усього, у тому числі:									
податок на прибуток підприємств	2111	272,4	149,4	56,0	130,1	x	x	x	x
податок на додану вартість, що підлягає сплаті до бюджету за підсумками звітного періоду	2112	2852,1	1700,0	3102,0	1790,0	x	x	x	x
податок на додану вартість, що підлягає відшкодуванню з бюджету за підсумками звітного періоду	2113	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x	x
акцизний податок	2114	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x	x
вдражування частини чистого прибутку державними підприємствами та їх об'єднаннями	2115	109,7	408,5	114,0	521,6	x	x	x	x
рентна плата за транспортування	2116	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x	x
рентна плата за користування надрами (ресурсні платежі)	2117	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x	x
Сплата податків та зборів до місцевих бюджетів (податкові платежі)	2120	2050,1	1851,0	3199,0	2312,0	x	x	x	x
Інші податки, збори та платежі на користь держави, усього, у тому числі:	2130	4207,4	3413,5	2743,0	3040,0	x	x	x	x
вдражування частини чистого прибутку господарськими товариствами, у статутному капіталі яких більше 50 відсотків акцій (часток, паїв) належать державі, на виплату дивідендів на державну частку	2131	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x	x
єдиний внесок на загальнообов'язкове державне соціальне страхування	2133	4207,4	3413,5	2743,0	3040,0	x	x	x	x
Усього виплат на користь держави	2200	9493,8	7522,4	9269,0	7793,7	x	x	x	x
ІІІ. Рух грошових коштів									
Залишок коштів на початок періоду	3405	3412,0	3296,7	3507,0	5075,0	x	x	x	x
Цільове фінансування	3030	0,0	0,0	0,0	0,0				
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3195	1261,0	720,0	1806,0	-1298,0	x	x	x	x
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3295	-1048,0	-720,0	-361,0	-702,0	x	x	x	x
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	3395	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x	x
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410	-118,0	-20,0	123,0	0,0	x	x	x	x
Залишок коштів на кінець періоду	3415	3507,0	3276,7	5075,0	3075,0	x	x	x	x

ПЕРЕЛІК СУЧАСНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Александрова М. М., Бардаш С. В., Бородкін О. С. [та ін.]. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. [3-є вид., переробл. і доповн.]. Київ : Центр навч. л-ри, 2004. 531 с.
2. Ареф'єва О. В. Теоретичні засади визначення факторів динаміки конкурентоспроможності економіки країни. Вісник Харківського національного університету ім. В. Н. Каразіна. Серія : Економічна. 2005. № 663. С. 123–130.
3. Балащенко В. Ф., Бондарь Т. Е. Финансовый менеджмент. Москва : ТетраСистемс, 2016. 272 с.
4. Баскакова О. В., Сейко Л. Ф. Экономика предприятия (организации) : учеб. Москва : Изд.-торг. корп-ция. “Дашков и К”, 2013. 372 с.
5. Бердинець І. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі : навч. посіб. Київ : Центр уч. л-ри, 2016. 352 с.
6. Бігдан І. А., Лачкова Л. І., Лачкова В. М., Жилякова О. В. Фінансовий менеджмент : електрон. навч. посіб. Харків : ХДУХТ, 2017. 197 с.
7. Білик М. Д., Павловська О. В., Притуляк Н. М., Невмержицька П. Ю. Фінансовий аналіз : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2005. 592 с.
8. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента : в 2 кн. Москва : Гос-техиздат, 2015. 422 с.
9. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента : в 2 т. Киев : Ника-Центр : Эльга, 2014. 145 с.
10. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. Киев : Ника-центр, 2011. 1330 с.
11. Бланк И. А. Словарь-справочник финансового менеджера : справ. пособ. Киев : Ника-Центр : Эльга, 1998. 480 с.
12. Бланк И. А. Стратегия и тактика управления финансами. Киев : МП “ИТЕМ лтд” : СП “АДЕФ-Украина”, 1996. 534 с.
13. Бланк И. А. Управление активами и капиталом предприятия. Киев : Ника-Центр, 2003. 448 с.
14. Бланк И. А. Управление активами. Киев : Ника-Центр, 2000. 720 с.
15. Бланк И. А. Управление денежными потоками. [2-е изд., перераб. и дополн.]. Киев : Ника-Центр, 2007. 752 с.
16. Бланк И. А. Управление денежными потоками. Киев : Ника-Центр, 2002. 736 с.

17. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия. Киев : Ника-Центр, 2003. 480 с.
18. Бланк И. А. Управление капиталом : уч. курс. Киев : Ника-центр, 2004. 576 с.
19. Бланк И. А. Управление прибылью. [2-е изд., расшир. и дополн.]. Киев : Ника-Центр, 2002. 752 с.
20. Бланк И. А. Управление финансовой стабилизацией предприятия. Киев : Ника-Центр : Эльга, 2003. 496 с.
21. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : уч. курс. [2-е изд., перераб. и дополн.]. Киев : Эльга : Ника-Центр, 2007. 521 с.
22. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : уч. курс. Киев : Ника-Центр : Эльга, 1999. 528 с.
23. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : уч. курс. Киев : Ника-Центр : Эльга, 2001. 528 с.
24. Бланк И. А. Антикризисное финансовое управление предприятием. Киев : Эльга : Ника-Центр, 2006. 672 с.
25. Бланк И. А. Концептуальные основы финансового менеджмента. Киев : Ника-Центр, 2003. 448 с.
26. Бланк И. А. Управление прибылью. Киев : Ника-центр, 2007. 768 с.
27. Бланк И. А. Управление формированием капитала. Киев : Ника-Центр, 2002. 512 с.
28. Бланк І. О., Ситник Г. В. Управління фінансами підприємств : підруч. Київ. нац. торг.-екон. ун-т. Київ : КНТЕУ, 2006. 779 с.
29. Бланк И. А. Управление финансовыми рисками. Киев : Ника-Центр, 2005. 600 с.
30. Богданюк О. В., Волочай Ю. В. Оцінка формування грошових коштів підприємства з метою ефективного управління його фінансовою діяльністю. Молодий вчений. 2017. № 6 (46). С. 387–390.
31. Бочаров В. В. Современный финансовый менеджмент. Москва, СПб. : Питер, 2015. 464 с.
32. Брейли Р. А., Майерс С. С. Принципы корпоративных финансов. [2-е рус. изд.]. Москва : Олимп-Бизнес, 2008. 1008 с.
33. Брейли Р. А., Майерс С. С. Принципы корпоративных финансов. Москва : Олимп-бизнес, 1997. 1094 с.
34. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент : в 2 т. Москва : Экон. школа, 2004. 669 с.
35. Бригхэм Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Под ред. к. э. н. Е. А. Дорофеева. [10-е изд.]. СПб. : Питер, 2009. 960 с.
36. Брігхем Є. Основи фінансового менеджменту. Київ : Молодь, 1997. 1000 с.
37. Бурденко І. М. Управління грошовими потоками як основа забезпечення фінансової рівноваги суб'єктів господарювання. Глобальні та національні проблеми економіки. 2017. № 16. С. 661–665.

38. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов : уч. пособ. Москва : Федерат. книготорг. ком-ния, 1998. 352 с.
39. Буряк П. Ю. Формування і надання інформації про фінансові ресурси підприємства. Фінанси України. 2006. № 10. С. 123–128.
40. Бутинець Ф. Ф. Бухгалтерський управлінський облік : навч. посіб. Житомир : ЖІТІ, 2000. 672 с.
41. Бушовська Л. Б. Управління інвестиційною діяльністю як важливий складник економічної безпеки підприємства. Економіка і суспільство. 2017. Вип. 11. С. 170–176.
42. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. Гл. ред. серии Я. В. Соколов. Москва : Финансы и статистика, 1999. 800 с.
43. Ван Хорн Дж. К., Вахович (мл.) Дж. М. Основы финансового менеджмента. [12-е изд.]. Москва : Вильямс, 2008. 1232 с.
44. Ван Хорн Дж. К., Вахович Дж. М. Основы финансового менеджмента. [11-е изд.]. Москва : Вильямс, 2015. 992 с.
45. Ванькович Д. В., Демчишак Н. Б. Аналіз фінансових джерел формування інвестиційних ресурсів в Україні. Фінанси України. 2007. № 7. С. 72–84.
46. Василенко В. О. Антикризове управління підприємством : навч. посіб. Київ : ЦУА, 2003. 560 с.
47. Василик Д. О. Оцінка ефективності інвестиційних проектів. Фінанси України. 2005. № 6. С. 93–98.
48. Васюренко О. В., Таран О. В. Ризик як складова економічних процесів. Фінанси України. 2005. № 7. С. 68–72.
49. Великий Ю. М. Особливості дивідендної політики українських корпорацій. Глобальні та національні проблеми економіки. 2017. Вип. 17. С. 219–223.
50. Вербицька Г. Л. Управління економічним ризиком. Фінанси України. 2004. № 4. С. 34–38.
51. Висоцька А. В., Гончаров Ю. В. Управління прибутком на підприємстві та шляхи його покращання. Технології та дизайн. 2013. № 1 (6). С. 1–7.
52. Висоцька І. Б., Комаричина В. В. Оптимізація структури капіталу підприємства з метою підвищення його фінансової безпеки. Науковий вісник НЛТУ України. 2013. Вип. 23.1. С. 224–230.
53. Вишивана Б. М. Управління інвестиційною діяльністю в Україні. Фінанси України. 2004. № 10. С. 82.
54. Возний С. В., Тюріна Н. М. Сутнісна характеристика кризи підприємств та причини їх виникнення. Наука й економіка. 2007. № 3(7). С. 66–69.
55. Воробець Т. І. Сутність фінансових ризиків на фондовому ринку. Актуальні проблеми економіки. 2012. № 8. С. 253–257.
56. Воробйов Ю. М. Фінансовий капітал акціонерних компаній. Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. 2013. № 1. С. 7–11.

