

Н. М. ДАВИДЕНКО

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

ПІДРУЧНИК

ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Н. М. Давиденко

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Підручник

ЕЛЕКТРОННЕ ВИДАННЯ

Ірпінь
2024

УДК 658.15(075.8)
Д 13

Рекомендовано до друку Вченою радою
Державного податкового університету
(протокол № 7 від 24 грудня 2024 року)

Рецензенти:

Гордей О. Д., доктор економічних наук, професор, Державний податковий університет;

Дубина М. В., доктор економічних наук, професор, Національний університет «Чернігівська політехніка»;

Мельник С. І., доктор економічних наук, професор, Львівський державний університет внутрішніх справ.

Давиденко Н. М.

Д 13 Фінансовий менеджмент [Електронне видання] : підручник / Н. М. Давиденко. – 2-ге вид., переробл. і доповн. – Ірпінь : Державний податковий університет, 2024. – 640 с. – PDF-формат ; мережеве видання ; інституційний репозитарій.
ISBN 978-966-337-754-4

Підручник із дисципліни «Фінансовий менеджмент» відповідає структурі типової навчальної програми з фінансового менеджменту. Його метою є формування в студентів комплексного поняття про значення фінансового менеджменту для перспектив розвитку підприємництва, про можливі альтернативи реалізації ринкових підходів до фінансового регулювання відтворювальних процесів.

Підручник дає змогу оволодіти базовими поняттями з питань управління фінансовими ресурсами на підприємстві, допоможе знайти відповіді на запитання, які зустрічаються в практичній діяльності роботи підприємств.

Розраховано для студентів, аспірантів, викладачів, фінансистів, бізнесменів, усіх, хто цікавиться сучасними проблемами теорії та практики фінансового менеджменту.

УДК 658.15(075.8)

©Давиденко Н. М., 2024
ISBN 978-966-337-754-4
©Державний податковий університет, 2024

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА.....8

ТЕМА 1. ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ ТА ЙОГО ОСНОВНІ ФУНКЦІЇ Й СФЕРИ ЗАСТОСУВАННЯ.....11
1.1. Фінанси, їх роль і функції в процесі суспільного відтворення.....11
1.2. Особливості формування фінансового середовища бізнесу.....22
1.3. Становлення фінансового менеджменту як науки.....31
1.4. Сутність фінансового менеджменту.....38
1.5. Роль і функції фінансового менеджера в управлінні підприємством.....45
1.6. Механізм управління фінансами підприємств та організацій.....53
Питання для самоконтролю.....58
Тестові завдання.....59
Питання для самостійної роботи.....64
Список рекомендованих джерел.....69

ТЕМА 2. СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ.....70
2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту.....70
2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту.....75
2.3. Поняття та вимоги до фінансової звітності.....81
2.4. Організація внутрішнього фінансового контролю на підприємстві.....99
Питання для самоперевірки..... 111
Тестові завдання..... 111
Питання для самостійної роботи..... 113
Список рекомендованих джерел..... 117

ТЕМА 3. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ НА ПІДПРИЄМСТВІ 118
3.1. Поняття та значення грошових потоків у діяльності підприємств 118
3.2. Класифікація грошових потоків підприємства 132
3.3. Аналіз та управління грошовими потоками підприємства 141
3.4. Оптимізація грошових коштів 155
3.5. Планування грошових потоків 165
Питання для самоконтролю 170
Тестові завдання 171
Питання для самостійної роботи 175
Список рекомендованих джерел 179

ТЕМА 4. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ 180
4.1. Концепція та методичний інструментарій оцінювання вартості грошей у часі та його застосування у фінансових розрахунках 180
4.2. Визначення майбутньої вартості грошей у фінансових розрахунках 188
4.3. Визначення поточної вартості грошей у фінансових розрахунках 194
Питання для самоперевірки 196
Тестові завдання 197
Питання для самостійної роботи 199
Практичні завдання 201
Список рекомендованих джерел 203

ТЕМА 5. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ 204
5.1. Прибуток підприємства: сутність і значення в ринкових умовах господарювання 204
5.2. Джерела формування доходів та елементи витрат підприємства 209
5.3. Чинники, що впливають на прибуток 222

5.4. Планування та бюджетування прибутку 228
5.5. Управління формуванням
та використанням прибутку 244
Питання для самоперевірки 261
Тестові завдання 262
Питання для самостійної роботи 265
Список рекомендованих джерел 270

ТЕМА 6. УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ 271
6.1. Економічна суть, склад і класифікація
оборотних активів 271
6.2. Формування та використання оборотного
капіталу в звичайній діяльності підприємства 285
6.3. Нормування оборотних засобів на підприємствах 296
6.4. Управління активами 314
Питання для самоперевірки 333
Тестові завдання 334
Питання для самостійної роботи 336
Список рекомендованих джерел 339

**ТЕМА 7. ВАРТІСТЬ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ
СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ** 341
7.1. Поняття та складові власного капіталу 341
7.2. Позичковий капітал підприємства,
його ознаки та складові 347
7.3. Управління структурою капіталу 351
7.3.1. Поняття структури та вартості капіталу 351
7.3.2. Методи управління структурою капіталу 366
7.3.3. Оптимізація структури капіталу 375
7.4. Звіт про власний капітал 386
Питання для самоперевірки 390
Тестові завдання 390
Практичні завдання 393
Питання для самостійної роботи 393
Список рекомендованих джерел 398

ТЕМА 8. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ..... 399
8.1. Економічна сутність і класифікація інвестицій..... 399
8.2. Принципи розробки інвестиційної політики..... 413
8.3. Класифікація інвестиційних проєктів
та принципи їхнього оцінювання 422
8.4. Методи оцінювання ефективності
інвестиційних проєктів 426
Питання для самоперевірки..... 442
Тестові завдання 443
Питання для самостійної роботи 445
Практичні завдання..... 448
Список рекомендованих джерел..... 449

ТЕМА 9. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ.....451
9.1. Ризик – об'єктивна реальність..... 451
9.2. Класифікація ризиків 454
9.3. Кількісне оцінювання ризику 466
9.4. Нейтралізація фінансових ризиків 474
Питання для самоконтролю..... 481
Тестові завдання 482
Питання для самостійної роботи 486
Практичні завдання..... 489
Список рекомендованих джерел..... 491

**ТЕМА 10. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО
СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА**..... 493
10.1. Зміст і завдання аналізу фінансового стану 493
10.2. Методи та види фінансового аналізу 500
10.3. Горизонтальний та вертикальний аналіз балансу 505
10.4. Коефіцієнтний аналіз..... 513
Питання для самоконтролю..... 522
Тестові завдання 523
Питання для самостійної роботи 526
Практичні завдання..... 530
Список рекомендованих джерел..... 531

ТЕМА 11. ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА 532
11.1. Сутність, основні принципи й завдання фінансового планування 532
11.2. Рівні фінансового планування 543
11.3. Стратегічне планування 546
11.4. Порядок складання фінансового та оперативного планів 549
11.5. Методи фінансового планування 560
11.6. Фінансове прогнозування 572
Питання для самоконтролю 580
Тестові завдання 581
Питання для самостійної роботи 584
Список рекомендованих джерел 588

ТЕМА 12. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ 589
12.1. Поняття кризи в підприємстві та причини її виникнення 589
12.2. Сутність антикризового управління на підприємстві 598
12.3. Оцінювання ймовірності банкрутства підприємства 608
12.4. Фінансова санація як складова антикризового управління 612
Питання для самоперевірки 620
Тестові завдання 620
Питання для самостійної роботи 624
Список рекомендованих джерел 626

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 628

ДОДАТКИ 636

ПЕРЕДМОВА

Фінанси підприємства як першочерговий ланцюг ринкової економіки вимагає специфічного управлінського впливу. Такий вплив і характеризується фінансовим менеджментом.

Раціональне вирішення проблем залежить насамперед від ухвалення обґрунтованих фінансових рішень, оскільки саме фінансовий менеджмент передбачає формування, розподіл і раціональне використання фінансових ресурсів.

Водночас фінансова діяльність підприємств залежить не тільки від внутрішніх, а й від комплексу зовнішніх чинників: наявності організованого ринку, системи оподаткування, кредитної політики в країні, загального стану фінансового ринку тощо. Чинники зовнішнього середовища потребують проведення державою сприятливої регулятивної політики, яку ще належить розробити.

Фінансовий менеджмент як навчальна дисципліна формувався з другої половини минулого століття загалом у США. Сьогодні побудовано структуру категорій, понять і термінів фінансового менеджменту, що є його специфічною мовою; сучасні уявлення щодо закономірностей фінансової діяльності підприємств представлені в теоретичних та інструментальних моделях; розроблено методи й підходи до аналізу ситуацій і прийняття фінансових рішень. Водночас методично вивчення дисципліни може бути побудовано неоднаково. Багато що залежить від того, до вирішення якого класу завдань призначається фахівець. Традиційно в Україні фінансовий менеджмент розглядається як набір методичних рекомендацій до аналізу й ухвалення управлінських рішень. За таких уявлень дидактична складова навчання полягає в опануванні термінологією та практичними прийомами управління. Це є завданнями доволі низького професійного рівня, коли суб’єкт управління розробляє проєкт рішення на основі наявності трьох основних компонент: мети, методу та в певний спосіб підготовленої інформації.

Дисципліна «Фінансовий менеджмент» є базовою для підготовки фахівців з економіки, фінансів і менеджменту. Її орієнтовано на засвоєння сучасних методів управління фінансами суб'єктів господарської діяльності.

Метою дисципліни є допомога студентам глибоко опанувати теорію та практику управління фінансами підприємств, засвоїти стратегію й тактику фінансового забезпечення підприємництва, сформувати вміння швидко знаходити оптимальні фінансові рішення.

Основні завдання дисципліни:

– ознайомитися із сутністю та теоретичними основами фінансового менеджменту;

– навчити правильно застосовувати методичний інструментарій управління фінансами підприємств;

– виробити навички управління вхідними та вихідними грошовими потоками на підприємстві;

– сформувати вміння застосовувати системний підхід до управління прибутком, інвестиціями, активами;

– обґрунтувати потребу та пояснити методику визначення вартості капіталу, оптимізації його структури;

– навчити правильно оцінювати фінансові ризики та застосовувати інструменти антикризового управління підприємством.

У запропонованому підручнику викладено основні питання управління фінансовими ресурсами в сучасній економіці України, що відповідає структурі типової навчальної програми з фінансового менеджменту. Книга складається із 12 тем. Структура посібника побудована так, що студенти можуть не лише ознайомитися з основними теоретичними положеннями з кожної теми, а й самостійно перевірити рівень засвоєння навчального матеріалу за допомогою тестових завдань і питань для самоперевірки, які наведені в кінці кожного розділу.

Найбільш повно й деталізовано проблеми фінансового менеджменту висвітлені в працях вітчизняних і зарубіжних учених, зокрема: І. А. Бланка, Є. Ф. Брігхема, О. Д. Заруби, В. В. Ковальова, Г. Г. Кірейцева, А. М. Поддєрьогіна, Ван Хорна Дж. К., Сигела Джоела Г. та інших.

Під час написання навчального підручника авторка прагнула максимально використовувати положення системного підходу, згідно з яким фінансовий менеджмент реалізує складну систему управління сукупної вартісної оцінки засобів, які беруть участь у процесі відтворення, та сукупним грошовим потоком, що забезпечує фінансування підприємницької діяльності. Фінансовий стан підприємства є основою його благополуччя, тому головним на меті фінансовий менеджмент має знаходження розумного компромісу між завданнями, що їх ставить перед собою підприємство, і фінансовими можливостями реалізації цих завдань.

Авторка вважає, що представлений підручник буде корисним для тих, хто цікавиться проблемами управління фінансовими ресурсами на мікро-, та макрорівні, і допоможе знайти відповіді на питання, які зустрічаються в практичній діяльності роботи підприємств.

Підручник розрахований на здобувачів вищої освіти економічних спеціальностей, аспірантів, викладачів, практичних працівників у сфері фінансів.

ТЕМА 1
ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ ТА ЙОГО ОСНОВНІ ФУНКЦІЇ Й СФЕРИ ЗАСТОСУВАННЯ

1.1. Фінанси, їх роль і функції в процесі суспільного відтворення

У країнах з розвиненою ринковою економікою фінанси є основним економічним інструментом втручання в процеси розширеного відтворення, розподілу й перерозподілу сукупного суспільного продукту. Вони являють собою специфічну форму руху виробничих відносин, підсистему економічного базису з певною регулюючою основою.

Сучасна ринкова економіка має складну й розгалужену структуру, яка містить виробничі підприємства різних форм власності й господарювання. Об'єднує усі ці підприємства те, що всі вони в процесі своєї діяльності формують і використовують фінансові ресурси.

У зв'язку з цим різко зростає й роль управління фінансами для підприємств. Фінанси на сучасному етапі є основним економічним чинником впливу на формування ринкових відносин в Україні, подолання кризових явищ у суспільному розвитку. Вони є ефективним знаряддям державної політики, спрямованої на забезпечення життєдіяльності суспільства і насамперед процесів розподілу й перерозподілу валового внутрішнього продукту між різними верствами населення, окремими господарськими структурами й територіями; усунення вад ринкових механізмів щодо розміщення ресурсів і забезпечення суспільними благами; заохочення бізнесу, ділової та інвестиційної активності, мотивації до праці; антициклічного регулювання економіки; підтримання рівня зайнятості; стабілізацію економічного стану в державі. У країнах з розвиненою ринковою економікою фінанси є основним економічним інструментом втручання в процеси розширеного

відтворення, розподілу й перерозподілу сукупного продукту. Вони являють собою специфічну форму руху виробничих відносин, підсистему економічного базису з певною регулюючою основою.

Фінанси присутні у всіх суспільно-економічних формаціях і обумовлені певними принципами, а саме наявністю держави й розвитком товарно-грошових відносин. Історичний характер фінансових відносин ґрунтується на певній послідовності та підпорядкованості розвитку суспільства. Розвиток фінансових відносин в історичному процесі відбувається одночасно з розвитком товарного виробництва.

Фінанси є важливою умовою функціонування підприємств і базою для будь-яких прогресивних чи регресивних тенденцій, точкою відліку для організаційних, економічних та інших змін. Управління фінансами – найбільш складний і відповідальний ланцюг у системі управління різноманітними аспектами діяльності підприємств у сучасних умовах. Фінанси за своїм економічним змістом є багатогранною складовою економічних явищ і процесів, економічної системи загалом. На сучасному етапі у фінансовій теорії немає єдиної думки щодо визначення меж фінансів в економічній системі держави.

Вивчення літературних джерел з проблеми дослідження свідчить, що існують відмінності у визначенні фінансів українських і зарубіжних економістів. Так, більшість економістів радянської доби звужено трактувала фінанси, надаючи їм роль лише знаряддя розподілу та перерозподілу валового внутрішнього продукту в процесі відтворення. Це зумовлено тим, що в теоретичному плані в комуністичному суспільстві фінанси як елемент економічної системи повинні були відмерти.

Зарубіжна література характеризує фінанси як «використання різноманітних економічних прийомів для досягнення максимального добробуту фірми чи загальної вартості капіталу, вкладеного в справу» [91, с. 5].

Український посібник з фінансів не дає чіткого визначення фінансів [14, с. 5]. Фінанси підприємств характеризуються як «відносини розподілу, безпосередньо пов’язані з формуванням та використанням грошових доходів і фондів».

У підручнику Н. М. Давиденко [22] йдеться про фінансову систему підприємства, яка детально змінюється під час переходу до ринкових відносин. Автор розглядає зміни змісту функцій фінансів, їхнє призначення. Він вважає, що розподільче призначення фінансів втратило свій зміст, на сьогодні їхнє призначенням стало: за допомогою підсилення дії фінансового механізму розширити самостійність підприємства, заохочувати прояви ініціативи. Цей факт проявляється в тому, що підприємство несе повну відповідальність за дотримання зобов'язання за договорами та розрахунковою дисципліною.

Найбільш повне визначення фінансів подано в підручнику О. О. Василика, в якому пропонується фінанси розглядати як економічну категорію, що відображає створення, розподіл і використання фондів фінансових ресурсів для задоволення потреб господарської діяльності, надання різноманітних послуг населенню з боку держави, забезпечення виконання державою її функцій [33]. Фінансова самостійність – основна умова ефективного управління фінансовими ресурсами та його фінансовими відносинами.

Фінанси – це застосування різноманітних економічних прийомів для досягнення максимального ефекту господарської діяльності підприємств або загальної вартості капіталу, вкладеного в справу, тобто досягнення найвищої вартості капіталу підприємства означає одержання максимальних прибутків за умов мінімізації ризику.

Використання фінансів дає змогу підприємствам сфери матеріального виробництва забезпечити вирішення виробничих і соціально-економічних проблем свого функціонування. Водночас сфера фінансових відносин підприємств охоплює відносини між:

– підприємствами в процесі отримання товарно-матеріальних цінностей, реалізації продукції та послуг;

– підприємствами та вищими організаціями під час створення централізованих фондів грошових коштів та їхнього розподілу;

– державою та підприємствами в процесі сплати ними податків у бюджетну систему та фінансування витрат;

– державою та громадянами під час внесення ними податків і добровільних платників;

– підприємствами, громадянами та позабюджетними фондами щодо внесення платежів та отримання ресурсів;

– окремими ланками бюджетної системи;

– підприємствами й банками з приводу одержання та повернення кредитів, а також сплати відсотків за користування ними;

– підприємством і його замовниками (власниками) з приводу формування статутного фонду (наприклад, одержання коштів з державного бюджету, емісія акцій, надходження пайових внесків тощо);

– підприємством загалом і його підрозділами з приводу розподілу коштів на формування фондів основних та оборотних засобів;

– підприємством і його працівниками з приводу створення фонду оплати праці, матеріального заохочення та ін.;

– грошовими відносинами, що опосередковують кругообіг фондів підприємства.

Своєрідність відносин, які становлять зміст фінансів як економічної категорії, полягає в тому, що вони завжди мають грошову форму вираження. Потреба суб'єктів господарювання й держави в ресурсах, які забезпечують їхню діяльність, задовольняється за рахунок фінансів. З цього погляду фінанси є інструментом реалізації вартісного розподілу суспільного продукту, з їхньою допомогою забезпечується задоволення відтворюваних потреб, що постійно змінюються.

Як відомо, процес суспільного відтворення охоплює такі основні стадії: виробництво, розподіл, обмін і споживання. У деяких літературних джерелах вказується, що сферою виникнення й функціонування фінансів є друга стадія відтворювального процесу, а саме коли відбувається розподіл вартості суспільного продукту в грошовій формі. На цій стадії з'являються фінансові відносини, пов'язані з розподілом і перерозподілом суспільного продукту та національного доходу, які є грошовими відносинами.

Формування чистого прибутку як частини сукупного суспільного продукту відображає фінансові відносини та є об'єктивним процесом, тому що без нього не є можливим розширене відтворення. Незважаючи на те, що на другій стадії рух вартості в грошовій формі здійснюється відокремлено від руху товарів і характеризується її відчуженістю або цільовим відокремленням кожної частини вартості, фінанси через чистий прибуток активно впливають на процес виробництва, всі сторони відтворювального процесу й кругообіг фондів. Отже, фінанси являють собою економічні відносини, які виникають у суб'єктів господарювання й держави з приводу формування, розподілу та використання централізованих і децентралізованих коштів для забезпечення умов розширеного відтворення, стимулювання й задоволення соціальних потреб.

З іншого боку, фінанси як розподільча категорія пов'язані з кінцевими результатами господарської діяльності. Сфера виробництва в цьому процесі є основною ланкою фінансової системи. У цій сфері створюється сукупний суспільний продукт, національний дохід і чистий прибуток. Останній, який створений у сфері матеріального виробництва, є основним елементом і джерелом подальшого розподілу, перерозподілу й формування централізованих фондів держави.

Фінанси виконують декілька важливих функцій у соціально-економічному розвитку країни. До найбільш важливих функцій належать:

1. Мобілізація ресурсів.

2. Розподіл залучених ресурсів.

3. Організація раціонального використання залучених ресурсів (регулювання).

4. Стимуляційна функція.

5. Здійснення контролю за формуванням і використанням залучених ресурсів.

Мобілізація економічних ресурсів полягає в тому, що за допомогою фінансових важелів суб'єкт діяльності залучає економічні ресурси з метою вирішення певних завдань. Мобілізація – це залучення, одержання, придбання ресурсів. Такі операції здійснюються з огляду на наявність різних умов і можливостей.

Мобілізація ресурсів проводиться з використанням різноманітних інструментів. Навіть у разі коли мобілізація економічних ресурсів здійснюється в товарній формі, фінанси відіграють важливу роль, оскільки оцінка ресурсів, а також їхній обіг здійснюється в грошовій формі. Водночас формуються певні фінансові активи й, відповідно, зобов'язання між учасниками.

Так, з метою формування потрібних економічних ресурсів для забезпечення діяльності підприємства у формі товариства з обмеженою відповідальністю (далі – ТОВ) засновники повинні сформувати статутний капітал. Це відбувається через проведення внесків учасників. Внески можуть здійснюватися як у матеріальній, так і нематеріальній, а також у грошовій формах. Водночас активи передаються від засновників до підприємства як юридичної особи. А ТОВ бере на себе відповідні зобов'язання перед засновниками. Мобілізація фінансових ресурсів суб'єктами господарської діяльності може проводитись за допомогою випуску й розміщення цінних паперів, залучення кредитів, використання частини прибутків з метою збільшення власного капіталу тощо.

Мобілізація коштів з метою залучення державних видатків проводиться державними органами управління. Джерела мобілізації встановлюються законодавством і затверджуються законом про державний бюджет на поточний рік. До них, зокрема, належать: податки, збори та відрахування, надходження від приватизації, продаж ресурсів, державних цінних паперів, одержання дивідендів на державні пакети акцій, орендної плати від переданого в оренду державного майна та ін.

З переходом до ринкової економіки процес мобілізації ресурсів для суб'єктів значно ускладнюється. Так, залучення коштів до Державного бюджету має певні межі й потребує злагодженої системи виконання. Одержання коштів за рахунок емісії та розміщення цінних паперів передбачає вивчення потреб фінансового ринку, попиту інвесторів, гарантій обслуговування емісій. Одержанню дивідендів передує активна діяльність в управлінні підприємством за допомогою участі в роботі загальних зборів акціонерів, у складі спостережної ради, Правління та інших органів керівництва ПрАТ. Значно ускладнюються умови одержання кредитів.

Потрібно забезпечити цільове й прибуткове використання залучених коштів, надати відповідні гарантії кредитору, провести погашення та обслуговування наданих кредитів у строки, передбачені кредитною угодою.

Розподільча функція фінансів знаходить свій прояв у розподілі національного доходу, коли здійснюється формування основних доходів. Їхня сума дорівнює національному доходу. Основні доходи формуються під час розподілу національного доходу між учасниками матеріального виробництва. Водночас перерозподіл національного доходу здійснюється між виробничою та невиробничою сферами, регіонами країни, формами власності, соціальними групами населення. Кінцева мета розподілу й перерозподілу національного доходу та валового внутрішнього продукту, що здійснюється за допомогою фінансів, полягає в розвитку виробничих сил, створенні ринкових структур економіки, економічному зростанні в державі тощо. За цих умов роль фінансів підпорядковано меті підвищення матеріальної зацікавленості працівників і колективів підприємств та організацій у покращенні фінансово-господарської діяльності, досягненні найкращих результатів за мінімальних витрат.

Національне багатство країни додається в розподільчі процеси та стає об’єктом розподілу за допомогою фінансів лише у виняткових випадках, як-от війни, катастрофи, стихійні лиха тощо.