57. Гаватюк Л. С., Дармограй Н. В., Хімійчук Г. М. Прибутковість українських підприємств: реалії сьогодення. URL : <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2016/1/9.pdf>.

58. Гаврилко П. П. Вдосконалення управління фінансовими ресурсами підприємства на сучасному етапі розвитку економіки України. URL : http://visnykonu.od.ua/journal/2016_21_3/30.pdf.

59. Гайбура Ю. А., Загнітко Л. А. Фінансове прогнозування як елемент управління фінансовими ресурсами підприємства. Економіка і суспільство. 2017. № 9. С. 968–974.

60. Гайдаржийська О. М., Рибак О. М., Чайковська А. О. Дослідження структури власного капіталу підприємства та особливостей його формування. Інфраструктура ринку. 2017. Вип. 6. С. 94–96.

61. Ганечко І. Г., Ситник Г. В., Андрієць В. С. [та ін.]. Фінансовий менеджмент: методика розв'язання практичних завдань : навч. посіб. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2015. 244 с.

62. Герчикова И. Н. Финансовый менеджмент : уч. пособ. Москва : Изд-во АО “Консалтбанкир”, 1996. 208 с.

63. Гитман Л., Джонк М. Основы инвестирования. Москва : Дело, 1999. 1008 с.

64. Гончаров А. Б. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Харків : ВД “ІНЖЕК”, 2004. 238 с.

65. Господарський кодекс України. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.

66. Григораш Т. Ф., Артеменко В. В., Бондаренко А. О. Теоретичні підходи до розуміння поняття “дивідендна політика” як фактора управління власним капіталом. Молодий вчений. 2017. № 5 (45). С. 556–560.

67. Грідчина М. В. Финансовый менеджмент : курс лекций. [2 изд., перераб. и дополн.]. Киев : МАУП, 2002. 160 с.

68. Грідчина М. В. Управління фінансами акціонерних товариств : навч. посіб. Київ : АСК, 2005. 384 с.

69. Давиденко Н. М. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту на підприємстві. Науковий вісник Ужгородського університету. Серія : Економіка. 2017. Т. 1, № 1 (49). С. 248–252.

70. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. [2 изд., исправл.]. Москва : Альпина Бизнес Букс, 2005. 1341 с.

71. Данилюк М. О., Савич В. І. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : Центр навч. л-ри, 2004. 204 с.

72. Денис О. Б., Дунас Н. В. Напрямки вдосконалення дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств. Науковий вісник НЛТУ України. 2013. Вип. 23.1. С. 190–195.

73. Денисенко Л. О., Сусик Н. В. Шляхи поліпшення процесу формування прибутку на підприємстві. Технології та дизайн. 2013. № 1 (6). С. 1–9.

74. Деєва Н. М., Олійник В. Я., Григораш Т. Ф. Управління корпоративними фінансами : навч. посіб. За ред. Н. М. Деєвої. Київ : Центр уч. л-ри, 2007. 200 с.
75. Діяльність суб'єктів господарювання : стат. зб. за 2009–2016 рр. Держ. служба статистики України. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
76. Долінський Л. Б. Фінансові обчислення та аналіз цінних паперів : навч. посіб. Київ : Майстер-клас, 2005. 192 с.
77. Дрига С. Г., Міщенко І. Д. Диспропорції в структурі капіталу підприємства та їх вплив на фінансові показники роботи підприємства. Молодий вчений. 2017. № 8 (48). С. 441–445.
78. Дячек С. М. Методи оптимізації структури капіталу підприємства. Економічний вісник університету. 2011. Вип. 16/2. С. 94–99.
79. Дячек С. М. Фінансовий менеджмент : навч.-метод. посіб. [2-е вид., переробл. і доповн.]. Житомир : ЖДТУ, 2008. 168 с.
80. Дячек С. М., Александрова М. М., Виговська Н. Г. [та ін.]. Сучасні методи нейтралізації ризиків суб'єктів господарювання. Розвиток фінансів в умовах відкритої економіки : кол. моногр. Житомир : ПП "Рута", 2012. С. 115–146.
81. Дячек С. М., Боцян Т. В. Аналіз витрат і вигід: визначення доцільності і використання в КСВ. Технологічний аудит та резерви виробництва. 2015. № 1/6 (21). С. 33–37.
82. Дячек С. М., Верхов А. Г. Удосконалення методичних підходів до оцінки фінансового стану підприємств з врахуванням резервів. Економіка: проблеми теорії та практики. 2009. Вип. 251, т. VI. С. 1422–1428.
83. Економічний аналіз : навч. посіб. [для студ. вищ. навч. закл.]. За ред. проф. Ф. Ф. Бутинця. Житомир : ПП "Рута", 2003. 680 с.
84. Євтух О. Т., Євтух О. О. Фінансовий менеджмент для магістрів і не тільки : навч. посіб. Київ : Центр уч. л-ри, 2011. 408 с.
85. Єлейно Я. І., Музичук А. А. Деякі характеристики фінансових потоків. Фінанси України. 2006. № 2. С. 138.
86. Заболотний Г. М., Коровій В. В., Мартинюк П. С., Ступницький А. М. Стратегічна реструктуризація підприємств : навч. посіб. Вінниця : Книга-Вега, 2003. 304 с.
87. Зятковський І. В. Фінансове оздоровлення підприємств: теорія і практика : моногр. Тернопіль : Екон. думка, 2003. 344 с.
88. Иванов И. В., Баранов В. В. Финансовый менеджмент: стоимостный поход : уч. пособ. Москва : Альпина Бизнес Букс, 2008. 504 с.
89. Іванюта С. М. Антикризове управління : навч. посіб. Київ : Центр уч. л-ри, 2007. 288 с.
90. Івченко Л. В., Удовик Н. Л. Власний капітал: джерела формування та функції. URL : <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2016/1/13.pdf>.
91. Іщенко Н. А. Фінансовий контролінг в системі управління фінансовою діяльністю підприємства. Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. 2012. Вип. 22, ч. 1. С. 227–232.

92. Квасовський О. Р., Костецький В. В., Стефанів І. Ф. Фінанси підприємств : навч.-метод. комплекс [з вивч. дисц. для студ. денної та заочної форм навч. галузі знань 0305 "Економіка та підприємництво" напряму підготовки 6.030508 "Фінанси і кредит"]. Тернопіль : Вектор, 2016. 332 с.

93. Квасовський О. Р., Островська Г. Й. Аналіз практики використання зарубіжних методик (моделей) прогнозування ймовірності банкрутства підприємств. Галицький економічний вісник. Серія "Економіка". 2011. Вип. 2. С. 99–111.

95. Кнейслер О. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Тернопіль : ТНЕУ, 2008. 240 с.

96. Кнейслер О. В., Гуцал І. С., Квасовський О. Р., Спасів Н. Я. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. Тернопіль : Вектор, 2016. 388 с.

97. Ковалев В. В. Курс финансового менеджмента : учеб. [2-е изд.]. Москва : Проспект, 2009. 480 с.

98. Ковалев В. В. Курс финансового менеджмента. Москва : Проспект, 2011. 478 с.

99. Ковалев В. В. Практикум по анализу и финансовому менеджменту : конспект лекций с задачами и тестами. [2-е изд., перераб. и дополн.]. Москва : Финансы и статистика, 2008. 448 с.

100. Ковалев В. В. Практикум по анализу и финансовому менеджменту. Москва : Финансы и статистика, 2014. 448 с.

101. Ковалев В. В. Управление финансами. Москва : ФБК-ПРЕСС, 2002. 224 с.

102. Ковалев В. В. Управление финансовой структурой фирмы : уч.-практ. пособ. Москва : Престиж, 2008. 256 с.

103. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент. Теория и практика. Москва : Проспект, 2010. 1024 с.

104. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. [2-е изд., перераб. и дополн.]. Москва : Проспект, 2009. 1024 с.

105. Ковалев В. Г. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели : уч. пособ. Москва : КНОРУС, 2010. 768 с.

106. Коваленко В. В., Суганяка М. В., Фучеджи В. І. Антикризове фінансове управління в системі суб'єктів економічної діяльності: методи та інструменти оцінювання : моногр. Одеса, 2013. 381 с.

107. Коваленко Л. О., Ремньова Л. М. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : Знання, 2005. 485 с.

108. Кожухова О. С. Финансовый контроллинг как новый элемент управления финансами компании. Экономические науки. 2011. № 7 (80). С. 182–185.

109. Коллас Б., Тереньева Т. О. (пер. с франц.), Соколов Я. В. (ред. пер.). Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции, методы : уч. пособ. [для студ. вузов, обуч. по экон. спец.]. Москва : Финансы : ЮНИТИ, 1997. 576 с.