Суб’єктами розподілу під час здійснення розподільчої функції фінансів є: держава, юридичні та фізичні особи.

Причому варто розрізняти первинний і вторинний розподіл (або перерозподіл). Первинний розподіл починається разом із розподілом доходів, які отримують суб’єкти господарювання за продукцію, роботи, послуги. Кошти передусім направляються на покриття матеріальних затрат, оплату праці, утворення амортизаційного фонду. Після цього проводяться розрахунки з державою: сплачуються податки, здійснюються внески до державних цільових фондів соціального страхування, соціального забезпечення та іншого призначення. Разом із формуванням бюджету та інших централізованих фондів грошових коштів починається процес

перерозподілу раніше розподіленої вартості. Потреба в перерозподілі пов'язується із:

– утриманням невиробничої сфери суспільства;

– забезпеченням держави грошовими коштами для виконання нею своїх функцій (втручання в економіку, соціального захисту населення, управління й оборони).

Розподільча функція фінансів допомагає забезпечити фінансовими ресурсами потреби органів публічної влади. Кошти, які акумулюються в публічних фондах, розподіляються й використовуються на задоволення різноманітних потреб суспільства. Крім того, через систему міжбюджетних відносин фінансові ресурси, акумульовані на обласному та районному рівнях, перерозподіляються між окремими адміністративно-територіальними одиницями з метою проведення фінансового вирівнювання.

Регулятивна функція фінансів пов'язана із втручанням держави через фінанси (державні видатки, податки, державний кредит) у процесі відтворення.

Визначена вище функція відіграє в розвинених ринкових економіках значну роль, однак у нашій державі реалізація регулятивної функції має другорядний характер. Фінансова сфера в Україні характеризується: зростанням державного боргу; зростанням рівня «доларизації» економіки; зростанням корпоративного боргу; валютними дисбалансами; істотним переважанням суми виданих кредитів над сумою депозитів; завищенням ціни на нерухомість і загрозою іпотечної кризи; зниженням обсягів валютних резервів через обслуговування зовнішнього боргу; значним рівнем інфляції (перше місце серед 46 розвинених і трансформаційних економік; надмірною девальвацією гривні (порівняно з паритетом купівельної спроможності) та штучним утриманням її курсу стосовно долара США).

За допомогою фінансів здійснюється організація раціонального й ефективного використання залучених ресурсів. Коли ресурси не дають відповідної віддачі, це призводить до виникнення збитків і дестабілізує господарський розвиток підприємства. Тоді виникає потреба в проведенні суттєвих змін як у структурі, так і способах використання залучених ресурсів. Аналіз використання

ресурсів виявляє напрями їхньої оптимізації. На державному рівні вдалий розподіл видатків між розпорядниками ресурсів автоматично не передбачає їхнього раціонального використання. Завдання досягнення фінансових результатів у діяльності суб'єктів полягає в цільовому й ефективному використанні державних програм.

Стимуляційна функція, за твердженням О. Кириленко, «полягає у створенні таких умов, за яких органи місцевого самоврядування стають безпосередньо зацікавленими в збільшенні обсягів доходів бюджетів, додатковому залученні надходжень, як загальнодержавних, так і місцевих податків і зборів, пошуку альтернативних доходів, ефективному використанні фінансових ресурсів, які надходять в їх розпорядження. Реальним втіленням стимулюючої функції є чинний порядок формування власних доходів місцевих бюджетів, заохочення перевиконання запланованих показників надходжень загальнодержавних податків і зборів, самостійність у використанні додатково залучених коштів та ін.».

Контрольна функція фінансів реалізується паралельно з розподілом ВВП за відповідними фондами та використанням їх за цільовим призначенням.

Сутність фінансового контролю як провідної функції фінансів зводиться до перевірки точного додержання фінансового законодавства, своєчасності й повноти виконання фінансових зобов'язань перед бюджетною системою, податковою службою, кредитно-банківською системою, а також взаємних зобов'язань підприємств за розрахунками та платежами. В умовах переходу до ринкових відносин фінансовий контроль спрямовано на забезпечення динамічного розвитку суспільного та приватного виробництва, прискорення науково-технічного прогресу. Його призначення полягає у сприянні успішній реалізації фінансової політики держави, забезпеченні стану законності в процесі формування та використання фінансових ресурсів у всіх сферах господарської діяльності.

Наявність різних суспільних потреб у суб'єктів господарювання й держави приводить до виникнення різноманітних фінансових відносин. Тому фінансові відносини, які виникають між суб'єктами господарювання та державою в процесі розподілу вартості, є за своєю природою розподільними відносинами.

Фінансові відношення між окремими структурними підрозділами можна відобразити схематично (рис. 1.1).

Фінанси визначаються життєвою важливістю в тому плані, що ринкова економіка неможлива без функціонування грошей. Варто погодитися із твердженням І. О. Бланка [22, с. 364], що в загальному вигляді фінанси являють собою систему економічних відносин, пов'язаних із формуванням, розподілом та використанням грошових коштів у процесі їхнього кругообігу.

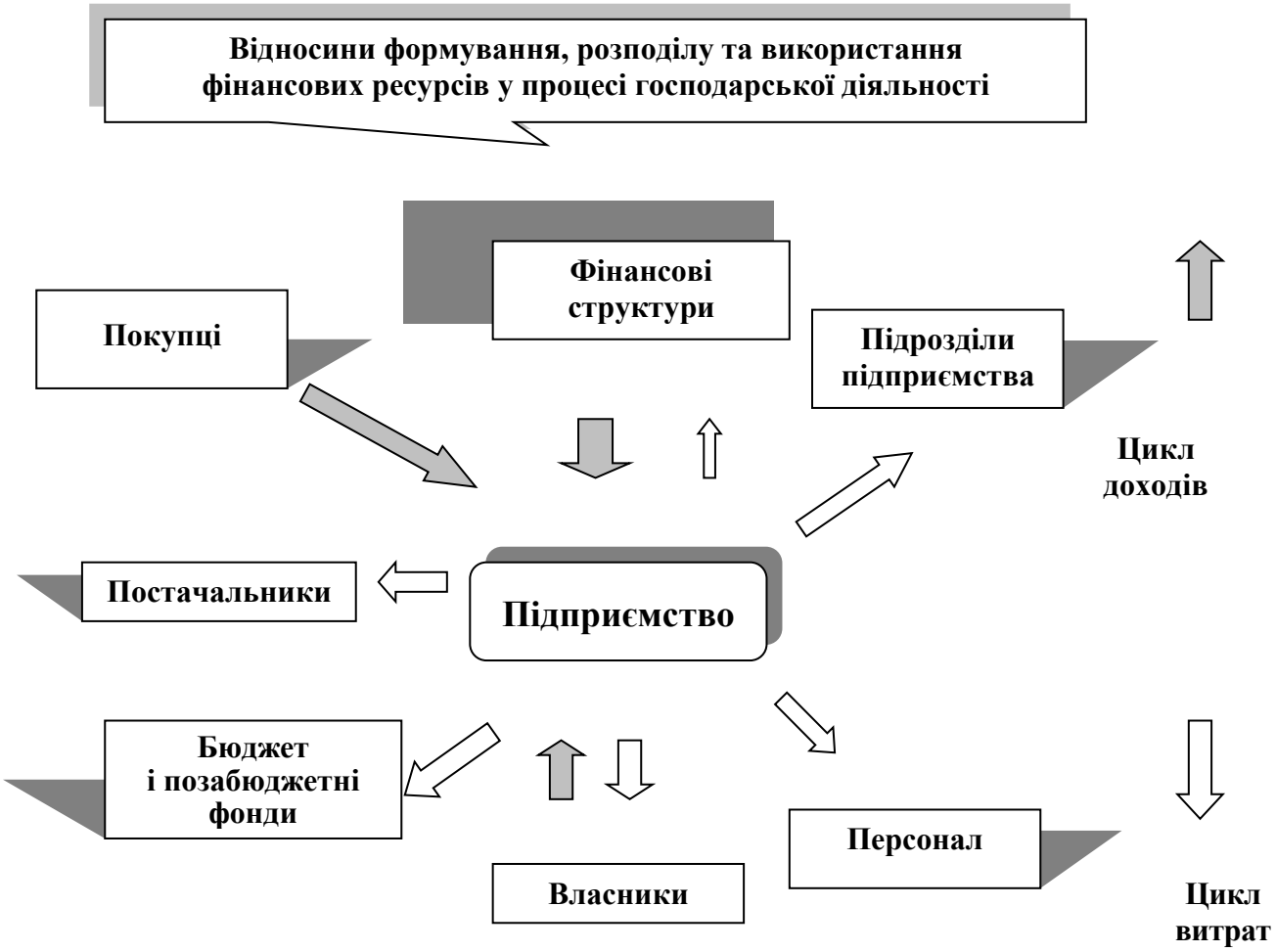


Рисунок 1.1 – Система фінансових відносин підприємства

Основним інструментом регулювання відтворювальних пропорцій в економіці є фінанси підприємств. За допомогою їх відбувається регулювання структури відтворення виробленого продукту; забезпечується фінансування потреб розширеного відтворення за рахунок встановлення оптимального співвідношення між коштами підприємства, які спрямовуються на споживання й накопичення; здійснюється вплив на трудові ресурси.

Фінанси підприємств являють собою систему економічних відносин, що виникли в процесі одержання та розподілу грошових доходів і накопичень, формування та використання грошових коштів.

Фінанси підприємства є основою його життєдіяльності, успішного функціонування та розвитку. Саме від ступеня розвитку фінансів залежить стійкість підприємства в ринковому середовищі.

Фінанси суб'єктів господарювання є основною ланкою у фінансовій системі держави та являють собою грошові відносини, пов'язані із формуванням і розподілом фінансових ресурсів.

Фінансові ресурси суб'єкта господарювання можуть бути визначені як сукупність прибутків і зовнішніх надходжень (залучені та позикові кошти), які призначені для розвитку виробництва, виконання фінансових зобов'язань, фінансування поточних витрат і створення резервів.

За джерелами формування фінансові ресурси поділяються:

– на власний фінансовий капітал, утворений за рахунок власних і прирівняних до них коштів (акціонерний капітал, пайові внески, прибуток від основної діяльності та ін.);

– капітал, що мобілізується на фінансових ринках у результаті операцій із цінними паперами, позикових операцій тощо;

– капітал, який надходить у порядку перерозподілу фінансових ресурсів держави (бюджетні субсидії, субвенції, страхові відшкодування тощо).

Основним джерелом фінансових ресурсів комерційних підприємств є вартість реалізованої продукції (робіт, послуг), різні частини якої в процесі розподілу виторгу набувають форми грошових доходів і накопичень. Фінансові ресурси формуються загалом за рахунок прибутку (від основної та інших видів діяльності) й амортизаційних відрахувань. Водночас джерелами фінансових ресурсів є виручка від реалізації майна; стійкі пасиви; цільові надходження. Значні фінансові ресурси можуть бути мобілізовані на фінансовому ринку.

Підприємства шукають на фінансовому ринку зони найбільш вигідного використання фінансових ресурсів, які є в їхньому розпорядженні: інвестують свої кошти в нерухомість, купують акції інших підприємств, надають їх у борг банкам і державі тощо.

1.2. Особливості формування фінансового середовища бізнесу

Ринок виник одночасно з товарним виробництвом і є його обов'язковим і важливим елементом. Умовами його виникнення (як і товарного виробництва) є суспільний поділ праці та відособленість товаровиробників. Формування ринку відбулося в процесі поглиблення суспільного поділу праці й переходу від натурального господарства до товарного. Розвиток товарно-грошових відносин привів до утворення в структурі суспільного виробництва в сфері обігу й ринку як конкретної форми товарного обміну (товарний обмін – товарний обіг – ринок).

З'ясуємо, що таке сучасний ринок.

Отже, ринок – це:

– результат історичного розвитку суспільства, явище господарського життя суспільства;

– ефективне мірило товарного виробництва, форма функціонування економіки;

– економічна категорія, що відображає відносини стихійного регулювання виробництва на основі вільних цін та прибутку;

– відносини, які виникають між товаровиробником і покупцями в зв'язку з купівлею-продажем, це органічний зв'язок між виробництвом та споживанням;

– організація господарських зв'язків, за допомогою яких взаємодіють покупці та продавці товарів, щоб визначити ціни й кількість потрібних суспільству продуктів і послуг.

Сучасний ринок як високорозвинений продукт цивілізації істотно відрізняється від ринку епохи вільної конкуренції насамперед тим, що передбачає значною мірою гарантований збут товарів, а також активну фінансово-кредитну й грошову підтримку держави, наявність певної системи соціального захисту малозабезпечених верств населення.

Важливою умовою функціонування ринкових відносин сучасна економічна теорія визнає наявність правових та організаційно-економічних інститутів, що утворюють інфраструктуру

ринку й забезпечують переливання й розповсюдження матеріальних і фінансових ресурсів між виробниками та споживачами. Такий процес відбувається за допомогою фінансового ринку. Фінансовий ринок є життєво важливим фундаментом для зростання, розвитку й стабільності національної ринкової економіки. Становлення та розвиток фінансового ринку має стати ключовим елементом сильного економічного середовища, який підтримуватиме корпоративні ініціативи, забезпечуватиме фінансування реального сектору економіки через залучення інвестицій, здійснення платежів і перерозподіл капіталів.

Фінансовий ринок охоплює ринок грошей, кредитних ресурсів, цінних паперів і фінансових послуг.

Сфера фінансового ринку охоплює кругообіг фінансових ресурсів і є важливою складовою фінансової та економічної систем, бо, з одного боку, як складова фінансової системи він є:

– певною надбудовою, через яку координується діяльність фінансової системи загалом;

– сполучною ланкою, через яку здійснюється рух фінансових ресурсів.

Тобто якщо фінансові ресурси суб'єктів господарювання й населення є двигуном, а державні фінанси наділені функціями системи керування, то фінансовий ринок можна порівняти із трансмісією, яка забезпечує функціонування всіх інших сфер фінансової системи.

З іншого боку, фінансовий ринок наряду з іншими ринками, як-от ринок праці, ринок чинників виробництва, ринок товарів і послуг та інші, є невід'ємною складовою ринкової економіки, тому що без нормального функціонування одного з них неможливе функціонування всієї ринкової економіки загалом.

Фінансовий ринок – це грошові відносини, що складаються в процесі купівлі-продажу фінансових активів під впливом попиту та пропозиції на позичковий капітал, рух якого втілюється в цінних паперах.

За економічною сутністю *фінансовий ринок являє собою механізм розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів*. Основними

поняттями, якими треба оперувати під час його визначення, є, по-перше, «розподіл» і «перерозподіл». По-друге, предметом розподілу й перерозподілу є «фінансові ресурси».

Поняття «фінансовий ринок» охоплює різноманітні ринки, які складаються з багатьох інститутів. Кожний ринок має справу з певним типом зобов'язань (цінних паперів), обслуговує різних клієнтів, діє в різних регіонах. Розвинена ринкова економіка взагалі передбачає існування багатьох типів різноманітних ринків. Призначення фінансових ринків – ефективний розподіл, нагромаджений між кінцевими споживачами. Економіка могла б функціонувати й без фінансових ринків, за умови, що одні й ті самі господарські суб'єкти зберігали засоби та мобілізували капітал. Але в сучасній економіці суб'єкти ринку, що займаються переважно мобілізацією капіталу, – нефінансові організації, – використовують для інвестицій у реальні активи більше коштів, ніж зберігають. Чим більший розрив між об'єктами передбачуваних інвестицій і збережень, тим гостріше проявляється потреба в існуванні ефективних фінансових ринків для розподілу збережень між кінцевими споживачами. Зустріч кінцевого інвестора та кінцевого власника коштів має здійснюватись оптимально з найменшими витратами.

Основним призначенням фінансового ринку є забезпечення національного господарства достатньою кількістю, потрібною для економічного зростання й досягнення високого рівня добробуту суспільства. Функціонування фінансового ринку створює сприятливі умови для залучення відповідних коштів і продажу тимчасово вільних ресурсів, що, з одного боку, забезпечує ефективне використання ресурсів, а з іншого – безперервність виробничого процесу.

Ефективні ринки фінансів абсолютно необхідні для забезпечення адекватного обсягу вільного капіталу й підтримання економічного зростання держави. Якби не було інших фінансових активів, крім грошей, суб'єкти ринку мали б змогу інвестувати не більше, ніж накопичено, тому їхня інвестиційна активність була б обмеженою.

Якщо ж розмір намічених інвестицій перевищує суму поточних збережень, суб'єкти ринку просто змушені були б відкласти їхнє здійснення до накопичення потрібних коштів як паперових грошей. Із-за відсутності фінансування суб'єкти ринку, що не володіють достатнім капіталом, змушені були б відкласти або відмовитися від багатьох вартих інвестицій.

За такої системи фінансування ненайкращі проєкти ухвалювалися б до впровадження й капітал використовувався б не оптимально. Суб'єктам ринку, що не мають у своєму розпорядженні привабливих варіантів інвестування коштів, нічого б не залишалося, крім як акумулювати засоби. З іншого боку, перспективні інвестиційні проєкти не реалізовувалися б із-за недостатньої кількості коштів у підприємства, що має інвестиційні альтернативи. Переваги можливості емітувати фінансові активи очевидні. Навіть у разі цієї можливості існують різні ступені ефективності, з якої збереження поступають для фінансування інвестиційних проєктів.

Аналіз фінансових ринків можна проводити з різним ступенем деталізації.

Структуру фінансового ринку потрібно розглядати, по-перше, за формою фінансових ресурсів як ринок грошей (ринок короткострокових боргових зобов'язань) і ринок капіталів (ринок фінансових інструментів, що відображають права власності й довгострокових боргових зобов'язань) та, по-друге, за організацією торгівлі – кредитний ринок і ринок цінних паперів.

Фінансовий ринок має досить складну внутрішню структуру, певні складові якої можуть функціонувати самостійно, проте ринок досягає найбільшої ефективності, коли задіяні всі його складові.

Фінансовий ринок охоплює: валютний ринок, ринок кредитів, ринок цінних паперів, ринок фінансових послуг. Усі складові фінансового ринку мають свою внутрішню структуру й можуть поділятися на відповідні підрозділи, тобто сегменти ринку.

З огляду на різні класифікаційні ознаки структура фінансового ринку подана на рис. 1.2.

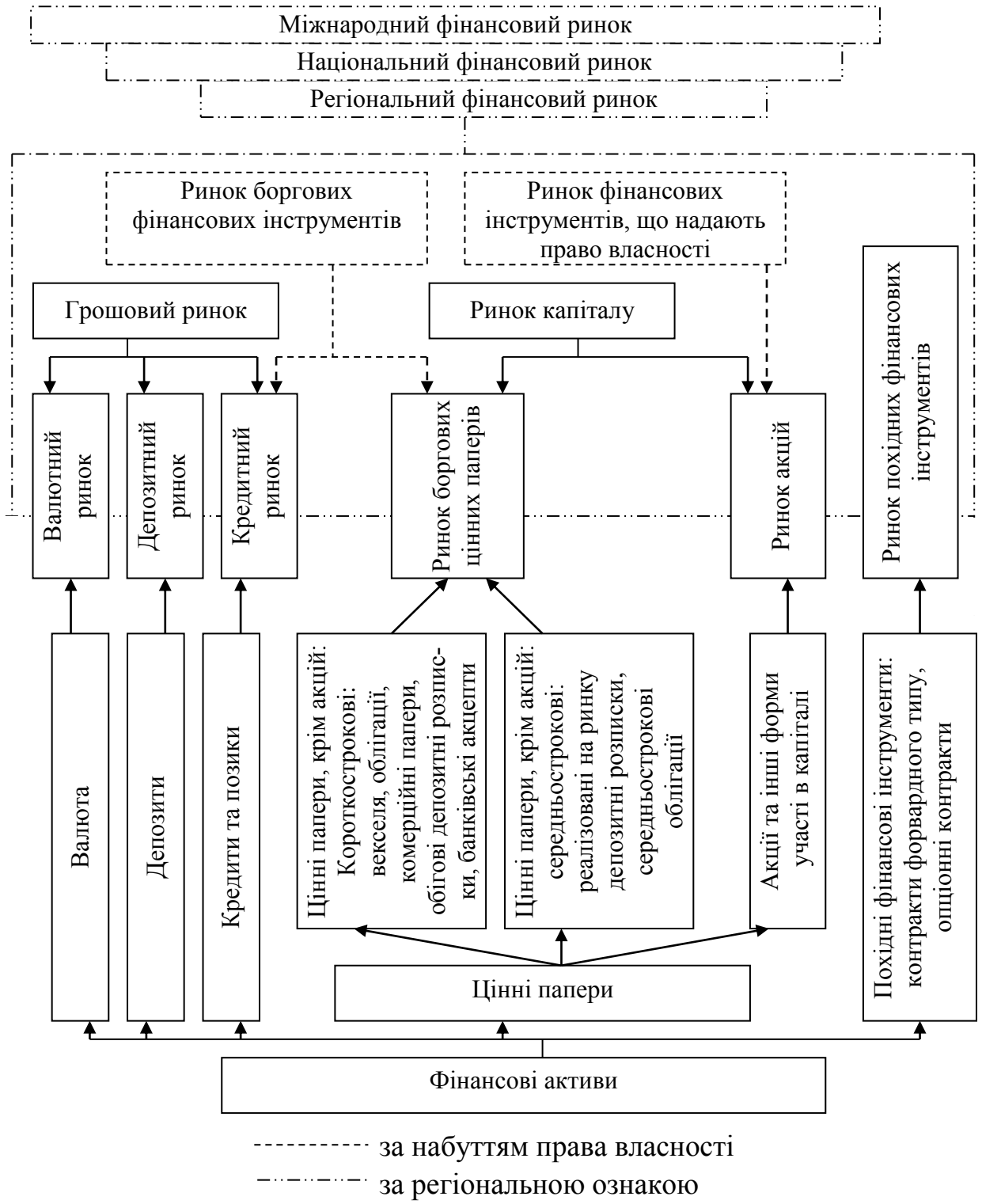


Рисунок 1.2 – Структура фінансового ринку

За строками реалізації виділяють ринок грошей та ринок капіталів (фондовий ринок). *Грошовий ринок – це ринок короткострокових фінансових інструментів (строком обігу до одного року), основними з яких є, власне, цінні папери та кредитні угоди*. На відміну від грошового ринку ринок капіталів охоплює

майнові права, реалізація яких відбувається впродовж стосовно тривалого відрізку часу.

За типом зобов'язань можна виділити кредитний ринок і ринок цінних паперів. На першому ринку неможливий обіг фінансових зобов'язань, на другому – фінансові інструменти можуть вільно купуватися й продаватися.

Ефективність тим більше, чим краще розвинені фінансові ринки країни. Існують багато інструментів, які сприяють збільшенню ефективності фінансових ринків. Один з них – кредитний брокер, завдання якого полягає в пошуку власників грошей і суб'єктів ринку, які потребують коштів. Іншим інститутом, що підвищує ефективність руху потоку збережень, існує вторинний ринок, де можуть бути куплені чи продані цінні папери. У разі наявності життєздатного вторинного ринку досягається ліквідність фінансових інструментів, тобто якщо в майбутньому покупцеві потрібно продати папір, у нього буде можливість це зробити.

Отже, існування розвиненого вторинного ринку зміцнює первинний ринок, на якому кошти рухаються від власників до кінцевих споживачів.

За наявності в економіці фінансових посередників потоки можуть бути опосередкованими. Інститут посередників охоплює комерційні, ощадні банки, страхові компанії, пенсійні фонди.