110. Коротков Э. М., Беляев А. А., Валовой Д. В. [и др.]. Антикризисное управление. Под ред. Э. М. Короткова. Москва : Инфра-М, 2001. 432 с.
111. Коротков Э. М. Антикризисное управление. Москва : ИНФРА-М, 2003. 432 с.
112. Костирко В. С. Програмне забезпечення фінансового менеджменту : навч. посіб. Київ : Центр навч. л-ри, 2006. 192 с.
113. Кошельок Г. В. Оцінка якості управління грошовими потоками на підприємстві. Вісник соціально-економічних досліджень. 2013. Вип. 1 (48). С. 110–111.
114. Кравчук О. М., Лещук В. П. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва : навч. посіб. Київ : Центр уч. л-ри, 2010. 504 с.
115. Крайник О. П., Клепикова З. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Львів, Київ : Интелект : Дакор, 2001. 260 с.
116. Крамаренко В. І., Холод Б. І., Воробйов Ю. М. Управління ресурсами підприємства : навч. посіб. Київ : ЦУЛ, 2004. 288 с.
117. Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. Фінансовий менеджмент : підруч. Київ : ЦУЛ, 2009. 520 с.
118. Круглова Н. Ю. Антикризисное управление : уч. пособ. [для вузов]. Москва : Кнорус, 2009. 512 с.
119. Лахтіонова Л. А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання. Київ : КНЕУ, 2008. 387 с.
120. Лігоненко Л. О. Антикризове управління підприємством : підруч. Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2005. 824 с.
121. Лігоненко Л. О., Новікова Н. М. Управління дебіторською заборгованістю підприємства : навч. посіб. Київ : КНТЕУ, 2005. 275 с.
122. Лігоненко Л. О., Ситник Г. В. Управління грошовими потоками : навч. посіб. Київ : КНТЕУ, 2005. 255 с.
123. Лукасевич И. Я. Финансовый менеджмент. Киев : Эксмо, 2012. 768 с.
124. Ляшенко Г. П. Управління капіталом підприємства : конспект лекцій. Ірпінь : Акад. ДПС України, 2001. 346 с.
125. Мартиненко В. П. Сценарне моделювання антикризових дій на підприємстві. Вісник Української академії банківської справи. 2001. № 2 (11). С. 90–94.
126. Матюшенко І. Ю. Основи фінансового менеджменту : навч. посіб. За ред. В. П. Божко. Київ : Центр навч. л-ри, 2003. 220 с.
127. Мелкумов Я. С. Организация и финансирование инвестиций : уч. пособ. Москва : ИНФРА-М, 2000. 248 с.
128. Мельник Н. В. Ціна капіталу джерел фінансування реальних інвестицій на промисловому підприємстві. Формування ринкових відносин в Україні. 2012. № 5/1. С. 67–73.
129. Мельник О. Г. Методичні положення з експрес-діагностики загрози банкрутства підприємства. Фінанси України. 2010. № 6. С. 108–116.

130. Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій : затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій № 81 від 27.06.1997 р. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0288-97>.

131. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства : затв. наказом М-ва економіки та європ. інтеграції України № 10 від 17 січ. 2001 р. / Податки та бухгалтерський облік. 2001. № 14.

132. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства : затв. наказом М-ва економіки України № 14 від 19 січ. 2006 р. (зі змінами, внес. наказами М-ва економіки України № 81 від 6 берез. 2006 р. та № 1361 від 26 жовт. 2010 р.). URL : <http://zakon3.rada.gov.ua/rada/show/v0014665-06>.

133. Методичні рекомендації щодо заповнення форм фінансової звітності : наказ М-ва фінансів України № 433 від 28 берез. 2013 р. URL : <https://dtkk.com.ua/show/2cid110035.html>.

134. Міжнародні стандарти фінансової звітності. URL : <http://minfin.gov.ua>.

135. Нагайчук В. В. Управління грошовими потоками. Вісник соціально-економічних досліджень. 2014. № 1 (52). С. 248–252.

136. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності”. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13/print>.

137. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 2 “Консолідована фінансова звітність”. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show>.

138. Національний стандарт № 1 “Загальні засади оцінки майна і майнових прав” : постанова КМУ № 1440 від 10 верес. 2003 р. URL : zakon.rada.gov.ua/go/1440-2003.

139. Нікбахт Е., Гроппелі А. Фінанси. Київ : Основи, 1993. 383 с.

140. Ніпіаліді О. Ю., Карпишин Н. І. Фінанси підприємств : навч. посіб. Тернопіль : Екон. думка, 2009. 226 с.

141. Омельченко Л. С. Финансовый менеджмент : уч. пособ. Мариуполь : ПДТУ, 2016. 235 с.

142. Панков Д. [и др.]. Основы учета и анализа в системе финансового менеджмента. Москва : Современ. школа, 2016. 304 с.

143. Пашута Н., Федулова Л. Антикризисное управление предприятием: проблемы и пути решения в условиях Украины. Персонал. 2000. № 4. С. 84–90.

144. Піддипний Ю. В. Особливості аналізу ймовірності банкрутства в умовах кризи. Науковий вісник Ужгородського університету. Серія : Економіка. 2017. Т. 2., № 1 (49). С. 254–258.