Посередники є проміжним ланцюгом між кінцевими заємниками й кредиторами, трансформуючи прямі заявки в непрямі. Вони купують первинні цінні папери та емітують власні.

Фінансові посередники трансформують кошти так, щоб забезпечити найбільшу привабливість своїх цінних паперів для інвестора. Надається значний спектр послуг і можливостей зберігання грошей. Можлива також економія на масштабах угод, яка реалізується через систему знижок під час оплати кредитором або заємником послуг посередникам у разі значного обсягу операцій. Крім того, фінансові посередники мають можливість зібрати найповнішу інформацію про заємників, ніж окремий індивідуум. Посередники також акумулюють кошти для купівлі первинних цінних паперів різної вартості. Інший вид послуг не завжди доступний для індивідуального інвестора – диверсифікація

ризику. Посередники також можуть трансформувати первинні цінні папери з одним строком погашення у вторинні папери з різними строками погашення. У результаті строки погашення можуть виявитися для інвесторів більш привабливими, ніж якщо їхні кошти вкладаються безпосередньо в первинні цінні папери. Врешті, посередники надають часто вагомі експертні послуги під час інвестування в первинні цінні папери.

Отже, фінансові посередники призвичаюють номінал і тип непрямих цінних паперів, які вони випускають, згідно із побажаннями власників грошей. Зазвичай їхнє завдання – отримати прибуток, тобто купувати первинні цінні папери, що приносять більший прибуток, ніж поточні витрати та премії щодо емітованих вторинних цінних паперів. Незважаючи на це, займаючись такою діяльністю, вони спрямовують кошти кінцевих кредиторів кінцевим позичальникам за меншою вартістю або з меншими незручностями, ніж якби це було зроблено безпосередньо прямо. У протилежному випадку їхнє існування було б беззмістовним.

Якщо економіка має розвинений інститут фінансових посередників, то її можна поділити на чотири основні сектори: домашні господарства, тобто господарства окремих громадян та їхніх сімей, комерційні фірми, державні підприємства та різноманітні фінансові інститути (банки, страхові компанії, цільові фонди тощо). Основними є посередники кругообігу фінансових ресурсів. У процесі господарювання в одних суб’єктів подекуди виникає потреба в коштах для розширення їхньої діяльності. Одночасно в інших накопичуються заощадження, які можуть бути використані для інвестицій. Обидві сторони зустрічаються на фінансовому ринку, де й відбувається перелив коштів.

Проведені дослідження показують, що основною умовою нормального функціонування господарських структур (будь-якого типу) в ринкових умовах є створення адекватного ринкового середовища. Ринкове середовище характеризують такі показники, як ціни (індекс цін або середні ціни на окремі товари). У ринковій економіці ціна є найбільш поширеною категорією, тобто ціну мають усі види продукції, послуг і ресурсів. За допомогою цін виражаються різні показники й вимірюються економічні величини:

обсяги виробництва, обігу та споживання, основні й оборотні засоби та інші ресурси. Водночас ціна являє собою одну з найбільш складних економічних категорій: вивченню її було присвячено чимало досліджень, результати яких відбилися в теоріях вартості й ціни різних шкіл і течій під час розвитку світової економічної науки.

Взаємодія та взаємозв'язок між попитом і пропозицією здійснюються через систему цін. Ціни на ринку рухаються в певних межах (якщо розглядаємо випадок конкуренції). Верхньою їхньою межею, тобто максимально високою, є ціна попиту, що визначається купівельною спроможністю споживача. Зниження цієї ціни стимулюватиме розширення попиту. На іншому кінці шкали – ціна пропозиції, максимально низький для виробника рівень ціни, щодо якого виробництво продукції з техніки й технології, що склалися, на досягнутому рівні продуктивності праці забезпечує покриття витрат і приносить прибуток.

Ціна пропозиції може бути знижена в результаті скорочення витрат виробництва, вдосконалення його структури й організації, під впливом дії конкуренції.

Конкуренція між виробниками та споживачами, а також серед самих виробників супроводжується постійним рухом ціни попиту та ціни пропозиції. І в результаті на якомусь етапі вони перетинаються, виникає нова ціна – ціна рівноваги. Вона означає певну збалансованість інтересів виробника та споживача, відповідність попиту й пропозиції, оптимізацію національного ринку за цими параметрами. Ціна рівноваги рухлива, оскільки рухливе співвідношення попиту й пропозиції. Якщо попит скорочується, пропозиція тимчасово залишається на тому самому рівні (темпи їхньої динаміки досить різняться між собою), то ціна рівноваги знизиться до того рівня, щодо якого частині виробників стане невигідно виробляти цей товар, і його пропозиція скоротиться. Якщо попит, навпаки, різко зростає, а зростання пропозиції тимчасово відстає від зростання попиту, то ціна рівноваги підніметься, стимулюючи розширення виробництва. Отже, через деякий час у будь-якому з розглянутих варіантів попит врівноважується пропозицією, встановлюється ціна їхньої рівноваги.

Багатозначність економічного змісту ціни виражається в різноманітності економічних функцій, визначаючи її роль і місце в економіці.

Провідне місце в методології ціноутворення належить визначенню моделі ціни, яка є найбільш повним відображенням реальних економічних відносин і виконує функцію регулятора процесу суспільного відтворення, активно впливає на суспільно потрібні витрати. Нині широко використовується модель цін на основі усередненої вартості, яка передбачає міжгалузевий і внутрішньогалузевий перерозподіл доданого продукту пропорційно собівартості вироблених товарів та наданих послуг. За цією концепцією вважається, що рівень рентабельності, обчислений як відношення прибутку до повної собівартості продукції, виконує функцію основного регулятора виробництва. Тому в директивному порядку встановлюються граничні рівні рентабельності у відсотках до собівартості продукції. Прибутки понад граничний рівень рентабельності зараховуються в бюджет. Ця модель регулювання є затратною в своїй основі, тому що сприяє підвищенню собівартості продукції. Підприємства будь-якими способами списують на витрати максимально можливу кількість коштів, щоб уникнути платежів до бюджету.

У ринкових умовах відношення прибутку до собівартості продукції не може також бути регулятором виробництва, оскільки цей показник за певних цін відбиває лише ефективність поточних виробничих витрат, а не ефективність задіяних у процесі виробництва всіх виробничих фондів (капіталу), не враховує швидкість їхнього обороту. Тому в найбільш сприятливі умови тут ставляться ті галузі, де висока оборотність функціонуючого капіталу, а в гірші – де з технологічних причин оборотність їхня низька.

Регулятором виробництва має виступати прибуток, очікуваний попит на продукцію, прогнозований рівень випуску аналогічної продукції конкурентами, величина державного замовлення й контрактів на інші партії товарів, що обумовлені довгостроковими угодами, якісні параметри кращих зразків товарів, конкурентоспроможність наших товарів на різних ринках тощо.

Збільшення прибутку може відбуватися внаслідок ефективного фінансового менеджменту стосовно розміщення коштів на депозитах, інвестиційній діяльності, операціями з нерухомістю тощо.

Кожний з перерахованих елементів ринку виконує певні функції, що разом створюють ринкове середовище (ринкову інфраструктуру), в якому й формуються (реалізуються) ринкові відносини. За відсутності такого середовища ринкові відносини або не проявляються або проявляються в спотвореній формі.

Отже, для того щоб підприємство могло нормально функціонувати, потрібно створення адекватного фінансового ринкового середовища.

1.3. Становлення фінансового менеджменту як науки

Реальна господарська самостійність підприємства в умовах ринкової економіки створює передумови для раціонального формування внутрішніх та зовнішніх фінансових відносин, ефективного здійснення фінансової діяльності.

Вивчення досвіду економічно розвинених країн показує, що своїми успіхами вони багато в чому завдячують системі управління виробництвом та обміном матеріальних благ, що дістала назву «менеджмент».

Менеджмент є невід'ємним складовим елементом ринкової системи господарювання. Вперше інтерес до управління як до науки з'явився 1911 року після виходу в світ книги Ф. У. Тейлора «Принципи наукового управління». З цього моменту управління визнане як наука та самостійна сфера досліджень. Розуміння потреби в науковому підході до управління розвивалося, починаючи із середини XIX ст. Виникнення й оформлення науки управління як галузі наукових досліджень частково було відповіддю на потреби великого бізнесу, а іноді – спробою скористатися перевагами техніки, створеної внаслідок промислової революції, а також досягненнями групи допитливих людей, які відкрили найбільш ефективні способи виконання робіт.

Розвиток менеджменту як науки не є ланцюгом послідовних кроків уперед. Ймовірно, його можна охарактеризувати як розвиток паралельно-послідовних підходів до управління, які в чомусь відрізнялися. Цей паралельно-послідовний розвиток наукових досліджень пояснюється тим, що вони були спрямовані як на дослідження суб'єктів управління, так і об'єктів управління. Отже, успіхи в теорії менеджменту завжди залежали від успіхів в інших, пов'язаних з управлінням сферах, як-от математика, інженерні науки, психологія, соціологія, антропологія та інші. Розвиток цих галузей знань давав дедалі більше фактів для дослідників у галузі управління, а також озброював їх методами досліджень споріднених наук. Ці знання допомагали науковцям зрозуміти, чому деякі попередні теорії управління не витримували перевірки практикою, що підштовхувало дослідників до проведення нових наукових розробок.

Поняття «менеджмент» походить від англійського *manage* – управління, керування. У зарубіжній та вітчизняній літературі [42; 45; 47; 65] можна знайти безліч авторських визначень менеджменту, що пояснюється багатозначністю цього поняття, оскільки є організаційна, функціональна й особова складові менеджменту. Так, нерідко під менеджментом розуміємо структуру управління підприємством, тобто його ієрархію та всіх менеджерів вищої, середньої й низової ланок. Це і є організаційно-структурний бік менеджменту. Якщо під менеджментом розуміти поточний процес виконання функції управління підприємством, то це – функціональна характеристика менеджменту.

Менеджмент як управління забезпечує орієнтацію підприємства на задоволення потреб ринку, на запити конкретних споживачів, на організацію виробництва тих видів продукції, які користуються попитом та здатні приносити підприємству передбачуваний прибуток.

Встановлено, що для сучасного менеджменту характерні:

– стійке прагнення до підвищення ефективності виробництва та бізнесу загалом;

– широка господарська самостійність, що забезпечує свободу ухвалення рішень тим, хто несе відповідальність за кінцеві результати функціонування підприємства на ринку;

– постійне корегування цілей і програм підприємства залежно від стану ринку;

– орієнтація на досягнення запланованого кінцевого результату діяльності підприємства;

– використання сучасної інформаційної бази для багатоваріантних розрахунків, використання ПЕОМ під час ухвалення управлінських рішень;

– оцінка управлінської діяльності на основі реально досягнутих результатів;

– проведення поглибленого економічного аналізу кожного управлінського рішення, здійснення управління на основі передбачення змін;

– врахування ризиків у процесі реалізації цілей і завдань підприємства;

– підвищення ролі маркетингу в бізнесі до ключової.

Сьогодні вітчизняні підприємства переймають методи менеджменту в країн, які добре вже їх освоїли. Але, як засвідчує практика, які б не були привабливі ці методи, їх потрібно адаптувати до умов вітчизняної дійсності.

Як уже згадувалося, термін «менеджмент» трактується достатньо широко. Варто зазначити, що *це – система поточного та перспективного планування, прогнозування та організації виробництва, реалізації продукції, робіт і послуг з метою отримання максимального прибутку*, тобто це теорія та практика управління виробництвом і його персоналом в умовах ринку.

Менеджмент має свій властивий йому економічний механізм, який спрямований на вирішення конкретних проблем як взаємодії колективів підрозділів підприємства, його співробітників у реалізації соціально-економічних, технологічних, соціально-психологічних завдань, які виникають у процесі господарської діяльності підприємства, так і взаємодії підприємства із зовнішніми суб’єктами. Для сучасного етапу розвитку теорії та практики менеджменту визначальним є концептуальний підхід на основі взаємного погодження принципів та інструментів управління. Сучасні концепції менеджменту можна звести до трьох видів (підходів): процесний, системний, ситуаційний.

Процесний підхід був значною віхою в розвитку управлінської теорії, і його основні складові застосовують нині на практиці управління. Вперше поняття процесного підходу було запроваджено прихильниками школи адміністративного управління, які намагалися описати функції менеджера. Однак ці функції розглядалися авторами як незалежні одна від одної. На противагу цьому процесний підхід у поточному розумінні розглядає функції управління як взаємопов'язані. Управління можна розглядати як процес, що складається із серії взаємопов'язаних дій, які називаються функціями управління. Зі свого боку кожна функція управління також являє собою процес, який складається із серії взаємопов'язаних дій. Отже, процес управління – це загальна сума всіх функцій управління.

Системний підхід ґрунтується на теорії систем, яка вперше застосована в точних науках і в техніці, а наприкінці 50-х років XX ст. – і в теорії управління.

Системний підхід до управління не зводиться до набору правил чи принципів, якими мають керуватися управлінці, а загальний спосіб мислення й підходу – щодо організації та управління. Сутність системного підходу полягає в пошуку простого в складному, здійсненні декомпозиції проблеми на складові частини аж до виходу на прості запитання.

В основі системного розгляду управління й проблем, які виникають під час його здійснення, лежить поняття системи.

Система – це певна цілісність, яка складається із взаємозалежних частин (елементів), кожна з яких вносить свій внесок у характеристику цілого. Серед інших типів систем є закриті й відкриті. Закрита система має жорсткі фіксовані межі, а її дії порівняно незалежні від середовища, яке оточує систему. Для відкритої системи характерна взаємодія з навколишнім середовищем через проникні «кордони» системи (входи й виходи). Через входи навколишнє середовище впливає на систему, а через виходи система впливає на навколишнє середовище.

Ситуаційний підхід характеризується тим, що його прихильники вбачають пряме застосування науки управління для навчання менеджерів «ситуаційному мисленню», тобто вмінню правильно

оцінювати управлінсько-виробничі ситуації та знаходити виходи з них.

З цього погляду *управління – це сукупність прийомів і методів цілеспрямованого впливу на об'єкт для досягнення певного результату.* Управління властиве всім сферам людської діяльності, зокрема й фінансовій.

Зберегти міцні ринкові позиції в умовах жорсткої конкуренції будь-якому виробникові можна, лише спираючись на раціональний фінансовий менеджмент.

Фінансовий менеджмент займає особливе місце в системі загального менеджменту, виступає як його складова частина, що зумовлено роллю, яку відіграють фінанси. Цілі та завдання для розвитку підприємств визначаються та виконуються загальним менеджментом. Фінансовий менеджмент можна визначити як використання фінансів у процесі загального менеджменту.

Фінансовий менеджмент як наука й навчальна дисципліна вперше заявив про себе наприкінці 90-х років XIX ст. В історії його розвитку можна виокремити кілька етапів.

Перший – кінець 90-х років XIX ст. – 30-ті роки XX ст.

На цьому етапі основними проблемами, які намагалися розв'язати за допомогою фінансового менеджменту, стали:

– розширення фірм за рахунок створення відкритих акціонерних товариств з відповідним залученням додаткового капіталу за допомогою емісії цінних паперів;

– правові аспекти злиття та подрібнення компаній.

Другий – 30–40-ві роки XX ст.

Характерною ознакою цього періоду стала депресія, яка охопила економіку США та інших країн Заходу. Численні банкрутства змусили підприємців шукати засоби збереження капіталу, мінімізації втрат і підтримки платоспроможності фірми.

Окремі фундаментальні дослідження з теорії фінансів проводилися до Другої світової війни; зокрема, варто згадати про відому модель оцінки вартості фінансового активу, запропонованої Дж. Ульямсом 1938 р., що є основою фундаментального підходу. Хоча прийнято вважати, що початок цьому процесу було покладено роботами Г. Марковіца.

Поява таких понять, як «невизначеність», «ризик», які неможливо виміряти трансакційними методами, вимагало створення адекватного математичного апарату. До того ж усі фінансові рішення пов'язані з прогнозуванням майбутніх надходжень або виплат. Уперше методика аналізу дисконтованих грошових потоків була розроблена Дж. Ульямсом у роботі «Теорія вартості інвестицій», а М. Гордон вперше застосував цей метод в управлінні фінансами корпорацій для моделювання ціни власного капіталу. Значна роль у розвитку концепції вартості грошей у часі належить роботі Дж. Хікса «Вартість і капітал». Ця концепція базується на поняттях ціни капіталу, ризику та інфляції.

Третій – 40–60-ті роки XX ст.

Цей етап характеризується виходом з депресії та початком швидкого економічного зростання. Основна увага у фінансовому менеджменті приділяється поліпшенню управління активами, підвищенню рентабельності підприємств. За допомогою впровадження методів фінансового аналізу, економіко-математичного моделювання й розширення використання комп'ютерної техніки якісно підвищується рівень фінансового планування та прогнозування, управління запасами тощо.

Четвертий – 60–70-ті роки XX ст.

У цей період на шляху пошуку джерел поповнення капіталу та оптимізації його структури найвизначнішими напрямами в розвитку теорії фінансового менеджменту стали створення «теорії портфеля цінних паперів» та оптимізація методів фінансування.

П'ятий – 70–90-ті роки XX ст.

Розширюється масштабність фінансового аналізу з урахуванням інфляції та її наслідків під час ухвалення ділових рішень. Значно зменшується вплив держави на фінансово-кредитні установи, що сприяє утворенню великих фінансових корпорацій, діяльність яких спрямована на обслуговування галузей економіки. Значно зростає значущість світових фінансових ринків. В ухваленні фінансових рішень широко використовують економіко-математичні методи, комп'ютерну техніку, що посилює їх обґрунтованість.

Шостий – сучасний етап

Найбільшу популярність отримала теорія арбітражного ціноутворення. Концепція АРТ була запропонована відомим фахівцем у галузі фінансів С. Россом. В основі моделі було твердження про те, що фактична дохідність будь-якої акції складається з двох частин: нормальної прибутковості, або очікуваної, та ризикованої прибутковості. Остання складова визначається багатьма економічними чинниками, наприклад ринковою ситуацією в країні, що оцінюється рівнем ВВП, стабільністю світової економіки, інфляцією, динамікою відсоткових ставок та ін.

Найбільш активного розвитку фінансовий менеджмент як наука зазнав з появою «теорії портфелю» і «теорії структури капіталу». Перші кроки розвитку цих концепцій засновані на неокласичній уяві про підприємство як організацію, що має на меті одержання максимального прибутку. Вважалось, що всі цілі, які сформовані іншими теоріями (зменшення трансакційних витрат, конкурентна позиція підприємства на ринку тощо) можна звести до однієї – отримання прибутку. Але поступово на перший план висувається ідея «задоволення проти максимізації» та з'являється поняття «задоволення інтересів власника», яке покладено в основу сучасної науки фінансового менеджменту [65].

Для досягнення цієї цілі в рамках управління фінансами повинні прийматися рішення за трьома основними концепційними напрямами:

– інвестиційна політика;

– управління джерелами коштів (тобто звідки брати кошти і якою має бути оптимальна структура джерел фінансування);

– дивідендна політика.

У рамках першої концепції визначається, куди потрібно вкладати фінансові ресурси для того, щоб забезпечити досягнення основної цілі. Оскільки в цьому випадку йдеться про кількісні характеристики та порівняльний аналіз інвестиційних проєктів, які, як очікується, принесуть певний прибуток у майбутньому, будь-які оцінки, по-перше, є багатоваріантними, сформованими в рамках імітаційного моделювання, по-друге, мають імовірну

природу та, по-третє, пов'язані з ризиком. Зміст другого та третього напрямів видно із назв. Варто також відмітити, що вони взаємопов'язані між собою, оскільки ніякі рішення щодо структури джерел не можуть бути прийнятими без врахування особливостей ухваленої дивідендної політики.

Крім того, існують інші теорії фінансового менеджменту, найбільшого поширення серед яких набули теорія агентських відносин і теорія асиметричної інформації.

У фінансовому менеджменті агентські відносини виникають, коли власники капіталу наділяють повноваженнями для ухвалення інвестиційних і фінансових рішень менеджерів (агентів).

Ці теорії спрямовані на вирішення проблеми відокремлення власника від функцій управління та контролю. Наймані менеджери (агенти), які здійснюють управління фінансами в корпорації, не завжди діють в інтересах власників і максималізації їхнього добробуту. У результаті цього виникають «агентські конфлікти» (теорія агентських відносин). Іншим джерелом конфліктів на підприємстві є диференціація інтересів власників і кредиторів (теорія асиметричної інформації). Зрозуміло, що основні положення цих концепцій стосуються визначення форм і способів пом'якшення таких конфліктів в інтересах власників.

1.4. Сутність фінансового менеджменту

Раціональна організація фінансів здатна справляти позитивний вплив на конкурентоспроможність і платоспроможність підприємств, утім функціонування фінансів здійснюється не автоматично, а за допомогою їхньої цілеспрямованої організації. *Під організацією фінансів підприємств прийнято розуміти форми, методи, способи формування та використання ресурсів, контроль за їхнім оборотом для досягнення економічних цілей згідно з чинними законодавчими актами.*

Потрібно підкреслити, що, незалежно від моделі, яку обрано для побудови організаційної структури управління підприємством, організація фінансів має будуватися на єдиних базових принципах і не повинна залежати від галузевої приналежності або організаційно-правового статусу підприємства. До таких принципів відносять: економічну самостійність, самофінансування, зацікавленість у результатах фінансової діяльності; відповідальність за результати, контроль за фінансовою діяльністю, формування резервів фінансових ризиків. Реалізація перелічених принципів здійснюється в процесі організації системи управління фінансами кожного конкретного підприємства. У загальному вигляді організація фінансів характеризується схемою фінансової діяльності й грошових потоків підприємства. Проте за спільності принципів управління фінансами в підприємств різних організаційно-правових форм і галузей економіки виникають специфічні особливості реалізації фінансових відносин.

Це відбувається внаслідок специфіки багатьох економічних процесів, притаманних комерційним організаціям різних типів, а отже, і фінансових відносин, що їх опосередковують. Різниться структура джерел фінансування, структура активів, швидкість обороту капіталу, обсяг грошових потоків від різних видів діяльності, дохідність операцій, рівень ризиків тощо.

Фінансовий менеджмент являє собою систему принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов’язаних із формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства та організацією обороту його грошових коштів» [22, с. 9].

Також неповним є визначення фінансового менеджменту як «системи, функціонування якої спрямоване на досягнення загальних цілей управління підприємством» [73, с. 16].

На думку Р. В. Колба, «…управління фінансами, чи фінансовий менеджмент – це система принципів, методів, засобів та форм організації грошових відносин» [64, с. 62]. Фінансовий менеджмент направлений на управління рухом фінансових ресурсів і фінансових відносин, які виникають між господарськими суб’єктами в процесі руху грошових коштів.

Фінансовий менеджмент можна визначити як сукупність спеціальних знань про методи аналізу доцільності вибору засобів розв'язання завдання та прийняття остаточного управлінського рішення з формування, розподілу й використання фінансових ресурсів підприємства.

Фінансовий менеджмент реалізує складну систему управління сукупної вартісної оцінки коштів, які беруть участь у процесі відтворення, та сукупним грошовим потоком, що забезпечує фінансування підприємницької діяльності. Фінансовий стан підприємства є основою його благополуччя, тому основним на меті фінансовий менеджмент має знаходження розумного компромісу між завданнями, що їх ставить перед собою підприємство, і фінансовими можливостями реалізації цих завдань [69, с. 7].

Дослідження показують, що фінансовий менеджмент як діяльність має дві основні сфери застосування:

– внутрішньогосподарську, в якій управління фінансовими ресурсами та капіталом здійснюється на основі ухвалення рішень адміністрації на підприємстві;

– зовнішню, в якій управління фінансовими ресурсами здійснюється в процесі встановлення фінансових відносин між підприємствами та іншими господарськими суб'єктами, а також між підприємствами та державою.

Водночас основним принципом фінансового менеджменту є вирівнювання можливостей отримання прибутку з подоланням ризику від авансування грошових коштів у різні сфери підприємницької діяльності. Він виявляє межі розширення обсягів виробництва та реалізації, забезпечує пошук альтернативних способів і варіантів ухвалення рішень, вибір нових джерел і напрямів фінансування. *Фінансовий менеджмент являє собою процес розробки цілей управління фінансами та здійснює вплив на них за допомогою важелів і методів фінансового механізму* (рис. 1.3).

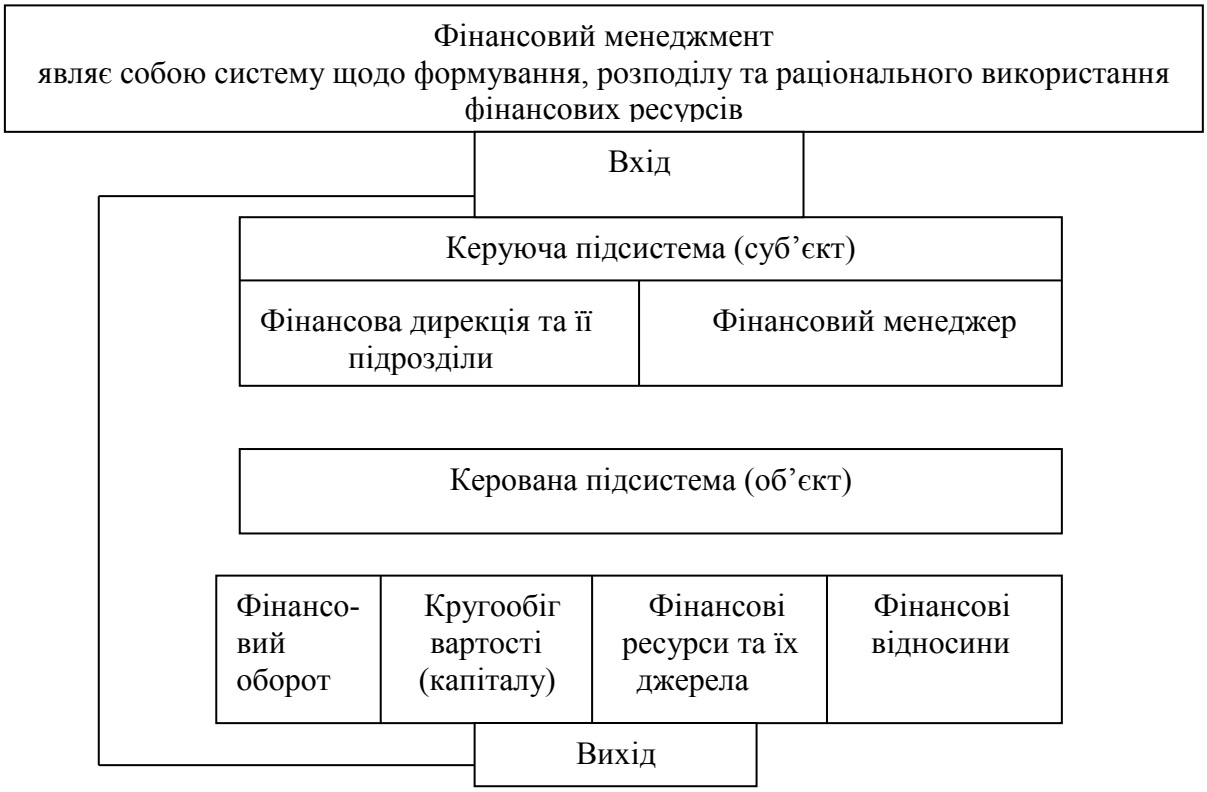


Рисунок 1.3 – Системні зв'язки фінансового менеджменту

Загальний зміст фінансового менеджменту як високоінтелектуальної інтегрованої системи знань можемо подати як структурну модель, яку відображено на рис. 1.4.

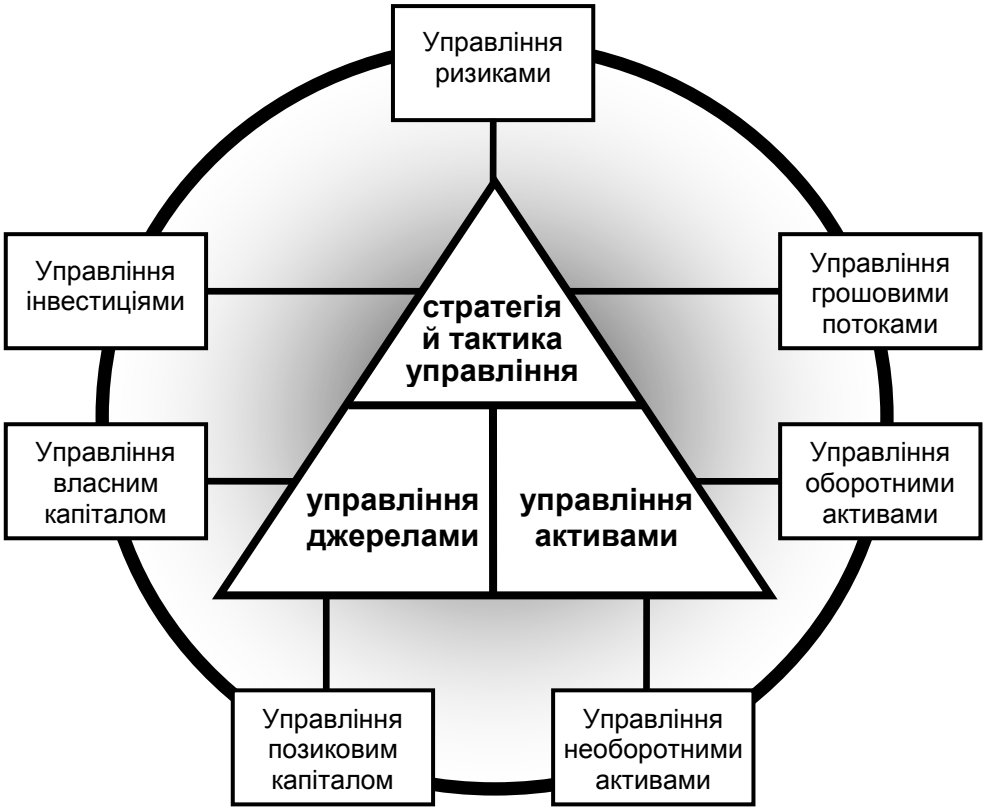


Рисунок 1.4 – Структурна модель фінансового менеджменту

У практиці управління підприємством, зокрема один з напрямів політики управління, є базовим відповідно до загальної концепції та політики управління фінансами, які ухвалено на конкретному підприємстві.

Матеріальною основою фінансового менеджменту є грошові потоки підприємства, які втілюються в реальному грошовому обігу, викликаному рухом вартості.

Основною метою фінансового менеджменту насамперед є управління вартістю підприємства в інтересах його власників. Реальні фінансові відносини, які засновані на максимізації ринкової вартості підприємства в інтересах його власників, на практиці тісно пов'язані з більш високим рівнем життя, значною продуктивністю та конкурентоспроможністю, розвитком ефективного фондового ринку. Процес реалізації цілей фінансового менеджменту реалізується через вирішення основних завдань (рис. 1.5):

- розробка фінансової стратегії й тактики;
- використання фінансових активів;
- реалізація стратегії фінансового менеджменту;
- реалізація тактики фінансового менеджменту;
- фінансування діяльності підприємства;
- здійснення внутрішнього фінансового контролю.

Варто підкреслити, що фінансовий менеджмент є невід'ємною складовою загального менеджменту підприємства. Адже фінансовий менеджмент сприяє ефективнішому вирішенню виробничих (програма виробництва й збуту, якість виробничих, матеріальних, фінансових ресурсів, місце розміщення виробництва, його потужність), економічних (оборот і його структура, структура витрат, прибуток, рентабельність, дивіденди), фінансових цілей (платоспроможність, ліквідність, інвестування, фінансування, фінансова структура) господарюючого суб'єкта.

Крім того, фінансовий менеджмент дає змогу виявити й аналізувати взаємозв'язки між цілями підприємства та координувати їх.

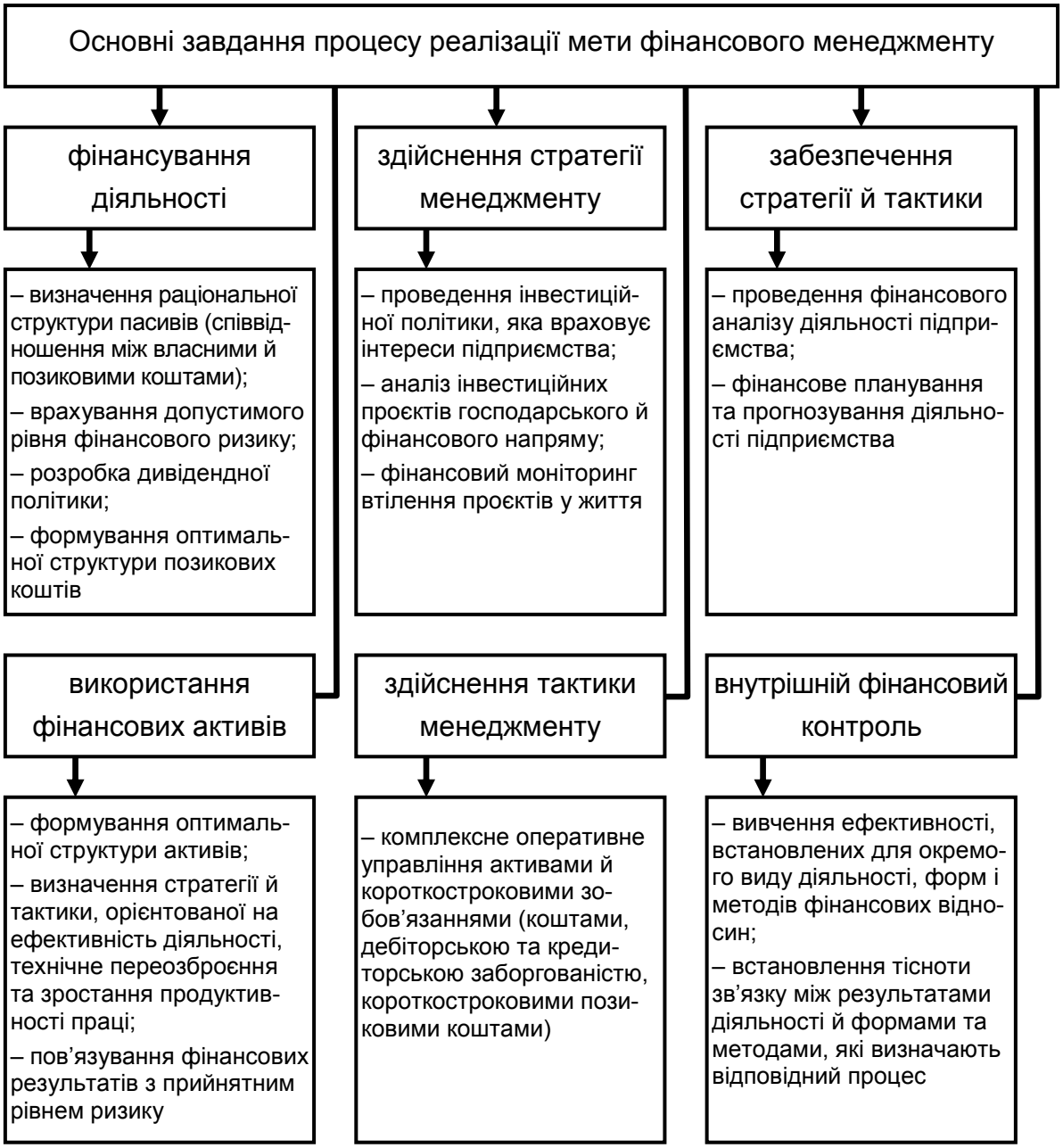


Рисунок 1.5 – Структурна схема основних завдань фінансового менеджменту в процесі реалізації мети

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

1. Інтегрованість із загальною системою управління підприємством.

В якій би сфері діяльності підприємства не ухвалювалось управлінське рішення, воно прямо чи опосередковано впливає на формування грошових потоків і результати фінансової діяльності.

Фінансовий менеджмент безпосередньо пов'язаний з виробничим, інноваційним менеджментом, менеджментом персоналу

та деякими іншими видами функціонального менеджменту. Це визначає потребу в органічній інтегрованості фінансового менеджменту із загальною системою управління підприємством.

2. Комплексний характер формування управлінських рішень.

Усі управлінські рішення у сфері формування, розподілу та використання фінансових ресурсів і організації грошового обороту підприємства тісно взаємопов'язані та прямо чи опосередковано впливають на результати його фінансової діяльності. У деяких випадках цей вплив може мати суперечливий характер.

Так, наприклад, здійснення високоприбуткових фінансових інвестицій може викликати дефіцит у фінансуванні виробничої діяльності і, як наслідок, суттєво зменшити розмір операційного прибутку (тобто знизити потенціал формування власних фінансових ресурсів). Тому фінансовий менеджмент повинен розглядатись як комплексна керуюча система, що забезпечує розробку взаємопов'язаних управлінських рішень, кожне з яких долучає свій внесок у загальну результативність фінансової діяльності підприємства.

3. Високий динамізм управління.

Навіть найбільш ефективне управлінське рішення в сфері формування та використання фінансових ресурсів і оптимізації грошового обороту, розроблені й реалізовані на підприємстві в попередньому періоді, не завжди можуть бути повторно використані на наступних етапах його фінансової діяльності.

Насамперед це пов'язано з високою динамікою чинників зовнішнього середовища та передусім із зміною кон'юнктури фінансового ринку. Крім того, змінюються згодом і внутрішні умови функціонування підприємства, особливо на етапах переходу до послідуючих стадій його життєвого циклу. Тому фінансовому менеджменту має бути притаманний високий динамізм, що враховує зміни чинників зовнішнього середовища, ресурсного потенціалу, форм організації виробничої та фінансової діяльності; фінансового стану й інших параметрів функціонування підприємства.

4. Варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень.

Реалізація цього принципу передбачає, що підготовка кожного управлінського рішення в сфері формування та використання фінансових ресурсів і організації грошового обороту повинна враховувати альтернативні можливості дій. У разі наявності альтернативних проєктів управлінських рішень їхній вибір для реалізації повинен бути заснований на системі критеріїв, що визначає фінансову ідеологію, фінансову стратегію та фінансову політику підприємства. Система таких критеріїв встановлюється самим підприємством.

5. Орієнтування на стратегічні цілі розвитку підприємства.

Якими б ефективними не здавалися певні проєкти управлінських рішень у сфері фінансової діяльності в поточному періоді, вони повинні бути відхилені, якщо вони вступають у протиріччя з місією (тобто основною ціллю діяльності) підприємства, стратегічними напрямами його розвитку.

Ефективний фінансовий менеджмент, організований з урахуванням перерахованих принципів, дає змогу формувати ресурсний потенціал високих темпів приросту виробничої діяльності підприємства, забезпечує постійний розвиток власного капіталу, суттєво підвищувати його конкурентну позицію на товарному та фінансовому ринках, забезпечити стабільне економічне зростання в стратегічній перспективі.

1.5. Роль і функції фінансового менеджера в управлінні підприємством

Фінансовий менеджмент як система управління складається з двох підсистем: керованої підсистеми або об'єкта управління та керуючої підсистеми або суб'єкта управління. Водночас суб'єкт впливає на об'єкт для досягнення визначеної цілі. Об'єкти фінансового менеджменту – це «комплекси фінансових задач, до яких належать фінансові показники: показники грошових доходів та витрат, а також процеси їх здійснення, показники

оцінки ефективності, фінансово-господарської діяльності підприємств» [91, с. 16–17].

Об'єктом управління у фінансовому менеджменті є фінансові потоки підприємства. Стан об'єкта управління визначається:

– величиною залишків (сальдо) на рахунках бухгалтерського обліку на певний момент часу;

– оборотами щодо рахунків бухгалтерського обліку за визначений проміжок часу.

З огляду на те, що всі фінансові показники виникають у процесі грошових відносин підприємства зі своїми контрагентами в середині та позавиробничому середовищі, можна визначити сферу, в якій обертаються контрагенти (суб'єкти) цих відносин.

Результативні (позитивні) фінансові показники, що виникають у процесі грошових відносин, особливо важливі для фінансового менеджменту, оскільки являють собою не лише об'єкт управління, але і його ціль.

Основні суб'єкти фінансового менеджменту зображені на рис. 1.6.

Фінансовий менеджер у цих умовах самостійно здійснює функції фінансового управління на невеликих підприємствах, де немає потреби в наймі спеціальних робітників; здійснює практично всі функції фінансового управління підприємством; виконує спеціалізовані функції управління в одній із сфер фінансової діяльності підприємства.



Рисунок 1.6 – Основні суб'єкти фінансового менеджменту

Вивчення умов сучасної зарубіжної та вітчизняної практики дає змогу виділити такі форми спеціалізації функціональних фінансових менеджерів з управління: інвестиціями підприємства;

грошовими потоками підприємства; фінансовими ризиками підприємства; з антикризового фінансового управління підприємством у разі загрози банкрутства та деякі інші.

Кожен менеджер повинен застосовувати принципи управління фінансами, оскільки служба фінансового менеджера полягає у фінансовому контролі ефективності діяльності підприємства; плануванні, аналізі, визначенні прав та обов'язків кожного з працівників фінансової служби й фінансової стратегії в обліково-аналітичній, інвестиційній політиці.

За таких умов діяльність фінансового менеджера може бути структуризована так:

– загальний аналіз і планування майнового та фінансового положення підприємства;

– прийняття інвестиційних рішень у процесі господарської діяльності;

– рішення щодо фінансування та структури капіталу підприємств;

– управління фінансовими ресурсами.

Логіка виділення таких сфер діяльності фінансового менеджера охоплює поточну та перспективну оцінку майнового та фінансового стану (рис 1.7) й пов'язана зі структурою балансу як основною звітною формою, яка відображає майновий і фінансовий стан підприємства.

Найвагоміший вплив на роботу фінансового менеджера має структура власного капіталу підприємства, фінансова інфраструктура та правова система [77, с. 12–13].

Вивчення динаміки історичних тенденцій свідчить, що вони значно підвищили значення фінансового менеджменту.

На ранніх етапах формування самостійної предметної сфери фінансовий менеджмент визначається як галузь управління фінансами підприємства з метою контролю (зниження) витрат, своєчасного та правильного проведення фінансових операцій. Це є характерним до 1994 року, коли основною фігурою організації фінансів більшості підприємств був головний бухгалтер.

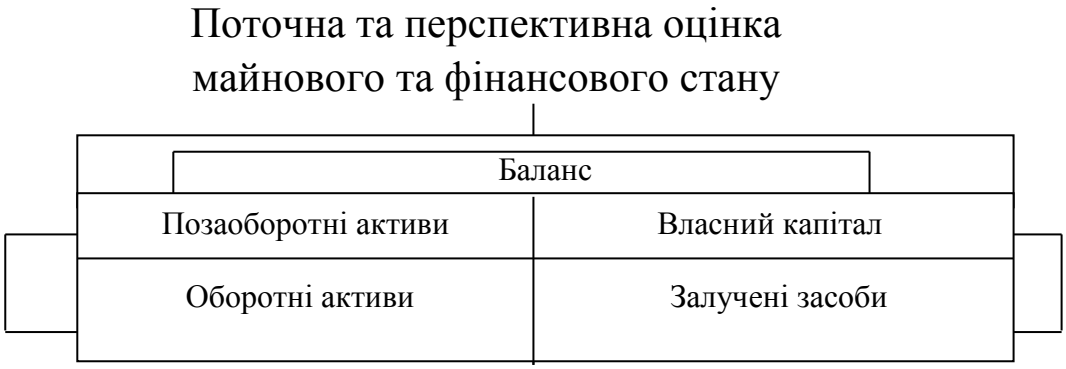


Рисунок 1.7 – Ключові сфери діяльності фінансового менеджера

Наступним етапом у розвитку фінансового менеджменту можна вважати виділення функцій фінансового планування, організації, мотивації та контролю. У цьому разі предмет фінансового менеджменту кореспондує з управлінням як процесом у загальному менеджменті.

Отже, фінансові передумови потрібно враховувати фактично з ухваленням рішень з усього спектра підприємницької діяльності, але на першому місці в сфері управління фінансами підприємств мають стати фінансові рішення. Їхня сутність зводиться до формування достатніх для розвитку підприємства фінансових ресурсів, пошуку нових джерел фінансування, які дають змогу вирішити ключові проблеми фінансів: платоспроможність, ліквідність, прибутковість та оптимальне співвідношення власних і залучених джерел фінансування. На цьому етапі рішення ухвалюються з більшим ступенем координації всіх зацікавлених осіб, а фінансові менеджери безпосередньо відповідають за функції перевірки та контролю.

Фінансові менеджери перебувають у постійному конфлікті між можливістю інвестувати кошти з більш високим ступенем прибутковості, але й з більшим ризиком і довшим часом одержання прибутку, і варіантом вкладення з меншим прибутком, але й більшою гарантією повернення їх у короткі строки. Вибір рішення змушує враховувати компроміс – або надто ризикувати й мати високі прибутки, або ж вкладати гроші у справу з малим ризиком і малими прибутками, але з гарантією забезпечення стійких фінансових позицій підприємства.

Фінансовий менеджер повинен ухвалювати рішення на основі знання теорії фінансів, кредиту та фінансового менеджменту, основ оподаткування, бухгалтерського обліку, законодавства України в галузі фінансової, кредитної, банківської, біржової та валютної діяльності, а також порядку здійснення операцій на фінансовому ринку, застосуванні методики економічного аналізу.

Керуючи підприємством, якийсь час можна одержувати високі прибутки за рахунок використання низькоякісних матеріалів і низькокваліфікованої, а то й зовсім некваліфікованої робочої сили. Такий спосіб дає змогу на якийсь час зменшити витрати на виробництво та встановити ціни нижчі, ніж у конкурентів. Перші можливі наслідки – високі прибутки. Але така недалекоглядна політика врешті-решт призводить до проблем у перспективі. Недосконале чи застаріле обладнання дає дедалі більше бракованої продукції та все частіше виходить із ладу. Зростають витрати на ремонт, продукція підприємства дедалі менше відповідає стандартам. Кращий спосіб – це зробити додаткові витрати, щоб забезпечити високу якість продукції. Унаслідок цього зменшується ризик втратити зацікавленість інвесторів.

Звідси основним завданням для фінансового менеджера під час управління фінансами є ухвалення рішень щодо забезпечення найефективнішого руху фінансових ресурсів між підприємством і джерелами його фінансування як внутрішніми, так і зовнішніми, які забезпечують високу фінансову стійкість підприємства в процесі його розвитку; оптимізацію грошового обороту та підтримку його платоспроможності (ефективне управління грошовими потоками), забезпечення максимізації прибутку та мінімізації фінансових ризиків.

Як уже відмічалося, сутність фінансового менеджменту як економічної категорії проявляється у виконанні ним функцій. Науково обґрунтована характеристика функцій потрібна для ефективної організації управління фінансовою діяльністю в підприємницьких структурах.