145. Пікус Р. В. Управління фінансовими ризиками : навч. посіб. Київ : Знання, 2010. 598 с.
146. Пінчук С. С. Фінансове планування як ключовий елемент в системі управління ефективністю діяльності підприємств залізничного транспорту. Економічний форум. 2017. № 1. С. 155–161.
147. Піскунова О. В. Аналіз та оцінка фінансових ризиків діяльності малих підприємств. Фінанси України. 2007. № 8. С. 119–129.
148. Плікус І. Й. Система моніторингу для фінансового прогнозу діяльності підприємства. Фінанси України. 2004. № 6. С. 35–44.
149. Плотников О. В. Фінансовий менеджмент у транснаціональних корпораціях : навч. посіб. Київ : Кондор, 2004. 252 с.
150. Податковий кодекс України № 2755-VI від 02.12.2010 р. URL : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
151. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 15 “Дохід” (П(С)БО 15) : затв. наказом Мінфіну України № 290 від 29 лист. 1999 р. URL : zakon.help/article/polozhennya-standart-buhgalterskogo-obliku-15-dohid.
152. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 16 “Витрати” (П(С)БО 16) : затв. наказом Мінфіну України № 318 від 31 груд. 1999 р. URL : zakon.help/article/polozhennya-standart-buhgalterskogo-obliku-16.
153. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 11 “Зобов’язання”. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show>.
154. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 12 “Фінансові інвестиції”. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show>.
155. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 13 “Фінансові інструменти”. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show>.
156. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 14 “Оренда”. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show>.
157. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 19 “Об’єднання підприємств”. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show>.
158. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 24 “Прибуток на акцію”. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show>.
159. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 25 “Фінансовий звіт суб’єкта малого підприємництва”. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show>.
160. Пономаренко В. А., Довбня С. Б. Методичні основи антикризового управління підприємством. Економічний вісник НГУ. 2004. № 2. С. 120–126.
161. Попович П. Я. Економічний аналіз діяльності суб’єктів господарювання : підруч. [3-тє вид., переробл. і доповн.]. Київ : Знання, 2008. 630 с.
162. Порядок складання, затвердження та контролю виконання фінансового плану суб’єкта господарювання державного сектору економіки : наказ М-ва екон. розвитку і торгівлі № 205 від 02.03.2015 р. (зі змінами та доп.). URL : www.me.kmu.gov.ua/file/link/180917/file/Poryadok.doc.
163. Про акціонерні товариства : Закон України. URL : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.

164. Про банки і банківську діяльність : Закон України. URL : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>.

165. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність : Закон України. URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/996-14>.

166. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом : Закон України. URL : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2343-12>.

167. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом : Закон України № 2343-XII від 14 трав. 1992 р. (з внес. змінами). URL : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2343-12/print1453056248311470>.

168. Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких законів України щодо податкової реформи : Закон України № 71-VIII від 28 груд. 2014 р. URL : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/71-19/print1392563984325008>.

169. Про заставу : Закон України. URL : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2654-12>.

170. Про інвестиційну діяльність : Закон України. URL : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

171. Про обіг векселів в Україні : Закон України. URL : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2374-14>.

172. Про порядок заповнення звіту представника органу, уповноваженого управляти відповідними державними корпоративними правами в органах управління господарських товариств : інструкція, затв. наказом Фонду держ. майна України № 1109 від 29.05.2000 р. URL : <http://ukraine.uapravo.net/data/base49/ukr49640.htm>.

173. Про фінансовий лізинг : Закон України. URL : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/723/97-%D0%B2%D1%80>.

174. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України. URL : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

175. Прохорова Ю. В. Стратегічні та тактичні аспекти формування антикризового фінансового управління підприємством. Проблеми та перспективи розвитку підприємництва : зб. матер. Міжнар. наук.-практ. конф., (Харків, 14–15 груд. 2007 р.). Ч. 1. Харків : ХНАДУ, 2007. С. 166–168.

176. Птащенко Л. О. Управління корпоративними фінансами : навч. посіб. Київ : Центр уч. л-ри, 2008. 296 с.

177. Рамазанов С. К., Степаненко О. П., Тимашова Л. А. Методи антикризового управління : моногр. Луганськ : Вид-во СНУ ім. В. Даля, 2004. 192 с.

178. Рогова Е. М. Финансовый менеджмент : учеб. Москва : Юрайт, 2011. 540 с.

179. Рясних Є. Г. Основи фінансового менеджменту : навч. посіб. [2-ге вид., доповн. і переробл.]. Київ : Скарби, 2004. 238 с.

180. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства : навч. посіб. [3-тє вид., виправл. і доповн.]. Київ : Знання, 2007. 668 с.

181. Савіцький А. В. Сучасні аспекти підвищення прибутку підприємства за умов розвитку ринкової економіки. Економіка і суспільство. 2017. Вип. № 8. С. 349–353.
182. Салига С. Я., Дацій Н. В., Корецький С. О. [та ін.]. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : Центр навч. л-ри, 2006. 274 с.
183. Сергєєва О. Р. Сутність та основні аспекти управління грошовими потоками підприємства. Науковий вісник Ужгородського національного університету. 2017. Вип. 12, ч. 2. С. 107–110.
184. Сердюков К. Г., Великий Ю. М., Леснікова К. С. Роль фінансового планування та прогнозування у забезпеченні фінансової стійкості підприємства. Економіка і суспільство. 2017. Вип. № 11. С. 277–282.
185. Ситник Г. В. Генезис і сучасна парадигма фінансового планування. Актуальні проблеми економіки. 2012. № 7. С. 33–48.
186. Ситник А. С. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : Центр навч. л-ри, 2006. 352 с.
187. Скляр Є. В., Храпливий А. І. Теоретичні засади дослідження дебіторської та кредиторської заборгованостей. URL : <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2016/5/40.pdf>.
188. Смоленюк Р. П. Управління формуванням і використанням фінансових ресурсів. Інноваційна економіка. 2013. № 2 (40). С. 260–265.
189. Соколова Е., Вьюшкова А. Проблеми управління прибутком на підприємстві. Збірник наукових праць ДЕУТ. Серія “Економіка і управління”. 2015. Вип. 32. С. 311–320.
190. Солдатов В. В. Финансовый контроллинг: место и роль на производственном предприятии. Справочник экономиста. 2013. № 7. URL : http://www.profiz.ru/se/7_2013/fin_kontrolling/.
191. Соловійова Н. І. Прогнозування в системі управління фінансами підприємств АПК. Фінанси України. 2007. № 12. С. 138–150.
192. Степанюк І. А., Назарчук Т. В. Визначення та класифікація кризових явищ та ситуацій. Наука й економіка. 2007. № 3 (7). С. 81–85.
193. Стефаненко М. М. Застосування методологічного інструментарію контролінгу в фінансовому управлінні вітчизняних підприємств. Фінанси України. 2007. № 5. С. 144–151.
194. Стефанишин О. Б. Дослідження особливостей складу та структури капіталу торговельної сфери. Економіка. Управління. Інновації. 2016. Вип. 2 (17). С. 123–128.
195. Стефанюк І. Б. Поняття, сутність і причини виникнення контролінгу. Фінанси України. 2005. № 2. С. 146.
196. Стригуль А. С. Економіко-методичне забезпечення оцінки достатності фінансових ресурсів підприємства в сучасних умовах господарювання. URL : <http://globalnational.in.ua/archive/10-2016/107.pdf>.
197. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій : підруч. Київ : КНЕУ, 2004. 566 с.

198. Теплякова Т. Ю. Контролінг : уч. посіб. Ульяновск : УлГТУ, 2010. 143 с.
199. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві : моногр. Київ : КНЕУ, 2008. 272 с.
200. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання. Київ : КНЕУ, 2003. 560 с.
201. Терещенко О. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств. Київ : КНЕУ, 2004. 412 с.
202. Терещенко О. О., Стацук Д. М., Д. Г. Савчук. Сучасний стан і перспективи розвитку фінансового контролінгу. Фінанси України. 2011. № 2. С. 117–126.
203. Тодосійчук В. Л., Алескерова Ю. В. Бюджетування як інноваційний підхід в управлінні аграрним підприємством. URL : <http://global-national.in.ua/archive/10-2016/109.pdf>.
204. Тренев Н. Н. Управление финансами : уч. посіб. Москва : Финансы и статистика, 2000. 496 с.
205. Турило А. М. Методологічні підходи до оцінки фінансової діяльності підприємства. Фінанси України. 2007. № 3. С. 101–105.
206. Тянь Р. Б., Лисенко О. В. Структурний аналіз грошових потоків із метою підвищення надійності їх прогнозування. Фінанси України. 2012. № 5. С. 110–120.
207. Управління ресурсами підприємства : навч. посіб. За ред. Ю. М. Воробйова, Б. І. Холода. Київ : Центр навч. л-ри, 2004. 288 с.
208. Фабоцци Ф. Управление инвестициями. Москва : ИНФРА-М, 2000. 932 с.
209. Фещенко О. П. Розрахунок показників фінансового стану господарських товариств з урахуванням нових форм фінансової звітності. Бізнес-інформ. 2015. № 2. С. 232.
210. Финансовый менеджмент : навч. посіб. За ред. проф. Г. Г. Кірейцева. Київ : ЦУЛ, 2004. 531 с.
211. Финансовый бизнес-план : уч. посіб. Под ред. д. е. н., проф. В. М. Попова. Москва : Финансы и статистика, 2000. 480 с.
212. Финансовый менеджмент : учеб. Под ред. Г. Б. Поляка. Москва : Волтерс Клувер, 2009. 608 с.
213. Финансовый менеджмент: теория и практика : учеб. Под ред. Е. С. Стояновой. [2-е изд., перераб. и дополн.]. Москва : Перспектива, 2010. 656 с.
214. Фінансовий інжиніринг : навч. посіб. За ред. О. М. Сохацької. Київ : Кондор, 2011. 660 с.
215. Фінансовий менеджмент : підруч. Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддерьогін. [7-е вид., без змін.]. Київ : КНЕУ, 2008. 552 с.
216. Фокіна Н. П., Бокій В. І. Криза на підприємстві: економічний зміст, причини виникнення та систематизація кризових факторів. Актуальні проблеми економіки. 2003. № 6 (24). С. 43–45.