Під функцією менеджменту розуміють чітко окреслене коло питань та завдань, які вирішує певна посадова особа чи структурний підрозділ апарату управління в процесі управління підприємством.

Для менеджменту традиційними є такі функції:

– *планування* – формування цілей і вибір способів їхнього досягнення на основі розмежування обов'язків у межах організаційної структури управління. До цієї функції відносять також розподіл обмежених обсягів ресурсів у часовому аспекті з огляду на пріоритети й цілі розвитку;

– *організація* – структуризація об'єктів управління для розмежування повноважень, визначення прав та обов'язків функціональних підрозділів;

– *мотивація* – стимулювання ділової активності, продуктивності та якості праці;

– *контроль* – вироблення норм і нормативів, які є критерієм оцінки результатів, порівняння досягнень з наміченими цілями та встановленими критеріями, забезпечення внесення відповідних змін у виробничо-господарську діяльність.

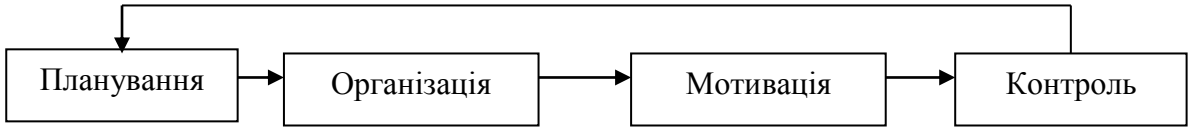


Рисунок 1.8 – Функції управління

Функції фінансового менеджменту як логічний наслідок функцій загального менеджменту мають усе ж таки свої особливості. Так, якщо функції загального менеджменту заторкують найбільш загальні основи для розвитку відповідних напрямів менеджменту, то функції фінансового менеджменту конкретизують і розвивають такі напрями, адаптуючи їхнє застосування до фінансів підприємств.

У цьому зв'язку можливо виділити такі основні функції фінансового менеджменту:

– формування грошових коштів (доходи);
– використання цих коштів (видатки);
– контроль за їхнім формуванням і використанням.

Функції об'єкта управління:

– організація грошового обігу;
– забезпечення фінансовими коштами й інвестиційними інструментами;

– забезпечення основними й оборотними засобами;
– організація фінансової роботи.

Функції також виступають як діяльність, яка пов'язана із суб'єктами фінансового менеджменту. Таку діяльність здійснюють переважно фінансові менеджери з використанням різноманітного спеціального інструментарію, який визначається методами менеджменту. Крім зазначених у загальному менеджменті, можемо виділити такі функції фінансового менеджменту: бюджетування, акумуляція грошових коштів, управління грошовими коштами, залучення грошових коштів та аудит.

Функція бюджетування відображає економічні відносини, які пов'язують підприємство з її контрагентами: фінансовими, кредитними, страховими установами, фінансовим ринком щодо залучення грошових коштів для їхнього вкладення в основний капітал.

Акумуляція грошових коштів. Ця функція спрямована на пошук можливостей для концентрації відповідного обсягу грошових коштів з метою виконання намічених цілей і завдань підприємства.

Функція управління грошовими коштами. Фінансові ресурси, що акумульовані для виконання цілей і завдань підприємства, повинні бути легкокерованими. Ефективність фінансового менеджменту буде під загрозою, якщо фінансові менеджери не матимуть змоги дієво вплинути на акумульовані грошові кошти, які повинні максимально реагувати на вплив менеджменту. У будь-якому випадку для здійснення ефективного фінансового менеджменту потрібно виконання функції управління грошовими коштами.

Функція залучення грошових коштів покликана забезпечувати відповідні обсяги фінансових ресурсів в умовах їхньої нестачі для виконання намічених цілей і завдань. Фінансові менеджери в цій функції шукають можливості для тимчасового залучення власних чи інших грошових коштів. Залучення коштів поряд з їх акумулюванням та управлінням виступає як важлива складова частина фінансового менеджменту.

Аудит виступає як важлива функція фінансового менеджменту. Ця функція дає змогу оперативно володіти інформацією про рух фінансових ресурсів, їхнє утворення та використання, про обґрунтування, доцільність і законність здійснення операцій і в кінцевому результаті про стан фінансів підприємства. Це дає нагоду ефективно здійснювати управлінський вплив на фінанси й управляти підприємством за допомогою фінансів. Контроль може здійснюватися: як контроль за зміною фінансових показників, станом платежів і розрахунків; як контроль за реалізацією стратегії фінансування.

На ухвалення рішень фінансовими менеджерами впливають зовнішні та внутрішні чинники.

Перш ніж фінансові менеджери вирішують вкладати гроші, вони ретельно вивчають, як впливають зміни в попиті, пропозиції та цінах на діяльність підприємства. Усвідомлення природи цих чинників допомагає менеджерам ухвалювати найвигідніші оперативні та довгострокові рішення. А точніше, у такий спосіб менеджери краще визначають, коли саме потрібно випускати акції, облігації та інші цінні папери.

Не менш важливими є чинники макроекономіки. На рішення, які приймають люди, впливають мінливі економічні умови. З газет, розмов можна відчути економічний клімат. Якщо він погіршується, споживачі починають менше витрачати грошей, стримують звичку щось купувати. І навпаки, коли умови покращуються, люди більш схильні до витрат. Такі зовнішні економічні чинники, як підвищення та спад споживчої активності, а також зміни в законодавстві про оподаткування, інфляційні та інші макроекономічні процеси впливають на поведінку підприємств.

Реалізація фінансового менеджменту може здійснюватися в таких напрямах:

– збір і систематизація інформації про фінансовий стан підприємства;

– аналіз зібраної інформації для оцінки фінансового стану на визначений момент і за певний проміжок часу та для підготовки прогнозу змін фінансового стану підприємства;

– ухвалення управлінських рішень – затвердження фінансового плану, затвердження фінансово-кредитної та облікової політики підприємства;

– реалізація управлінських рішень.

Отже, фінансовий менеджмент являє собою органічну складову частину теорії та практики ринкової економіки, без якої неможливе її існування й розвиток.

1.6. Механізм управління фінансами підприємств та організацій

Фінансовий менеджмент набуває практичного втілення завдяки фінансовій політиці підприємства.

У найбільш загальному вигляді під фінансовою політикою розуміють спосіб організації та використання фінансових відносин.

Основними цілями фінансової політики підприємств в сучасних умовах повинні виступати:

- зростання ринкової вартості підприємства;
- прибутковість функціонування у довгостроковій перспективі;
- оптимізація структури власного капіталу;
- забезпечення фінансової стійкості;
- підвищення рівня капіталізації;
- отримання й утримання конкурентних переваг на цільовому ринку;
- досягнення інформаційної прозорості фінансової діяльності;
- забезпечення інвестиційної привабливості підприємства.

Помилки в практичній реалізації принципів організації фінансів здатні послабити конкурентну позицію компанії. Це проявляється як суто фінансові втрати та втрачені можливості, так і послаблені якості бізнесу загалом. Сигналами майбутніх значних фінансових ускладнень є: хибна політика реінвестицій, неувага до акціонерів (порушення прав, невиплата дивідендів), погіршення відносин з банками, використання нових джерел фінансування на невигідних умовах тощо. Накопичення цих передумов фінансової

кризи, на нашу думку, призводить до зниження інвестиційної привабливості підприємства внаслідок формування негативних результатів оцінки й прогнозованої реакції на незадовільний стан фінансового менеджменту. Тому в разі втрати можливих інвестицій постає проблема темпів реалізації стратегії зростання. Уникнути зазначених помилок дає змогу раціональна організація структури управління фінансами підприємства з чітким розподілом повноважень і відповідальності у фінансовій сфері, а також концентрація контролю.

У сучасних умовах зростає значення управління фінансовими ресурсами, за яких вони набувають першорядного значення, тому що це єдиний вид ресурсів, який трансформується безпосередньо в будь-який інший вид ресурсів (трудовий, матеріальний, інформаційний тощо). Роль фінансових ресурсів важлива на різних рівнях управління (стратегічному, оперативному, тактичному). Управління діяльністю підприємства неможливе без вирішення проблем фінансового характеру.

Водночас фінансову політику розглядають на таких рівнях:

– світовому;

– макроекономічному;

– мікроекономічному.

Кожному рівню фінансової політики відповідає своя мета.

Так, на макроекономічному рівні мета фінансової політики полягає в оптимальному розподілі й перерозподілі валового внутрішнього продукту між галузями народного господарства, територіями, соціальними групами населення.

На мікроекономічному рівні – в оптимальному розподілі та перерозподілі грошових коштів і фінансових ресурсів, реалізації фінансового менеджменту.

Фінансова політика підприємства як реалізація фінансового менеджменту охоплює багато складових, як-от:

– облікова політика;

– кредитна політика;

– політика управління грошовими коштами;

– політика управління витратами;

– дивідендна політика тощо.

Вибір варіанта облікової політики підприємство здійснює відповідно до Закону України від 16.07.1999 «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» та національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку.

У рамках кредитної політики вирішується питання про забезпечення оборотними засобами, а саме визначається розмір власного оборотного капіталу та потреба в залученому; необхідність залучення довгострокових кредитів; вивчається структура капіталу й фінансова стійкість підприємства.

Політика управління грошовими потоками пов'язана з оптимізацією залишків коштів на рахунках підприємства, мінімізацією розривів між надходженнями коштів і їхнім використанням, застосуванням різноманітних схем розрахунків.

Політика управління витратами реалізується за допомогою системи планів і бюджетування, передбачає розробку кошторисів (бюджетів) за основними елементами витрат і здійснення ефективного контролю за їхнім виконанням.

Дивідендна політика повинна призвести до рівноваги інтересів як власників, так і менеджерів та інвесторів відповідно до теорії агентських відносин, а також теорії портфелю, теорії структури капіталу з метою максималізації ціни підприємства.

Сам процес реалізації фінансової політики на підприємстві відбувається в три етапи, серед яких:

– розробка науково обґрунтованих цілей функціонування та розвитку фінансів підприємств;

– побудова й використання відповідного фінансового механізму;

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

Розробка науково обґрунтованих цілей функціонування та розвитку фінансів підприємств формується на основі вивчення вимог економічних законів, всебічного аналізу перспектив удосконалення виробництва й стану потреб підприємства та його власників. Перший етап полягає у визначенні мети, цілей та основних завдань фінансової політики. Перший етап реалізації фінансової політики на підприємстві залежить від економічного стану держави,

мети створення підприємства, організаційної форми та форми власності цього підприємства. Визначення основних напрямів використання фінансів полягає в розробці стратегії й тактики фінансової політики з огляду на поставлену мету, враховуючи можливості зростання та зменшення фінансових ресурсів, а також зовнішніх і внутрішніх чинників.

Другий етап реалізації фінансової політики полягає у створенні відповідного, адекватного фінансового механізму. Цей етап залежить від використання елементів фінансового механізму, його форм і методів формування, організації фінансів підприємств, ринку цінних паперів, а також від створеного правового поля в державі та від поєднання директивного й регулюючого видів фінансового механізму.

Фінансовий механізм – це найбільш динамічна частина фінансової політики, його зміни відбуваються з вирішенням різних тактичних завдань, він відразу реагує на всі зміни, які відбуваються в суб'єктів фінансових відносин.

Фінансовий механізм підприємства є сукупністю узгоджених між собою форм, методів та інструментів, а також вироблених на основі ухваленої фінансової політики управлінських рішень, які пов'язані з ефективним формуванням, розподілом, використанням і контролем фінансових ресурсів та організацією обороту коштів підприємства. Результатом управління фінансами у сфері фінансових відносин є вибір або розробка фінансових важелів та їхнє застосування.

Фінансовий важіль є, з одного боку, фінансовим інструментом, а з іншого – формою фінансових відносин, що є частиною фінансового механізму. За допомогою такого важеля здійснюється вплив на реалізацію економічних інтересів суб'єкта господарювання.

Здійснення практичних дій, які направлені на досягнення поставленої мети, означає побудову відповідної системи управління фінансами. Прямий вплив фінансової політики на економіку починається саме на третьому етапі її реалізації. Цей етап визначається змістом і процесами, що відбуваються на перших двох етапах реалізації фінансової політики. Такий етап передбачає

спрямовану діяльність господарюючого суб'єкта фінансових відносин, що пов'язана з практичним застосуванням фінансового механізму. Ця діяльність здійснюється спеціальними організаційними структурами – фінансово-економічним апаратом підприємства. Управління використовує ряд методів: прогнозування, планування, регулювання, контроль. Усі ці методи забезпечують реалізацію заходів фінансової політики.

У структурному відношенні фінансовий механізм різних підприємств і організацій досить схожий, але функціонує порізному.

Основу фінансового механізму становлять різноманітні методи: планування й прогнозування, інвестування, кредитування та самокредитування, оподаткування, матеріальне стимулювання й відповідальність, страхування, транспортні та трастові операції, оренда, лізинг, факторинг тощо.

За допомогою цих методів здійснюється управління рухом фінансових ресурсів і регулювання ринкових комерційних відносин, пов'язаних із сумарністю витрат і результатів, матеріальним стимулюванням і відповідальністю за доцільне використання грошових коштів. Тут широке поле для функціонування комерційного розрахунку та сучасної практики управління витратами, що ґрунтується на системній методології й повному врахуванні параметрів будь-якої системи: вхід, процесор, вихід, управління за допомогою зворотного зв'язку, обмеження.

У фінансовому механізмі важливу роль відіграють фінансові важелі: прибуток, дохід, амортизаційні відрахування, фінансові санкції, ціни, орендна плата, дивіденди, відсоткові ставки щодо позичок, депозитів, облігацій та ін.

Можуть застосовуватися нові види кредитно-грошових операцій, наприклад НІФ, що являють собою нові інструменти кредитних операцій на світовому ринку позичкових капіталів, коли укладаються угоди між потенційним позичальником і банком-гарантом, який зобов'язується за його вимогою випустити та розмістити євровалюту за певною ціною.

Ефективність і дієвість фінансового механізму значною мірою залежить від того, чи створена належна перевага й нормативна база

для підприємницької діяльності суб'єктів господарювання. Правове та нормативне забезпечення охоплює: закони, укази, постанови, накази, статути господарюючих суб'єктів, а також інструкції, норми й нормативи, методичні вказівки та інші нормативні документи.

Важливо підкреслити, що реалізація фінансової політики можлива, якщо кожний етап є відповідним і адекватним: поставленій меті – адекватний фінансовий механізм, фінансовому механізму – відповідна система органів управління. Усі етапи реалізації фінансової політики взаємопов'язані та взаємообумовлені.

Питання для самоконтролю

1. Фінансовий менеджмент як науковий напрям фінансової науки та його розвиток.
2. Передумови й можливості застосування фінансового менеджменту в Україні.
3. Вплив оточуючого середовища на фінансову діяльність компанії та завдання фінансового менеджменту.
4. Фінансовий ринок: місце в економіці, роль, структура.
5. Базові концепції фінансового менеджменту.
6. Які види грошових відносин охоплюють фінанси підприємства як об'єкт управління?
7. Як завдання фінансового менеджменту відображають основні функції фінансів?
8. Назвіть перші відомі вам історичні ознаки зародження фінансового менеджменту.
9. Яку роль відігравали фінансові менеджери у XVI–XVIII століттях?
10. Які три основні напрями відокремлювалися у фінансовій науці на початку XIX ст.?
11. Назвіть напрями, у яких розвивається сучасний фінансовий менеджмент.

12. Чого найбільше намагаються досягти фінансові менеджери і які в них інші цілі?

13. Функції фінансового менеджменту на підприємстві.

14. Мета фінансового менеджменту на підприємстві.

15. Назвіть деякі мікро- та макроекономічні чинники, що впливають на фінансові рішення компанії.

16. Етапи реалізації фінансової політики на підприємстві.

Тестові завдання

1. Фінансовий менеджмент – це:

а) економічна категорія, що виражає суспільні відносини, пов'язані з планомірним формуванням і використанням фондів грошових засобів, призначених для забезпечення потреб суспільства в грошових ресурсах;

б) економічні відносини, пов'язані з формуванням, розподілом та використанням централізованих і децентралізованих фондів грошових засобів з метою використання функцій і завдань держави та забезпечення умов розширеного відтворення;

в) грошові відносини, які виникають у процесі розподілу та перерозподілу вартості валового суспільного продукту й частини національного багатства в зв'язку із формуванням грошових доходів і нагромадження в суб'єктів господарювання та держави й використанням їх на розширене відтворення, матеріальне стимулювання працюючих, задоволення соціальних та інших потреб суспільства;

г) сукупність економічних відносин, які виникають у реальному грошовому обороті з приводу формування, розподілу та використання фінансових ресурсів;

д) використання різноманітних економічних прийомів для досягнення максимального добробуту фірми чи загальної вартості капіталу, вкладеного в справу;

е) усі відповіді правильні;

ж) правильної відповіді немає.

2. Фінансовий менеджмент – це:

а) економічна категорія, що відображає створення, розподіл і використання фондів фінансових ресурсів для задоволення потреб господарської діяльності, надання різноманітних послуг населенню з боку держави, забезпечення виконання державою її функцій;

б) система економічних відносин, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням грошових коштів у процесі їхнього кругообігу;

в) система поточного та перспективного планування, прогнозування й організації виробництва, реалізації продукції, робіт і послуг з метою отримання максимального прибутку;

г) процес управління грошовим оборотом, грошовими коштами, фінансовими ресурсами підприємства та комерційної організації, здійсненням підприємницької діяльності;

д) система принципів і методів розробки та організації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом обороту його грошових коштів;

е) процес управління через використання способів впливу фінансово-кредитного механізму на фінансові ресурси з метою реалізації фінансової політики.

3. Мета фінансового менеджменту:

а) контроль за формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів;

б) визначення можливості найекономнішого витрачання матеріальних, трудових і грошових ресурсів на одиницю продукції;

в) максимізація ринкової вартості підприємства, що реалізує кінцеві матеріальні інтереси власників його капіталу;

г) виявлення найефективніших напрямів інвестування та зосередження фінансових ресурсів на цих напрямах;

д) визначення способів проведення успішної фінансової стратегії та використання фінансових можливостей;

е) забезпечення зростання добробуту власників капіталу підприємства, що знаходить конкретне втілення в підвищенні ринкової вартості підприємства або його акцій.

4. Завдання фінансового менеджменту:

а) скорочення витрат на реалізацію продукції за рахунок удосконалення форм її збуту;

б) оптимізація грошового обороту та підтримка постійної платоспроможності підприємства;

в) аналіз фінансової стійкості підприємства;

г) забезпечення підприємства достатнім обсягом фінансових ресурсів для його постійного розвитку;

д) забезпечення своєчасної сплати податків, інших обов'язкових платежів у бюджет та цільові фонди;

е) забезпечення мінімального рівня фінансового ризику в діяльності підприємства.

5. Функції фінансового менеджменту:

а) дослідження зовнішнього економічного середовища та прогнозування кон'юнктури фінансового ринку;

б) фінансове забезпечення поточної виробничо-господарської діяльності;

в) виконання зобов'язань перед суб'єктами господарювання, бюджетом, банками;

г) розробка фінансової стратегії підприємства;

д) прийняття інвестиційних рішень, що забезпечують найбільш ефективні напрями розвитку підприємства;

е) контроль за ефективним, цільовим розподілом і використанням фінансових ресурсів;

ж) управління оборотними активами (аналіз і прогнозування тривалості оборотних циклів робочого капіталу;

и) відображення основних напрямів фінансової політики, що здійснюється органами законодавчої та виконавчої влади в державі;

к) здійснення відповідного рівня перерозподілу фінансових ресурсів для досягнення темпів і пропозицій розвитку економіки й підвищення суспільного добробуту;

л) управління залученими фінансовими ресурсами (визначення вартості залучених коштів, оптимізація співвідношення короткострокової та довгострокової заборгованості).

6. Суб'єкти фінансового менеджменту:

а) власник підприємства;

б) органи державного управління;

в) апарат управління підприємством;

г) фінансовий менеджер широкого профілю;

д) функціональний фінансовий менеджер.

7. Об'єкт управління фінансового менеджменту підприємства охоплює:

а) показники грошових доходів і витрат;

б) показники оцінювання ефективності;

в) результати інтелектуальної діяльності;

г) фінансові потоки;

д) інформацію;

е) майнові права;

ж) роботи й послуги;

и) нематеріальні блага.

8. Ключові сфери діяльності фінансового менеджера:

а) загальний аналіз і планування майнового та фінансового положення підприємства;

б) контроль витрат;

в) контроль своєчасності та правильного проведення фінансових операцій;

г) ухвалення інвестиційних рішень;

д) ухвалення рішень щодо фінансування та структури капіталу;

е) управління фінансовими ресурсами;

ж) правове забезпечення.

9. Завдання фінансового менеджера:

а) ухвалення рішення про ефективний рух фінансових ресурсів між підприємством і джерелами його фінансування;

б) організація фінансової роботи на підприємстві;

в) оптимізація грошового обороту та підтримка платоспроможності підприємства;

г) максимізація прибутку;

д) мінімізація фінансових ризиків.

10. Складові фінансового менеджменту:

а) операційний менеджмент;

б) інноваційний менеджмент;

в) загальний менеджмент;

г) інвестиційний менеджмент;

д) фінансовий менеджмент;

е) внутрішньовиробничий контроль;

ж) управління зовнішніми фінансами.

11. Концепції фінансового менеджменту:

а) розподільча;

б) відтворювальна;

в) дивідендів;

г) портфелю;

д) структури капіталу;

е) агентських відносин;

ж) передбачення;

и) планування;

к) контролю.

12. Принципи фінансового менеджменту:

а) самофінансування підприємництва;

б) свобода підприємництва та самостійність у прийнятті рішень;

в) правове забезпечення правил економічної поведінки всіх суб'єктів підприємницької діяльності;

г) високий динамізм управління;

д) комплексний характер формування управлінських рішень;

е) інтегрованість із загальною системою управління підприємством.

Питання для самостійної роботи

Дайте відповідь (так / ні).

1. Фінанси – це економічний інструмент втручання в процеси розширеного відтворення, розподілу й перерозподілу сукупного суцільного продукту.

2. Фінанси – це специфічна форма руху виробничих відносин, підсистема економічного базису з певною регулювальною основою.

3. Фінанси – це економічний чинник впливу на подолання наслідків фінансової кризи в Україні.

4. Фінанси – це економічна категорія, що відображає створення, розподіл і використання фондів фінансових ресурсів для задоволення потреб у господарській діяльності, надання різноманітних послуг населенню з боку держави, забезпечення виконання державою її функцій.

5. Фінанси – це інструмент реалізації вартісного розподілу суспільного продукту, з їх допомогою забезпечуються задоволення відтворюваних потреб, що постійно змінюються.

6. Мобілізація економічних ресурсів полягає в розподілі національного доходу під час формування основних доходів.

7. Розподільча функція фінансів сприяє забезпеченню фінансовими ресурсами потреби органів публічної влади.

8. Фінансова сфера в Україні характеризується:

а) зменшенням державного боргу;

б) зменшенням корпоративного боргу;

в) валютними дисбалансами.

9. Регулятивна функція фінансів полягає у створенні таких умов, за яких органи місцевого самоврядування стають безпосередньо зацікавленими в збільшенні обсягів доходів бюджетів, додатковому залученні бюджетів, додатковому залученні надходжень, пошуку альтернативних доходів, ефективному використанні фінансових ресурсів, які надходять в їхнє розпорядження.

10. Контрольна функція фінансів реалізується паралельно з розподілом ВВП за відповідними фондами та використанням їх за цільовим призначенням.

11. Фінансові відносини, які виникають між суб'єктами господарювання й державою в процесі розподілу вартості є розподільчими відносинами.

12. Фінанси суб'єктів господарювання – це грошові відносини, що пов'язанні із формуванням і розподілом фінансових ресурсів.

13. Фінанси підприємств – це система економічних відносин, що виникли в процесі одержання й розподілу грошових доходів і накопичень, формування та використання грошових коштів.

14. Основним джерелом фінансових ресурсів комерційних підприємств є капітал, що мобілізується на фінансових ринках у результаті операцій з цінними паперами.

15. Умовами виникнення ринку є суспільний поділ праці й відособленість товаровиробників.

16. Ринок – це економічна категорія, що відображає відносини стихійного регулювання виробництва на основі вільних цін і продукту.

17. Фінансовий ринок – це механізм розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів.

18. Фінансовий ринок класифікується за забезпеченням.

19. За строками реалізації виділяють фондовий ринок і фінансовий ринок.

20. За типом зобов'язань виділяють кредитний ринок і грошовий ринок.

21. Посередники – це комерційні, ощадні банки, страхові компанії, пенсійні фонди.

22. Посередники купують первинні та вторинні цінні папери, проте не емітують власні.

23. Взаємозв'язок між попитом і пропозицією здійснюється через систему цін.

24. Ціна рівноваги означає збалансованість інтересів виробника та споживача, відповідність попиту й пропозицій.

25. Ціна рівноваги незмінна.

26. Модель ціни – це відображення реальних економічних відносин, виконує функцію регулятора процесу суспільного відтворення, активно впливає на суспільно потрібні витрати.

27. Модель цін на основі усередненої вартості передбачає міжгалузевий і внутрішньогалузевий перерозподіл доданого продукту пропорційно собівартості вироблених товарів і наданих послуг.

28. Менеджмент як управління забезпечує орієнтацію підприємства на організацію виробництва тих видів продукції, які користуються попитом та здатні приносити підприємству передбачуваний прибуток.

29. Менеджмент – це система управління виробництвом та обліком матеріальних благ.

30. Складові менеджменту: функціональна, організаційна та особова.

31. Економічний механізм менеджменту спрямований на постійне коригування цілей і програм підприємства залежно від стану ринку.

32. Сучасні підходи менеджменту: процесний, перспективний, системний.

33. Процесний підхід розглядає функції управління як взаємопов'язані.

34. Системний підхід полягає в пошуку простого в складному.

35. Управління – це сукупність прийомів і методів цілеспрямованого впливу на об'єкт для досягнення первинного результату.

36. Ситуаційний підхід – це здатність правильно оцінювати управлінсько-виробничі ситуації та знаходити виходи з них.

37. Концепційні напрями управління фінансами: дивідендна політика, інвестиційна та кредитна політика, портфельна політика.

38. Раціональна організація фінансів позитивно впливає на організаційну структуру управління підприємством.

39. Організація фінансів підприємства – це форми, методи, способи формування та використання ресурсів, контроль за їхнім оборотом для досягнення економічних цілей згідно з чинними законодавчими актами.

40. Організація фінансів залежить від галузевої приналежності.

41. Організація фінансів залежить від організаційно-правового статусу підприємства.

42. Організація фінансів характеризується схемою фінансової діяльності та грошових потоків підприємства.

43. Фінансовий менеджмент – це форма управління процесами фінансування підприємницької діяльності.

44. Фінансовий менеджмент – це система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних із формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства й організацією обороту його грошових коштів.

45. Фінансовий менеджмент – це сукупність спеціальних знань про методи аналізу діяльності вибору засобів розв'язання завдання й ухвалення остаточного управлінського рішення з формування, розподілу й використання фінансових ресурсів підприємства.

46. Метою фінансового менеджменту є управління рухом фінансових ресурсів і фінансових відносин, які виникають між господарськими суб'єктами в процесі руху грошових коштів.

47. Метою фінансового менеджменту є управління вартістю підприємства в інтересах його власників.

48. Матеріальною основою фінансового менеджменту є грошові потоки підприємства, які втілюються в реальному грошовому обігу, викликаному рухом вартості.

49. Фінансовий менеджмент – це складова частина операційного менеджменту.

50. Фінансовий менеджмент дає змогу виявити та проаналізувати взаємозв'язки між цілями підприємства й координувати їх.

51. Основними завданнями фінансового менеджменту є управління ризиками, управління потоками, управління інвестиціями.

52. Основним завданням процесу реалізації мети фінансового менеджменту є фінансове планування й прогнозування діяльності підприємства.

53. Об'єктом управління у фінансовому менеджменті є фінансові потоки підприємства.

54. Служба фінансового менеджера полягає у фінансовому контролі ефективності діяльності підприємства.

55. Служба фінансового менеджера полягає в планування, аналізі, визначенні прав та обов'язків кожного з працівників фінансової служби.

56. Діяльність фінансового менеджера полягає в управлінні операційною діяльністю підприємства.

57. Під функцією менеджменту реалізують чітко окреслене коло питань і завдань, які вирішує певна посадова особа чи структурний апарат управління в процесі управління підприємством.

58. Основне завдання фінансового менеджера під час управління фінансами є ухвалення рішень щодо мінімізації операційного циклу підприємства.

59. Основними функціями фінансового менеджменту є формування, використання та контроль грошових коштів.

60. Функція бюджетування спрямована на пошук можливостей для концентрації відповідного обсягу грошових коштів.

61. Функція управління грошовими коштами покликана забезпечувати потрібні обсяги фінансових ресурсів в умовах їхньої нестачі для використання намічених цілей і завдань.

62. Функція залучення грошових коштів відображає економічні відносини, які пов’язують підприємства з її контрагентами.

63. Фінансова політика – це спосіб організації грошового обороту.

64. Кредитна політика – це забезпечення оборотними засобами.

65. Облікова політика – це виявлення структури капіталу й фінансової стійкості підприємства.

66. Політика управління грошовими потоками – це застосування різноманітних схем розрахунків.

67. Політика управління витратами – це мінімізація розривів між надходженням і витрачанням грошових коштів.

68. Дивідендна політика – це врахування інтересів власників, менеджерів та інвесторів відповідно до теорії агентських відносин.

69. Фінансовий механізм – це спосіб організації та використання фінансових відносин.

70. Основу фінансового механізму становлять методи планування, інвестування, кредитування, оподаткування.

71. Фінансові важелі – це прибуток, ціна, дохід, амортизаційні відрахування, орендна плата, дивіденди.

72. Етапи реалізації фінансової політики незалежні.

Список рекомендованих джерел

1. Фінансовий менеджмент : електрон. навч. посібник / Бігдан І. А., Лачкова Л. І., Лачкова В. М., Жилякова О. В. Харків : ХДУХТ, 2017. 197 с.

2. Васьківська К. В., Сич О. А. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Львів : ГАЛИЧ-ПРЕС, 2017. 236 с.

3. Герасимчук З. В., Вахович І. М. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. для студ. вищих навч. закл. / Луцький держ. технічний ун-т. Луцьк : Надстир'я, 2004. 515 с.

4. Грідчіна М. В. Фінансовий менеджмент : курс лекцій. К. : ДП «Вид. дім «Персонал», 2015. 268 с.

5. Жигалкевич Ж. М., Кам'янська О. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.

6. Зайцева І. Ю. Фінансовий менеджмент : навч. посібник. Харків : УкрДУЗТ, 2018. 250 с.

7. Захарова Н. Фінансовий менеджмент та його особливості в умовах воєнного стану. *Економічні горизонти.* 2023. № 4 (26). С. 38–47.

8. Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. Фінансовий менеджмент : підручник. Київ : Центр навчальної літератури, 2006. 520 с.

9. Кузьменко Л. В., Кузьмін В. В., Шаповалова В. М. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. Херсон : Олді – плюс, 2003. 256 с.

10. Олійник О. В., Морозова Г. С. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / ХНАУ ім. В. В. Докучаєва. Х., 2020. 248 с.

11. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / Ситник Н. С., Стасишин А. В., Гукалюк А. Ф., Західна О. Р., Сич О. А., Шушкова Ю. В. ; за заг. ред. Н. С. Ситник. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2020. 724 с.

ТЕМА 2
СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту

Успішне функціонування фінансового менеджменту залежить насамперед від його організаційного забезпечення.

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту являє собою взаємопов'язану сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, які забезпечують розроблення й прийняття управлінських рішень з окремих напрямів його фінансової діяльності та несуть відповідальність за результати цих рішень.

Загальні принципи організаційного забезпечення фінансового менеджменту як однієї зі складових загальної організаційної системи управління підприємством передбачають створення центрів управління за двома основними ознаками – ієрархічною та функціональною.

Ієрархічна будова структурних підрозділів управління підприємством передбачає виділення різних рівнів управління. Найбільш поширеними сьогодні є дво- або трирівневі системи управління, де перший рівень представлений апаратом управління підприємством загалом, а наступні – відділами й службами управління окремими структурними підрозділами. Реалізація цього підходу може базуватися на виділенні на підприємстві загальної планової служби, єдиної служби внутрішнього аудиту (контролю) тощо. *Функціональна будова* структурних підрозділів управління підприємством заснована на поділі їх за функціями управління або видами діяльності. Прикладом реалізації другого підходу може бути виділення на підприємстві відділів і служб з управління виробничою, збутовою, фінансовою та іншими видами діяльності. Згідно з другим підходом функціональні центри управління

будують на підставі принципів взаємозалежної діяльності, за яким більшість управлінських рішень у рамках конкретної функції управління ухвалюються ними самостійно, а ряд управлінських рішень, що потребують комплексної розробки, виробляють разом з іншими функціональними службами й відділами підприємства.

Порядок організації фінансової служби підприємства регламентується його основним внутрішнім правовим документом – статутом. Саме він визначає фінансові особливості конкретної комерційної структури, які формують під впливом таких чинників:

– масштаби й особливості статутної діяльності підприємства;

– фінансові взаємовідносини підприємства з бюджетом з приводу сплати податків та обов'язкових відрахувань;

– умови та методи формування капіталу;

– інтенсивність інвестиційних процесів на підприємстві;

– характер розподільних відносин;

– міра фінансової відповідальності підприємства перед акціонерами (пайовиками) та вищими організаціями;

– наявність відокремлених структурних підрозділів, філій, дочірніх підприємств;

– належність підприємства до складу вертикальних фінансово-організаційних утворень (асоціацій, холдингів, мереж франчайзингу, фінансово-промислових груп тощо).

Підприємство обирає зручну для нього форму організації фінансової роботи з огляду на конкретні умови господарювання, структури управління, наявності територіально відокремлених підрозділів (філій, представництв).

Організаційний механізм господарювання – це сукупність правил, організаційно-правових нормативів і стандартів, які визначають і регулюють структуру фінансового управління.

Він також охоплює:

– обов'язки, права та відповідальність органів управління й управлінських працівників, організацію процесу їхньої діяльності;

– розподіл робіт між різними виконавцями;

– оснащення управлінської праці засобами оргтехніки, чисельність працівників в управлінні, матеріальне й моральне стимулювання їхньої праці.

Отже, організаційний механізм містить організацію структури управлінської системи й організацію процесу функціонування системи, якою управляють.

Організація фінансового управління підпорядковується певним емпіричним правилам:

– єдність мети;

– розумна ієрархія;

– стійкість;

– безперервне вдосконалення;

– пряме підпорядкування;

– обсяг контролю;

– порівнянність, відповідність цим повноваженням;

– виключення, пріоритет завдань;

– комбінування.

Центральним елементом організаційного механізму є структура управління, за допомогою якої поєднуються різні центри фінансового управління, регламентуються внутрішні зв'язки між структурними підрозділами й працівниками апарату управління.

Структура фінансового управління – це упорядкована сукупність взаємопов'язаних елементів системи, що визначає поділ праці та службових зв'язків між фінансовими підрозділами й працівниками апарату управління з підготовки, прийняття та реалізації управлінських рішень. Вона організаційно закріплює функції за структурними підрозділами й працівниками та регламентує потоки інформації в систему управлінської структури.

Структуру фінансових служб підприємства треба будувати за лінійно-функціональним принципом, тобто функції кожного підрозділу й окремого робітника мають бути чітко окреслені. Зазвичай очолює фінансову службу фінансовий директор (чи менеджер) на великих підприємствах або головний бухгалтер на малих підприємствах.

З огляду на важливість завдань, які стоять перед фінансовими службами, їхні структури значно відрізняються залежно від розміру підприємства.

На малих підприємствах з невеликими обсягами та незначною чисельністю працівників функції фінансиста можуть бути об'єднаними із функціями бухгалтера, але на акціонерних товариствах наявність фінансової служби в системі управління підприємством є вагомою умовою.

У сучасних умовах важливими завданнями фінансової служби є:

– виконання зобов'язань перед бюджетом, банками, постачальниками, працівниками підприємства;

– організація розрахунків;

– контроль за використанням власних і позикових коштів;

– організація фінансового менеджменту.

На великих підприємствах може бути створена фінансова дирекція на чолі з фінансовим директором або головним фінансовим менеджером. Вона створюється за рішенням правління акціонерного товариства чи дирекції підприємства.

Підрозділами фінансової дирекції можуть бути фінансовий відділ, планово-економічний відділ, бухгалтерія, сектор економічного аналізу, відділ валютних операцій.

Структура, функції та відповідальність усіх підрозділів, їх відносини з іншими ланками управління повинні визначатись Положенням про фінансовий відділ. Функції фінансової дирекції:

1) забезпечення фінансування господарської діяльності підприємства;

2) розробка фінансової програми розвитку підприємства;

3) визначення інвестиційної політики;

4) визначення кредитної політики;

5) встановлення кошторисів витрат грошових коштів для всіх підрозділів підприємства;

6) розробка валютної політики та забезпечення валютної дохідності;

7) фінансове планування, участь у складанні бізнес-плану;

8) здійснення розрахунків з постачальниками, підрядчиками, банками, бюджетом;

9) забезпечення страхування від фінансових ризиків;

10) проведення трастових, лізингових та інших операцій;

11) аналіз фінансово-господарської та зовнішньоекономічної діяльності;

12) ведення фінансового обліку, складання бухгалтерського балансу та інших фінансових документів.

Залежно від розмірів підприємства й поставлених цілей перераховані функції можуть деталізуватись і розширюватись. *Фінансовий менеджер і фінансова дирекція – це вища ланка управління фінансовим персоналом.*

Завданням фінансового персоналу є пошук коштів і фондів та використання їх з метою отримання максимального прибутку для свого підприємства.

Обов'язки фінансового персоналу є такими:

1. Прогнозування й планування. Фінансовий персонал повинен взаємодіяти з працівниками інших відділів, коли вони займаються прогнозуванням і складанням перспективних планів.

2. Здійснення основних інвестицій та ухвалення фінансових рішень. У фірм, які мають успіх, спостерігається зростання обсягу продаж, що потребує інвестицій у виробництво. Фінансовий персонал повинен допомогти визначити оптимальний розмір продаж і обрати найкращий спосіб фінансування для придбання засобів.

3. Взаємодія та управління. Фінансовий персонал повинен взаємодіяти з іншими працівниками з метою забезпечення найефективнішої діяльності підприємства.

4. Діяльність на фінансовому ринку. Фінансовому персоналу доводиться мати справу з операціями на ринку грошей і капіталів.

Отже, організаційне забезпечення фінансового менеджменту інтегрується в загальну структуру управління підприємством. Водночас організаційна система управління може мати ієрархічну та функціональну структуру.

Прогресивною формою інтеграції системи фінансового управління є управління окремими напрямами фінансової діяльності підприємства через виокремлення основних центрів відповідальності. Центр відповідальності є структурним підрозділом підприємства, який повністю контролює певний напрям фінансової

діяльності. Виділяють чотири можливі центри відповідальності на підприємстві [22, с. 57]:

1) центр витрат;
2) центр доходу;
3) центр прибутку;
4) центр інвестицій.

У рамках зазначених напрямів керівники центрів відповідальності самостійно ухвалюють управлінські рішення і несуть повну відповідальність за виконання нормативних (планових) фінансових показників.

2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту

Кожне управлінське рішення у фінансовій сфері повинно бути забезпечене повною інформацією. На думку одного з відомих у діловому світі експертів у галузі фінансового менеджменту Е. Хелферта, будь-який бізнес можна подати як взаємопов'язану систему руху фінансових ресурсів, які викликані управлінськими рішеннями. Такий системний підхід корисний, оскільки він відображає фінансову природу всієї діяльності бізнесу, а також подає її у фінансово-економічних термінах. Успішна діяльність і довгострокова життєдіяльність будь-якого бізнесу залежить від безперервної послідовності рішень менеджерів, які чинять економічний вплив на бізнес. Ці рішення викликають рух фінансових ресурсів, які забезпечують бізнес.

Для цього потрібно відібрати з усього інформаційного потоку відповідну інформацію. Керівники підприємств, фінансові менеджери повинні міркувати аналітично, мати здатність сприймати й оцінювати інформацію та з огляду на це ухвалювати нові управлінські рішення [14, с. 43].

Ефективність кожної керуючої системи значною мірою залежить від якості сформованої та використаної інформаційної бази [14, с. 38]. На кожному підприємстві завжди мають місце такі три види робіт: бухгалтерський облік, аналіз фінансово-господарської діяльності та управління.

Облік, аналіз і менеджмент існують зазвичай відокремлено, хоча за своєю природою вони мають досить серйозні змістовно-логічні основи взаємозв'язку.

Найефективнішим є такий підхід, коли бухгалтерський облік здійснюється не тільки для безпосереднього обліку за рахунок монотонного відображення господарських операцій бухгалтерськими регістрами (хоча це теж потрібно), а для всебічного об'єктивного аналізу господарської діяльності підприємства на основі отриманих первинних даних. Аналіз фінансово-господарської діяльності зі свого боку повинен здійснюватися не для самого аналізу, тобто складання окремих розрахункових таблиць, а насамперед для того, щоб своїм змістом і результатами слугувати підґрунтям для прийняття як поточних, так і стратегічних управлінських рішень.

Нові політичні й економічні реалії вимагають нових підходів до менеджменту, пошуку таких форм і методів, які б відповідали сучасним умовам.

Система управління господарськими організаціями складається як результат вирішення протиріччя між зміною зовнішнього середовища (ступенем насиченості ринку, прийнятним рівнем втручання держави, допустимим рівнем обліку соціальних вимог) і господарськими організаціями, які постійно розвиваються, прагнуть працювати ефективніше, виробляти кращу продукцію, ніж раніше, забезпечити стійке й конкурентоспроможне становище підприємства для виживання після світової фінансової кризи. Отже, розвиток економіки супроводжується еволюцією систем управління підприємствами, причому як у структурному, інформаційному, так і соціальному аспектах.

Інформація утворює серцевину процесу управління, оскільки вона містить у собі відомості, потрібні для прийняття управлінського рішення. Діюча практика показує, що кожен структурний підрозділ самостійно збирає, обробляє та реалізує, відповідно до його функцій, досить значні масиви як первинної оперативної, так і вторинної аналітичної інформації. Значна частина її дублюється в різних документах і не завжди використовується в управлінні. Водночас уся сукупність інформації, що отримується,

не завжди достатня для вирішення ряду конкретних проблем, які виникають на підприємствах за нових умов господарювання.

Успіх у роботі лінійних і функціональних керівників, однаковою мірою як і спеціалістів, до яких належать бухгалтери, фінансові менеджери, економісти та інші, залежить від різних видів забезпечення їхньої діяльності: правового, інформаційного, нормативного, технічного тощо. Інформаційне забезпечення без сумніву можна віднести до основних елементів цієї системи.

Керувати – означає ухвалювати рішення. Осмислене ухвалення управлінських рішень можливе лише на основі інформації. Існують різні визначення поняття «інформація». Одним із найбільш ємних є: «інформація – це відомості, що зменшують невизначеність у тій сфері, до якої вони належать» [57, с. 120]. Інакше кажучи, не будь-які дані можна кваліфікувати як інформацію, а лише ті, що розкривають об’єкт уваги з якоїсь нової, раніше невідомої сторони. З наведеного визначення можна зробити важливий висновок: інформація сама собою не існує, існують лише дані, з яких можна почерпнути інформацію.

На думку вітчизняних науковців, інформаційне забезпечення процесу управління фінансами – це сукупність інформаційних ресурсів і способів їхньої організації та придатних для реалізації аналітичних процедур, які забезпечують фінансову сторону діяльності підприємства [57, с. 121].

Інформаційний потенціал може використовуватися багаторазово як колективом, так і окремими робітниками, на відміну від більшості ресурсів, які мають здатність використовуватися повністю. Щодо інформації, то вона постійно збільшується та збагачується.

Основну питому вагу в загальному потоці інформації займає економічна інформація, яка відображає всю багатогранність виробничої та господарської діяльності підприємств. Це пояснюється тим, що інформація про стан об’єкта (наявність засобів виробництва, обсяги отриманої продукції, затрати живої та уречевленої праці, фінансовий стан виробництва тощо) є засобом, мовою його управління. За допомогою економічної інформації здійснюються основні функції управління: планування, облік, аналіз і контроль.

Інформація та управління безперервно взаємодіють один з одним. Після отримання інформації, її аналізу та обробітку готується відповідне управлінське рішення.

«*Формування інформаційної бази фінансового менеджменту на підприємстві є процесом цілеспрямованого підбору відповідних інформаційних показників для використання в процесі аналізу, планування та прийняття управлінських рішень*» [61, с. 25].

Ефективність фінансового менеджменту на підприємстві значною мірою визначається та залежить від інформаційної бази, що використовується. Зі свого боку формування інформаційної бази фінансового менеджменту на підприємстві являє собою процес цілеспрямованого підбору відповідних інформаційних показників, які потрібні для здійснення аналізу, планування та підготовки ефективних оперативних управлінських рішень щодо всіх аспектів фінансової діяльності підприємства. Інформаційна система фінансового менеджменту – це процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформаційних показників.

Формування системи інформаційних показників фінансового менеджменту із зовнішніх і внутрішніх джерел залежить від галузевих особливостей підприємств, їхніх організаційно-правових форм господарювання, рівня диверсифікації господарської діяльності та інших умов. Уся сукупність показників інформаційної бази фінансового менеджменту представлена на рис. 2.1.

Показники, що формуються із зовнішніх джерел інформації, діляться на три групи.

Перша – це показники, які характеризують загальноекономічний розвиток країни.

Система інформаційних показників цієї групи є основою для проведення аналізу та прогнозу умов зовнішнього середовища діяльності підприємства під час ухвалення стратегічних фінансових рішень, тобто стратегії розвитку активів і капіталу, інвестиційної діяльності, визначення системи перспективних цільових показників фінансового менеджменту.



Рисунок 2.1 – Інформаційна база фінансового менеджменту

Другу групу утворюють показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку. Система показників цієї групи використовується для ухвалення рішень щодо формування портфеля довгострокових і короткострокових фінансових вкладень та деяких інших.

До третьої групи належать показники, які характеризують діяльність контрагентів і конкурентів. Система інформаційних показників цієї групи використовується загалом для ухвалення рішень з питань оперативної фінансової діяльності. Система нормативно-регулюючих показників враховується в процесі підготовки фінансових рішень, пов'язаних з особливостями державного регулювання фінансової діяльності підприємства.

Показники, які формуються із внутрішніх джерел інформації, діляться на дві основні групи: показники фінансового та управлінського обліку підприємства. Система показників фінансового обліку становить основу інформаційної бази фінансового менеджменту. На основі системи показників цієї групи проводиться аналіз, прогнозування, поточне планування та прийняття оперативних управлінських рішень з усіх напрямів фінансової діяльності підприємства.