217. Фролова Л. В. Планирование и контроль на предприятии : курс лекций. Донецк : ДоНУЭТ, 2012. 115 с.
218. Хорн ван Дж., Вахович Дж. Основы финансового менеджмента. [11-е изд.]. Москва : Вильямс, 2003. 992 с.
219. Череп А. В. Управління собівартістю й ціною в умовах ринкової економіки. Держава та регіони. Серія : Державне управління. 2003. № 1. С. 119–125.
220. Чернякова Р. А. Формування оптимальної структури капіталу підприємства. Економіка харчової промисловості. 2013. № 1 (17). С. 43–45.
221. Чуприна Л. В., Намазова В. М. Роль управління запасами у підвищенні ефективності управління підприємством. Молодий вчений. 2017. № 4 (44). С. 784–788.
222. Чуприна Л. В., Шайтер М. А. Деякі аспекти управління дебіторською заборгованістю. Молодий вчений. 2017. № 3 (43). С. 885–889.
223. Шевцова О. Й. Основи антикризового фінансового управління підприємством. URL : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1773>.
224. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент : підруч. [2-е вид., стер.]. Київ : Знання, 2013. 375 с.
225. Шембель Ю. С. Прогнозування кризового стану підприємства й обґрунтування комплексу заходів антикризового управління : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.06.01 “Економіка, організація та управління підприємствами”. Дніпропетровськ : Нац. металург. акад. України, 2002. 18 с.
226. Шиндирук І. П. Економіко-математичне моделювання та оптимізація структури капіталу підприємств. Фінанси України. 2012. № 2. С. 111–118.
227. Школьник І. О., Боярко І. М., Сюркало Б. І. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Суми : Унів. кн., 2009. 301 с.
228. Школьник І. О. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : Ліра-К, 2015. 301 с.
229. Штангрет А. М. Теоретичні аспекти антикризового управління підприємством. Наукові записки. 2006. № 10. С. 9–15.
230. Щербак А. В. Інвестиційний аналіз в умовах невизначеності грошових потоків. Фінанси України. 2005. № 11. С. 61–66.
231. Щербань О. Д. Види та методи фінансового планування на підприємстві. Молодий вчений. 2017. № 6 (46). С. 530–534.
232. Щербатих Д. В. Антикризовий механізм фінансового менеджменту промислових підприємств : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 “Гроші, фінанси і кредит”. Київ, 2014. 200 с.
233. Щодо застосування Міжнародних стандартів фінансової звітності : лист М-ва фінансів України № 31-08410-07-29/5792 від 06.03.2012 р. URL : <http://www.profiwins.com.ua/ru/letters-and-orders/treasury/2853-5792.html>.
234. Arnold G. Corporate financial management. London : Pitman Publishing, 1998. 1050 p.

235. Brealey R. A., Myers S. C. Principles of Corporate Finance. [6th ed.]. Mc Graw Hill, 2003.

236. Brigham E. F. Fundamentals of Financial management. [6th ed.]. N. Y. : The driden press, 1992. 950 p.

237. Copeland T., Koller T., Murrin J. Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. N. Y. : John Wiley & Sons, Inc., 1995. 558 p.

238. Madura J. International Financial Management [7th ed.]. Southwestern Pub. Co., 2002.

239. Zdrowomyslow N., Spies C., Gellink M. Sanierung in Krisenzeiten. Der Betriebswirtschaft. 1994. № 2. S. 25.

Навчальне видання

**Ольга Володимирівна Кнейслер,
Олександр Романович Квасовський, Ольга Юріївна Ніпіаліді**

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Підручник

**за загальною редакцією доктора економічних наук,
професора Ольги Володимирівни Кнейслер**

Редактори *Оксана Бойчук, Оксана Катрусяк*
Комп'ютерна верстка *Надії Демчук*
Дизайн обкладинки *Марії Юрків*

Підписано до друку 26.03.2018 р.
Формат 70х100 1/16. Гарнітура SchoolBook.
Папір офсетний. Друк офсетний.
Облік.-вид. арк. 27,24. Умов. друк. арк. 38,5. Зам. № У245-18.
Тираж 300 прим.

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до Державного реєстру видавців ДК № 3467 від 23.04.2009 р.
Підготовлено до друку у ВПЦ «Економічна думка ТНЕУ»
46004 Тернопіль, вул. Бережанська, 2
тел. (0352) 47-58-72