Склад показників управлінського обліку та регулярність їхнього формування визначається конкретними завданнями фінансового менеджменту. *Результати управлінського обліку використовуються для контролю поточної фінансової діяльності й оцінювання її ефективності, формування стратегії та політики щодо окремих напрямів діяльності підприємства.*

Показники фінансового обліку відображаються у фінансовій звітності та фінансових показниках, що розраховані на їхній основі. Фінансова звітність за призначенням повинна сприяти формуванню цивілізованої ринкової фінансової інфраструктури, виконувати функції інструмента взаємодії підприємства з ринком для того, щоб ринок став ефективним джерелом фінансових ресурсів підприємства.

Кожне підприємство регулярно складає звіти про свою фінансово-господарську діяльність. Це потрібно для:

– успішної роботи з постачальниками фінансів (інвесторами, кредиторами, покупцями тощо);

– сприяння плануванню й контролю діяльності підприємства;

– з метою оподаткування – використання вимог законодавства [133, с. 19].

2.3. Поняття та вимоги до фінансової звітності

Управління з погляду теорії інформації є перетворенням інформації зворотного зв'язку в інформацію управлінських рішень, що покликані усувати ентропію (процес дезорганізації), яке приводить керовану систему в новий стан з урахуванням тенденції розвитку й середовища, що постійно змінюється [14, с. 128].

Абсолютно очевидний є той факт, що в практичній діяльності керівники різних рівнів управління (підприємствами або їхніми окремими підрозділами) використовують, залежно від конкретних ситуацій, інформацію про господарсько-фінансову діяльність.

Інформаційні запити керівництва підприємства ґрунтуються на інтегрованій інформації, що надходить як від персоналу, так і від зовнішнього середовища за допомогою документів, до яких належать, наприклад: каталог рахунків-фактур постачальника; планування закупівель: маркетингова характеристика; список конкурентів; особисті справи працівників тощо (рис. 2.2).

Структура інформаційної бази під час ухвалення управлінських рішень провідним управлінським персоналом заснована на декількох комплексах даних. Найбільш універсальні дані накопичуються та формуються в системі бухгалтерського обліку (на долю економічної інформації в загальній сукупності інформаційних потоків приходиться більше ніж 90 %, з яких 80 % займає бухгалтерська). Тому основу інформаційного забезпечення системи управління становить облікова інформація, що міститься в системі бухгалтерського обліку й звітності.

Процес управління та якість управлінських рішень залежать від багатьох чинників (організації управління, політичної та соціальної атмосфери, правових норм тощо). Місце бухгалтерської звітності в інформаційному забезпеченні управлінської діяльності

обумовлюється різними організаційно-правовими формами та складністю організаційної структури в сільському господарстві.

Інформаційне забезпечення в сільськогосподарських підприємствах будується залежно від застосовуваної форми обліку, оперативності й аналітичності облікових регістрів.

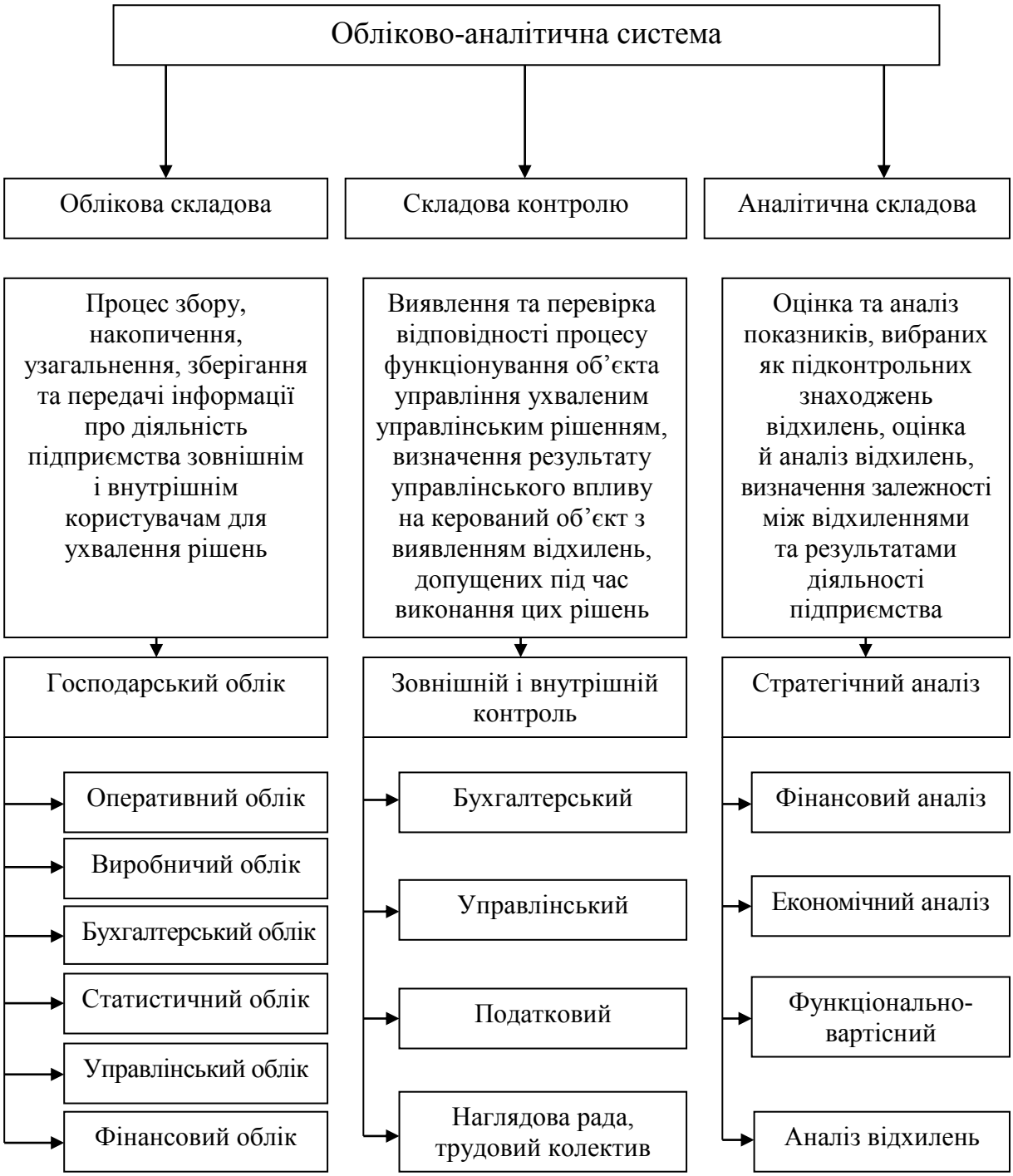


Рисунок 2.2 – Обліково-аналітична система забезпечення інформацією керівництва підприємства

Обстеження використання показників звітності в управлінні переконує в тому, що не всі показники документів мають однакову важливість в управлінні.

Незважаючи на те, що керівництвом для ухвалення численних управлінських рішень бухгалтерська звітність використовується неналежно, все ж можна окреслити основні напрями її використання:

– контроль – для забезпечення достовірності фінансової інформації стосовно діяльності підприємства або використання його ресурсів;

– оцінка – для оцінювання значення різних минулих і майбутніх подій;

– планування – одержання інформації про бажані ділові угоди та інші економічні події, а також вплив на організацію, використання цієї інформації як основи для створення схеми дій, яким організація повинна слідувати в подальшому.

Якість обліково-аналітичної інформації, на підставі якої ухвалюються управлінські рішення, прямо пов’язана з ефективністю діяльності підприємства. Отже, в таких умовах розширюється коло завдань і функцій фінансового контролю, урізноманітнюється набір застосовуваних методичних прийомів і процедур, виникає потреба в спрямуванні уваги не тільки на господарські процеси всередині господарюючого суб’єкта, а й на зовнішнє середовище.

Сьогодні фінансова звітність в Україні є елементом інфраструктури ринкової економіки та засобом комунікації.

Цьому сприяють такі причини:

1) створення спільних підприємств;
2) вихід українських підприємств на світовий ринок;
3) розширення зовнішньоекономічних зв’язків підприємств;
4) міжнародна інтеграція України у сфері економіки.

Саме із звітності починається перше знайомство з діяльністю підприємства. Вона становить основу інформаційного забезпечення аналізу фінансового стану підприємства.

Коротко охарактеризуємо загальні форми фінансової звітності. З впровадженням П(С)БО 2 «Баланс» структура балансу така: чотири розділи в активі та п’ять – у пасиві (рис. 2.3).

Як видно з рис. 2.3, актив вітчизняного балансу ділиться на оборотні, необоротні та витрати майбутніх періодів.

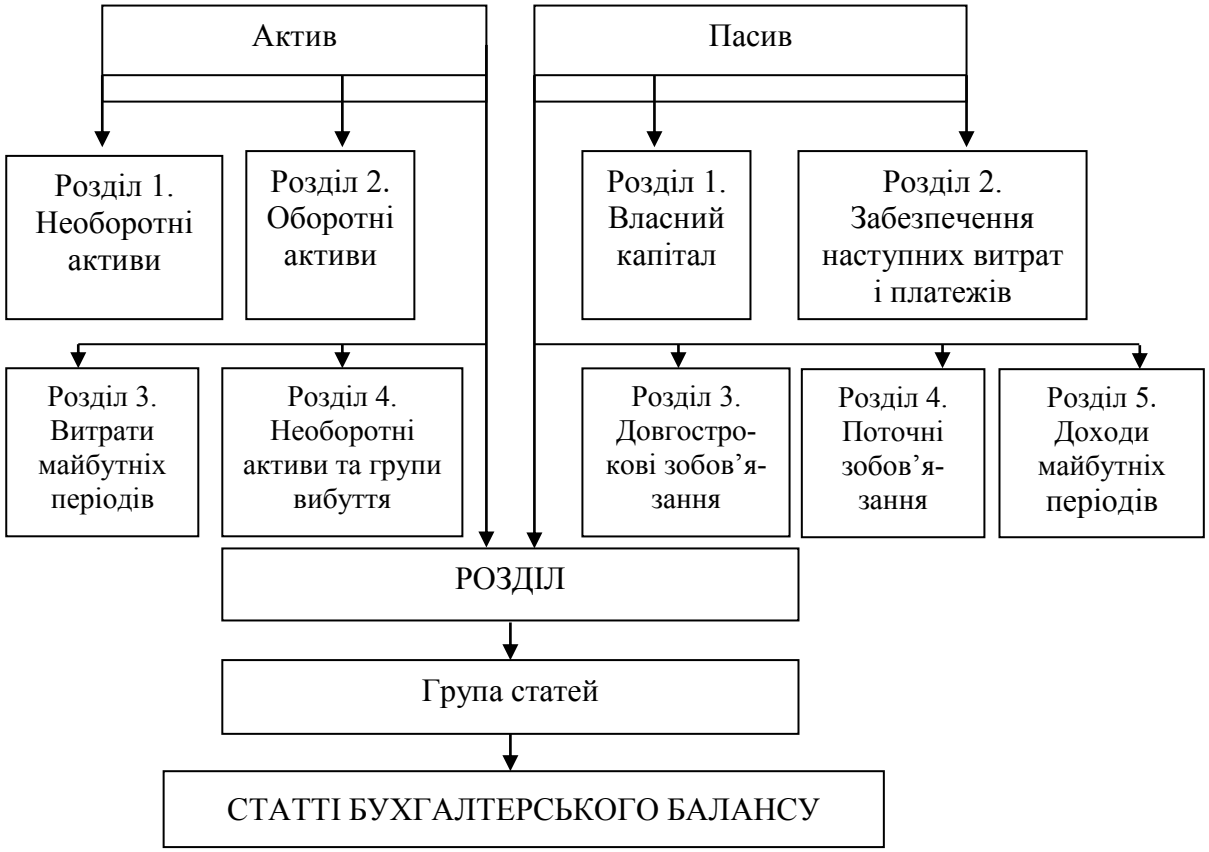


Рисунок 2.3 – Структура балансового звіту відповідно до П(С)БО 2 «Баланс»

На думку С. Ф. Голова, в багатьох країнах активи й зобов’язання поділяють на поточні та непоточні, і, розглядаючи їх зміст, автор вважає, що зазвичай «…до складу поточних активів належать…витрати майбутніх періодів».

Україна прагне стати членом Європейського Союзу. Але процес набуття статусу країни-члену Євросоюзу вимагає перегляду всього чинного законодавства, удосконалення системи обліку, звітності. У зв’язку з цим 18 березня 2004 року було затверджено Закон України № 1629 «Про загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу». Цим Законом було визначено обов’язковість безпосереднього застосування підприємствами Міжнародних стандартів фінансової звітності (далі – МСФЗ).

Перехід на МСФЗ дає українським підприємствам змогу для ефективного функціонування інформаційної системи підприємства.

Варто зазначити, що МСФЗ – стандарти, ухвалені Радою з МСБО. Вони містять:

– міжнародні стандарти фінансової звітності (IFRS);

– міжнародні стандарти бухгалтерського обліку (IAS);

– тлумачення, розроблені Комітетом із тлумачень міжнародної фінансової звітності.

Ухвалення й використання МСБО є нагальною потребою державотворення України. Але існує ряд проблем, насамперед зміна системи статистичної звітності, оскільки підприємства, які, відповідно до законодавства, зобов'язані оприлюднювати річну фінансову звітність у формі звітних даних згідно з МСФЗ, а уніфіковану звітність складати згідно з П(С)БО та подавати до органів статистики.

Процес застосування міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ) має бути поступовим і цілеспрямованим, недоліки вітчизняної системи бухобліку мають усуватись відповідно до вимог ринкової економіки На Міжнародному конгресі національних регуляторних органів у сфері бухгалтерського обліку, організованому Правлінням Комітету з МСФЗ у вересні 2007 року в Лондоні, учасниками було підтримано й схвалено три підходи до способів переходу на МСФЗ, а саме:

– конвергенція національних стандартів до МСФЗ;

– розробка національних стандартів на основі МСФЗ;

– прийняття МСФЗ як національних стандартів.

Застосування таких єдиних стандартів дає змогу міжнародним фінансовим ринкам об'єктивно оцінити результати діяльності підприємств і забезпечує для зацікавлених сторін та інвесторів відкритість, прозорість і зіставність фінансової звітності суб'єктів господарювання.

У національних П(С)БО дотримано вимоги МСБО з урахуванням економічних, правових, податкових особливостей і традицій нашої держави. П(С)БО охоплюють усі чинні МСБО (крім стандартів, які стосуються звітності банків і пенсійних фондів), але не копіюють їх. Деякі національні стандарти об'єднують положення кількох МСБО, а в деяких випадках передбачаються

національні стандарти, які не мають аналогічного міжнародного стандарту. Але всі національні стандарти базуються на МСБО та не суперечать їм. Ідентифікація положень щодо міжнародних стандартів наведена в табл. 2.1.

Таблиця 2.1 – Порівняльна таблиця МСБО та П(С)БО

П(С)БО	МСБО, МСФЗ
1	2
П(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»	МСБО 1 «Подання фінансових звітів»; МСБО 34 «Проміжна фінансова звітність»
П(С)БО 2 «Баланс»	МСБО 1 «Подання фінансових звітів»
П(С)БО 3 «Звіт про фінансові результати»	МСБО 8 «Облікові політики, зміни в облікових оцінках та помилки»
П(С)БО 4 «Звіт про рух грошових коштів»	МСБО 7 «Звіти про рух грошових коштів»
П(С)БО 5 «Звіт про власний капітал»	МСБО 1 «Подання фінансових звітів»
П(С)БО 6 «Виправлення помилок і зміни у фінансових звітах»	МСБО 8 «Облікові політики, зміни в облікових оцінках та помилки»; МСБО 10 «Події після дати балансу»
П(С)БО 7 «Основні засоби»	МСБО 16 «Основні засоби»
П(С)БО 8 «Нематеріальні активи»	МСБО 38 «Нематеріальні активи»
П(С)БО 9 «Запаси»	МСБО 2 «Запаси»
П(С)БО 10 «Дебіторська заборгованість»	МСБО 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка»
П(С)БО 11 «Зобов’язання»	МСБО 37 «Забезпечення, непередбачені зобов’язання та непередбачені активи»; МСБО 27 «Консолідовані та окремі фінансові звіти»
П(С)БО 12 «Фінансові інвестиції»	МСБО 28 «Інвестиції в асоційовані підприємства»; МСБО 31 «Частки у спільних підприємствах»; МСБО 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка»
П(С)БО 13 «Фінансові інструменти»	МСБО 32 «Фінансові інструменти: розкриття та подання»; МСБО 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка»; МСФЗ 7 «Фінансові інструменти: розкриття інформації»

Продовження таблиці 2.1

1	2
П(С)БО 14 «Оренда»	МСБО 17 «Оренда»
П(С)БО 16 «Витрати»	–
П(С)БО 17 «Податок на прибуток»	МСБО 12 «Податки на прибуток»
П(С)БО 18 «Будівельні контракти»	МСБО 11 «Будівельні контракти»
П(С)БО 19 «Об'єднання підприємств»	МСБО 22 «Об’єднання підприємств»; МСФЗ 3 «Об’єднання бізнесу»
П(С)БО 20 «Консолідована фінансова звітність»	МСБО 27 «Консолідовані та окремі фінансові звіти»
П(С)БО 21 «Вплив змін валютних курсів»	МСБО 21 «Вплив валютних курсів»
П(С)БО 22 «Вплив інфляції»	МСБО 29 «Фінансова звітність в умовах гіперінфляції»
П(С)БО 23 «Розкриття інформації щодо пов'язаних сторін»	МСБО 24 «Розкриття інформації щодо зв’язаних сторін»
П(С)БО 24 «Прибуток на акцію»	МСБО 33 «Прибуток на акцію»
П(С)БО 25 «Фінансовий звіт суб’єкта малого підприємництва»	МСБО немає, є керуючі принципи ISAR UNCTAD
П(С)БО 26 «Виплати працівникам»	МСБО 19 «Виплати працівникам»; МСБО 26 «Облік і звітність щодо програм пенсійного забезпечення»
П(С)БО 27 «Необоротні активи, утримувані для продажу, та припинена діяльність»	МСФЗ 5 «Непоточні активи, що утримуються для продажу, та діяльність, що припиняється»
П(С)БО 28 «Зменшення корисності активів»	МСБО 36 «Зменшення корисності активів»
П(С)БО 29 «Фінансова звітність за сегментами»	МСФЗ 8 «Операційні сегменти»
П(С)БО 30 «Біологічні активи»	МСБО 41 «Сільське господарство»
П(С)БО 31 «Фінансові витрати»	МСБО 23 «Витрати на позики»
П(С)БО 32 «Інвестиційна нерухомість»	МСБО 40 «Інвестиційна нерухомість»
П(С)БО 33 «Витрати на розвідку запасів корисних копалин»	МСФЗ 6 «Розвідка й оцінка запасів корисних копалин»
П(С)БО 34 «Платіж на основі акцій»	МСФЗ 2 «Платіж на основі акцій»

Отже, усі П(С)БО загалом відповідають міжнародним стандартам фінансової звітності за назвою та змістом. Однак є такі, які відображають потреби практики обліку в Україні, наприклад

П(С)БО 10 «Дебіторська заборгованість», П(С)БО 16 «Витрати», П(С)БО 25 «Фінансовий звіт суб'єкта малого підприємництва».

Змістовна частина національних П(С)БО здебільшого містить норми, які добре знайомі фахівцям за нормативною базою. Водночас їх доповнено деякими новими методами оцінювання, розподілу, складу річної фінансової звітності. Збережені національні традиції щодо затвердження уніфікованих форм фінансової звітності. Водночас П(С)БО містять деякі концептуальні відмінності від МСБО, які наведено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2 – Концептуальні відмінності між П(С)БО та МСБО

Принципи та припущення	МСБО	П(С)БО
1	2	3
Безперервність	Припускається, що в підприємства немає ні наміру, ні потреби припиняти або істотно скорочувати свою діяльність у недалекому майбутньому	Не всі підприємства реально використовують принцип безперервності під час підготовки фінансових звітів: частина з них – на межі банкрутства, інші не можуть гарантувати стабільності діяльності підприємства в майбутньому. Крім того, негативна фінансова картина свідомо створюється через «особливості» оподаткування
Стабільності облікової політики	Облікова політика підприємства не зазнає будь-яких змін без явної потреби	Звітність ведеться відповідно до чинних законодавчих положень та норм, які постійно змінюються
Метод нарахування	Доходи (витрати) підприємства належать до того періоду, в якому вони були фактично отримані (посенесі)	Доходи та витрати підприємства не завжди належать до тих періодів, у яких вони реально мали місце. Наприклад, П(С)БО не дає змогу оцінювати витрати, непідтверджені документально, незважаючи на те, що економічні вигоди, пов'язані з такими витратами, було вже отримано

Продовження таблиці 2.2

1	2	3
Суттєвість	У звітності вносяться тільки ті облікові позиції, які можуть вплинути на ухвалення рішень	Перелік статей звітності визначається Міністерством фінансів України. Процедури обліку деяких несуттєвих елементів є складними та обтяжливими для системи бухгалтерського обліку
Перевага сутності над формою	Результати операцій та угод відображаються відповідно до реального стану речей	Відображення операцій та угод підпорядковується нормативним вимогам, отже, форма переважає над змістом
Обачність (консервативність)	Вживаються всі відповідні заходи для зняття невизначеності, щоб уникнути завищення активів чи доходів або заниження зобов'язань і витрат	Принцип обачності використовується не завжди. Наприклад, принцип оцінки за найменшою із собівартості або ринкової вартості досить рідко використовується в українській практиці

У результаті проведення порівняльного аналізу національних і міжнародних положень було виявлено ряд відмінностей.

Згідно з пунктом 9 МСБО1 підприємства заохочуються до подання фінансового огляду, складеного керівництвом, який містить опис і пояснення основних рис результатів діяльності підприємства та його фінансового становища, а також виклад основних невизначеностей. Варто зауважити, що в П(С)БО схожого фінансового огляду як додаткового звіту не передбачено.

Структурно МСБО 1 містить положення, які визначають методологічні засади формування та подання інформації в усіх компонентах фінансової звітності. Крім П(С)БО 1, в Україні такі засади викладено ще в чотирьох стандартах: П(С)БО 2 «Баланс», 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». Аналогічних МСБО чи МСФЗ немає. На відміну від МСБО 1 перелічені П(С)БО надають детальний опис і характеристику кожної окремої статті, що спрощує методику складання форм фінансової звітності.

На відміну від МСБО 1 у пунктах 14–18 П(С)БО 1 чітко визначено якісні характеристики та принципи підготовки фінансової звітності. Це означає, що вони відсутні у МСБО 1, проте непослідовність викладення ускладнює їхнє розуміння та сприйняття.

Отже, хоча П(С)БО суттєво й не суперечать міжнародним стандартам, вони все ж таки не повністю охоплюють усі вимоги МСБО щодо надання й розкриття інформації у фінансовій звітності. Невідповідність фінансової звітності українського підприємства вимогам МСБО може виникнути внаслідок:

– жорсткої регламентації форм фінансової звітності в Україні й практичної відсутності умов для застосування принципу «істотності»;

– відсутності в Україні окремих стандартів, адекватних МСБО (зокрема, МСБО 8, 20, 26, 28, 31, 34);

– стислості змісту П(С)БО, у відсутності пояснень до них, що нерідко призводить до помилкової інтерпретації окремих положень.

Впровадження принципів і методів МСБО за допомогою П(С)БО доводить, що МСБО – це не тільки методи й підходи до обліку й звітності, але й деякою мірою відбиток ідеології та демократичності суспільства, здатності його інституцій адаптувати норми цивілізованих відносин.

Отже, переваги складання фінансової звітності за міжнародними стандартами дійсно є, і вони незаперечні для більшості користувачів фінансової звітності. МСБО можна розцінювати як інструмент глобалізації економіки й світових господарських зв’язків. Принципи, закладені в порядок формування звітності згідно з МСБО, роблять її адекватнішою й здатною відобразити справжній майновий і діловий стан організації. У зв’язку із цим цінність МСБО важлива не тільки для іноземних, але й для національних інвесторів.

Останнім часом у більшості країн одержала розвиток практика більшої аналітичності фінансової звітності. Це пов’язано з такими обставинами:

– фірми особливо піклуються про аналітичність своїх звітів, коли вони намагаються знайти для себе нові джерела фінансування;

– розходження в обсягах і способах подання аналітичних відомостей у звітах компаній різних країн стрімко нівелюються;

– бухгалтерський звіт, насичений структурованою аналітичною інформацією, сприяє зниженню витрат, пов'язаних із залученням додаткового капіталу;

– інформація про подальші перспективи допомагає фінансовим аналітикам, що займаються фінансовим аналізом, зрозуміти спосіб мислення в компанії та її підхід до майбутнього.

Західні аналітики звикли використовувати в своїй роботі класичну схему градації інформаційних джерел про діяльність підприємства, властиву американській системі обліку (рис. 2.4).

<table>
<tr><td colspan="6">Інформація, що використовується під час ухвалення інвестиційних, фінансових, кредитних та інших рішень</td></tr>
<tr><td colspan="5">Фінансова звітність підприємства загалом</td><td>Інша інформація</td></tr>
<tr><td colspan="4">Зовнішня фінансова звітність загального призначення</td><td>Інша фінансова звітність</td><td></td></tr>
<tr><td colspan="3">Обов'язкова інформація</td><td>Необов'язкова інформація</td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td>Фінансова звітність</td><td>Примітки до фінансової звітності</td><td colspan="2">Додаткова інформація</td><td colspan="2"></td></tr>
<tr><td colspan="2"></td><td>Додаткова інформація до звіту</td><td>Додаткова інформація за запитом</td><td colspan="2"></td></tr>
</table>

Рисунок 2.4 – Склад фінансової звітності за GAAP

Причини, щодо яких підприємство формує звітність відповідно до вимог GAAP, такі:

1) потреба в одержанні кредиту за кордоном або притягненні до участі в підприємстві іноземного інвестора;

2) трансформація звітності для українського кредитора або інвестора (наприклад, вимоги деяких банків);

3) оцінка бізнесу, що потребує трансформації фінансових даних з метою вилучення розрахункових протиріч між бухгалтерськими системами П(С)БО і GAAP USA, які мають вплив на результати економічних обчислень;

4) впровадження концепції EVA до українського бізнесу, враховуючи те, що ця методологія довела свою ефективність у всьому світі.

Основною особливістю складання фінансових звітів є те, що у GAAP USA, на відміну від П(С)БО, чітко нерегламентований порядок складання, а наведено дві вимоги до складання звіту – однокроковий і багатокроковий формат та обов'язкові статті, які повинні бути відображені в звіті.

Згідно з П(С)БО українські підприємства використовують форму звіту, в якому витрати класифікуються за їхньою функцією. З огляду на це для складання Звіту про фінансові результати, відповідно до GAAP USA, потрібно обрати багатокроковий спосіб складання, коли чистий прибуток від звичайної діяльності розраховується за рахунок зіставлення витрат відповідним доходам.

Згідно з наказом Міністерства фінансів України № 302 форма № 5 є обов'язковою для всіх сільськогосподарських (крім малих) підприємств. Подальше розкриття інформації залежить від того, чи повинно підприємство публікувати фінансову звітність.

Аналіз інформаційної місткості основних форм фінансової звітності дає змогу стверджувати, що на сьогодні методика формування звітних показників націлена здебільшого на інформування акціонерів та інвесторів, і це, як показують дослідження, є справедливим, оскільки, кількість акціонерних підприємств у сільському господарстві є суттєвою.

Водночас «уніфікованість» існуючої фінансової звітності не дає змогу повною мірою задовольняти інформаційні потреби

інших груп користувачів, адже діяльність сільськогосподарських організацій має свої особливості, обумовлені галузевою специфікою. Відповідно, інформаційні потреби багатьох груп користувачів (працівників, пайовиків, громадськості, потенційних інвесторів) звітності залишаються поза увагою.

Вищенаведене дає змогу зробити висновок про доцільність удосконалення діючих форм річної бухгалтерської (фінансової) звітності.

Відповідно до вимог міжнародних стандартів у фінансовій звітності цілком відсутні планові показники й нормативи, не відображаються стійкі пасиви, що роблять неможливим аналітичне оцінювання фінансового стану підприємства щодо характеристики надлишків або нестачі власних оборотних коштів.

Фінансова звітність – це сукупність форм звітності, складених на основі документально обґрунтованих показників фінансового обліку з метою представлення користувачам у зручній і зрозумілій формі для ухвалення ділових рішень своєчасної, об'єктивної та достовірної багатоаспектної інформації про фінансовий стан підприємства.

О. П. Крайнік та З. В. Клепкова вважають, що фінансова звітність підприємства – це стандартна форма подання інформації про фінансовий стан підприємства на певну дату, ефективність його діяльності за певний період і перспективи розвитку [68, с. 53].

Сучасне світове господарство, що сформувалося внаслідок економічної співпраці промислово розвинених країн, потребує єдиних методів і принципів складання фінансової звітності. Інтеграція України в світове співтовариство потребує знання, розуміння й уміння складати таку звітність відповідно до міжнародних стандартів.

Метою складання фінансової звітності є надання користувачам для прийняття рішень повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан, результати діяльності та рух коштів підприємства.

Фінансова звітність повинна задовольняти потреби тих користувачів, які не можуть вимагати звітів, складених з урахуванням конкретних інформаційних потреб.

Звітність містить відомості про реалізовану продукцію, витрати на виробництво продукції, стан господарських коштів і джерел їхнього утворення, про фінансові результати роботи підприємства.

Основним завданням звітності є пошук резервів подальшого зростання та вдосконалення діяльності підприємства, стабільності й конкурентоспроможності на ринку.

Бухгалтерська звітність являє собою систему узгоджених показників, які характеризують підсумки господарсько-фінансової діяльності за минулий період (місяць, квартал, рік). Вона складається за допомогою підрахунку, групування й спеціальної обробки даних поточного бухгалтерського обліку та є завершальною її стадією.

Бухгалтерську звітність зобов'язані складати підприємства, об'єднання й організації, що перебувають на господарському розрахунку, мають самостійний баланс і є юридичними особами, охоплюючи створені на території України спільні підприємства за участю українських та іноземних юридичних осіб і громадян, а також організації, що не перебувають на господарському розрахунку, але одержують доходи від господарської або іншої комерційної діяльності (крім бюджетних організацій), за єдиними формами, затвердженими Міністерством фінансів України.

Нині традиційна бухгалтерська діяльність відображення господарських операцій в облікових регістрах сама собою не може дати відповідь на запитання багаточисленних користувачів ділової інформації.

Потрібно, щоб така інформація була в певний спосіб трансформована та оброблена з метою ухвалення ділових рішень.

Використання нормативів у фінансовій діяльності стає справою вибору самого підприємства, тому інформація про нормативи переходить у сферу комерційної таємниці. Закрита звітність задовольняє інтереси власника, її призначення – забезпечити ефективне управління внутрішніми підрозділами, прийняття оперативних рішень на рівні цехових дільниць, виробничих підрозділів тощо. Це досягається через створення системи додаткового внутрішньогосподарського або управлінського обліку. Тому

статтею 14 Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» визначені суб'єкти, які зобов'язані надавати фінансову звітність вузькому колу осіб: органам, яким вони підпорядковуються, власникам (засновникам) і трудовим колективам на їх вимогу тощо. Органам виконавчої влади та іншим користувачам фінансова звітність подається відповідно до чинного законодавства.

Проте, відповідно до Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» фінансова звітність підприємства не є комерційною таємницею підприємства. Емітенти облігацій, банки, довірчі товариства, валютні та фондові біржі, інвестиційні фонди та компанії, кредитні спілки, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та інші фінансові установи зобов'язані щорічно надавати річну фінансову звітність для публікації в пресі.

Фінансова звітність охоплює й забезпечує інформаційні потреби користувачів щодо:

– придбання, продажу та володіння цінними паперами;

– участі в капіталі підприємства;

– оцінювання якості управління;

– оцінювання здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов'язання;

– забезпеченості зобов'язань підприємства;

– визначення суми дивідендів, що підлягають розподілу;

– регулювання діяльності підприємства;

– інших рішень господарської та фінансової діяльності.

Основними якісними характеристиками фінансової звітності є:

1. Корисність, тобто щоб інформацію можна було використовувати для прийняття обґрунтованих ділових рішень.

2. Зрозумілість, тобто доступність для розуміння користувачем, який має достатні знання у сфері ділового й економічного життя, бухгалтерського обліку і досить старанний.

3. Доречність передбачає також своєчасність цієї інформації, оскільки якщо інформація отримана пізніше потрібного строку, вона ніяк не може вплинути на ухвалення рішення, тобто

фінансова звітність повинна містити тільки доречну інформацію, що дає змогу належно впливати на ухвалення рішень, оцінку минулих і майбутніх подій.

Міжнародним стандартом фінансової звітності чітко визначено, що зі свого боку доречність пов'язана із суттєвістю, причому інформація вважається суттєвою, якщо її ігнорування або перекручування могли б вплинути на економічне рішення користувачів.

4. Надійність, тобто в поданій у звітності інформації не повинно бути істотних помилок і перекручувань, унаслідок чого користувачі можуть покластися на неї як таку, що правдиво подає те, що вона повинна подавати.

5. Порівнянність вимагає, щоб зберігалась послідовність у застосованих методах бухгалтерського обліку, тобто можливість користувачам порівнювати звіти різних підприємств і за різний період часу.

6. Достовірність інформації визначається її правдивістю, перевагою економічного змісту над юридичною формою, можливістю перевірки та документальною обґрунтованістю, а також нейтральністю даних.

Кожна одиниця інформації вноситься у звітність з огляду на те, що облік цієї фінансової інформації здійснювався на основі визначених принципів обліку, а також беручи до уваги існуючі обмеження на внесення даних у звітну інформацію.

До принципів обліку потрібно віднести:

– *автономність підприємства*, за яким кожне підприємство розглядається як юридична особа, що відокремлена від власників, унаслідок чого особисте майно й зобов'язання власників не повинні відображатися у фінансовій звітності підприємства;

– *безперервність діяльності*, що передбачає оцінювання активів і зобов'язань підприємства з огляду на припущення, що його діяльність триватиме надалі й не буде ліквідована чи реорганізована в недалекому майбутньому;

– *періодичність*, що припускає розподіл діяльності підприємства на певні періоди часу з тим, щоб підприємство періодично

складало фінансову звітність і звітувало перед зацікавленими особами за відповідні періоди;

– *історичну (фактичну) собівартість*, що визначає пріоритет оцінювання активів з огляду на витрати на їхнє виробництво та придбання; тепер будь-які активи, виготовлені на підприємстві, будуть оцінюватися за виробничою собівартістю в складі прямих і виробничих накладних витрат;

– *нарахування*, за яким для визначення фінансового результату звітного періоду потрібно зіставити доходи звітного періоду з витратами, здійсненими для одержання цих доходів. Водночас доходи й витрати відображаються в обліку та звітності в момент їхнього виникнення незалежно від часу надходження й сплати грошей; завдяки цьому користувачі отримують інформацію не тільки про минулі операції, пов'язані з виплатою або отриманням грошових коштів, але й про зобов'язання сплатити грошові кошти в майбутньому та про ресурси, які мають надійти в майбутньому;

– *повне висвітлення*, згідно з яким фінансова звітність повинна містити всю інформацію про фактичні й потенційні наслідки операцій і подій, яка може вплинути на ухвалені на її підставі рішення; тому фінансова звітність не обмежується лише балансом, звітами про фінансові результати, власний капітал і рух грошових коштів, але містить примітки, які надають інформацію про облікову політику підприємства та додаткові пояснення до окремих статей цих звітів. Крім того, у примітках розкриваються важливі для користувачів фінансової звітності події, які відбулися після дати балансу, наприклад оголошення про сплату дивідендів за акціями;

– *послідовність*, яка передбачає постійне (з року в рік) застосування підприємством обраної облікової політики. Зміна облікової політики повинна бути обґрунтована й розкрита у фінансовій звітності;

– *обачність*, згідно з якою методи оцінки, що застосовуються в бухгалтерському обліку, повинні запобігати заниженню оцінювання зобов'язань та витрат і завищенню оцінювання активів і доходів підприємства;

– *превалювання змісту над формою*, за яким операції повинні обліковуватися відповідно до їхньої сутності, а не лише з огляду на юридичну форму;

– *єдиний грошовий вимірник*, який передбачає вимірювання та узагальнення всіх операцій підприємства в його фінансовій звітності в єдиній грошовій одиниці.

Тому фінансова інформація підлягає певному обробленню перед подачею її користувачам (рис. 2.5).

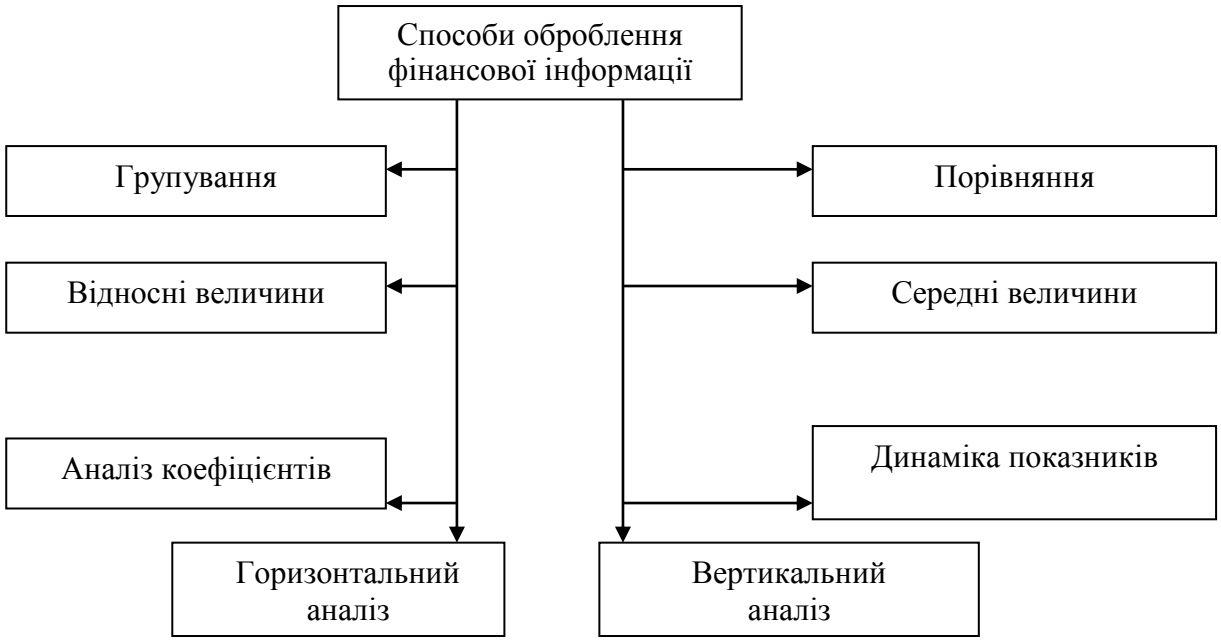


Рисунок 2.5 – Способи оброблення фінансової інформації

Під час складання фінансової звітності потрібно намагатися збалансувати всі перелічені принципи так, щоб досягти якісних характеристик фінансової звітності.

Для якісного управління повинна бути оптимальна кількість інформації. Неповнота інформації не дає змогу отримати повне уявлення про об’єкт, що його вивчають. Надлишок інформації не може виділити єдине раціональне рішення.

Використання комп’ютерних програм з метою аналізу передбачає наявність певної методичної основи та алгоритмів обробітку первинної облікової фінансової інформації для підтримки прийняття управлінських рішень. Значення таких програмних продуктів у загальній системі фінансового планування й управління визначається ступенем повноти та достовірності даних, що

використовують під час створення інформаційної бази фінансового менеджменту на основі сучасних інформаційних технологій.

Нині в економічній літературі все більше уваги приділяється питанням, які стосуються вдосконалення технологій фінансового менеджменту. Без технологічного та інформаційного забезпечення не можуть дієво впроваджуватися в життя ефективні фінансові рішення. У зв'язку з цим рішуче змінюються відношення до процедур, регламентів, документів.

Отже, на сучасному етапі розвитку економіки інформація виступає як один із першочергових ресурсів, значення якого адекватне значенню матеріальних, сировинних, фінансових та інших. Ефективне й системне використання цих ресурсів у процесі виробництва значною мірою залежить саме від стану та використання інформації.

2.4. Організація внутрішнього фінансового контролю на підприємстві

Однією з причин виникнення кризової ситуації на підприємствах є низький рівень менеджменту. Саме некваліфіковані та помилкові дії керівництва довели багато суб'єктів господарювання до межі банкрутства. Істотним чинником, який зумовлює ухвалення неправильних управлінських рішень, є відсутність на підприємствах системи контролю, зокрема фінансового.

Будь-який вид управління неможливий без контролю. Як уже згадувалося, контроль – це одна із функцій управління. Немає управління без перевірки виконання ухвалених рішень на відповідність встановленим вимогам. І тим більше неможливе ефективне управління капіталом без поточного та наступного контролю за його станом, без професійного вибору інвестицій і без перевірок та аналізу бухгалтерської звітності. Розвиток продуктивних сил і виробничих відносин обумовлює потребу в удосконаленні функцій управління процесом виробництва, зокрема й контролю за фінансами підприємства. Сучасні темпи розвитку виробництва потребують нових раціональних методів подальшого

вдосконалення фінансово-господарської діяльності. Фінансовий контроль допомагає не тільки знаходити та використовувати резерви, але й ефективно витрачати грошові кошти, що перебувають на підприємстві. Він є важливою зброєю в боротьбі за зміцнення законності.

Фахівці в галузі санації схиляються до того, що нормальне функціонування підприємств, їхнє фінансове оздоровлення неможливе без упровадження системи контролю, а це питання є надзвичайно важливим, оскільки понад 50 % підприємств є потенційними банкрутами.

Фінансовий контроль за своєю економічною сутністю є функцією управління, яка охоплює сукупність спостережень, перевірок за діяльністю об'єкта управління з метою оцінювання обґрунтованості й ефективності ухвалення рішень і результатів їхнього виконання. Його сутність розкривається у взаємозв'язку зі сферою застосування й сферою функціонування фінансів [17].

Контроль у сфері фінансів можна визначити як сукупність регулярних та безперервних процесів, за допомогою яких їхні учасники в легітимній формі забезпечують ефективне функціонування державного сектору, а також діяльність інших господарських суб'єктів незалежно від форм власності.

Фінансовий контроль застосовується там і тоді, де функціонують фінанси. Фінанси, будучи інструментом розподілу й перерозподілу валового внутрішнього продукту в процесі його руху, забезпечують створення й використання грошових коштів для задоволення економічних і соціальних потреб. Фінансовий контроль базується на використанні контрольної функції фінансів і виступає як один із проявів їхнього важливого значення в розширеному відтворенні.

Господарська діяльність в умовах ринку узагальнюється з використанням грошового вимірника, тобто фінансового критерію. Тому в системі економічного контролю сформувався фінансовий контроль. Змістом цього контролю є виробничі відносини й продуктивні сили у сфері макро- й мікроекономіки господарської діяльності.

Існування фінансового контролю зумовлюється об'єктивним характером фінансів. Становлення й розвиток фінансів були одночасно становленням і розвитком фінансового контролю. З огляду на функції, що виконують фінанси, їх можна розглядати як інструмент розподілу й перерозподілу валового внутрішнього продукту та створення на цій основі грошових доходів і грошових фондів. Однак грошові доходи й грошові фонди створюються та використовуються не автоматично, а під впливом складних економічних відносин. Цим і обумовлена об'єктивна потреба у фінансовому контролі як в одному з елементів управління фінансами (поряд з фінансовим плануванням і прогнозуванням, обліком, а також фінансуванням).

Взагалі фінансовий контроль можемо розглядати двояко, скільки, з одного боку, він є однією із завершальних стадій управління фінансами, а з іншого – вагомою умовою ефективності управління фінансами. Складність розуміння сутності фінансового контролю обумовлена складністю самої категорії фінансів, оскільки як і фінанси є основою будь-якої сфери суспільної діяльності й водночас відбивають їх матеріальну результативність, так і фінансовий контроль є ніби лакмусовим папером, на якому реально виявляється весь процес руху фінансових ресурсів, починаючи від стадії формування фінансових ресурсів, потрібних для початку здійснення діяльності в будь-якій сфері, і закінчуючи одержанням фінансових результатів цієї діяльності.

Практика проведення фінансового контролю ґрунтується на використанні фінансів як економічної категорії, що є вираженням пізнання й практичного застосування закономірностей суспільного розвитку. Участь фінансів у всіх стадіях відтворювального циклу визначає потребу й значення фінансового контролю в процесі відтворення як важливого інструменту дотримання пропорцій в економіці та досягнення її збалансованості з урахуванням відносної самостійності руху фінансових ресурсів і матеріальних цінностей, що породжує між ними певні протиріччя.

Варто звернути увагу на важливість контролю як засобу, що забезпечує зворотний зв'язок. Зворотній зв'язок проявляється в тому, що результати впливу контролю на об'єкт управління

використовуються не лише для ухвалення конкретного рішення щодо цьому об'єкта, але також і для корегування самого управління, здійснення його стратегії й тактики. У загальному вигляді зворотній зв'язок можна представити такою схемою (рис. 2.6).



Рисунок 2.6 – Зворотній зв'язок фінансового контролю на підприємстві

Досліджуючи сутність фінансового контролю, потрібно також зазначити, що він є важливим знаряддям дотримання всіх основних пропорцій у розширеному відтворенні. Будь-яке порушення в параметрах формування й використання фондів фінансових ресурсів, незалежно від ступеня порушення, впливає певною мірою на пропорції відтворення. Саме тому правомірно під час визначення сутності фінансового контролю вказувати на пряму залежність збереження встановлених пропорцій від проведення фінансового контролю за формуванням і використанням різних фондів фінансових ресурсів.

Величина фондів фінансових ресурсів, створення вартісних пропорцій, досягнення збалансованості залежать від багатьох чинників. Здійснення фінансового контролю не обмежується констатацією факту щодо обсягу таких фондів порівняно з планами чи прогнозами. Фінансовий контроль містить аналіз їхньої обґрунтованості, що зумовлює потребу в дослідженні всіх причин і чинників, які впливають на величину фінансових ресурсів. Ця обставина

зі свого боку виводить фінансовий контроль за рамки тільки контролю за обґрунтованістю формування й використання фондів фінансових ресурсів.

Фінансовий контроль як елемент системи управління фінансами розглядає О. Д. Василик і визначає його як особливу сферу вартісного контролю за фінансовою діяльністю всіх економічних суб'єктів (держави, регіонів, підприємств та організацій), дотримання фінансово-господарського законодавства, доцільності витрат, економічної ефективності фінансово-господарських операцій [22].

Тобто *фінансовий контроль – це одна із функцій управління фінансами, підпорядкованих дотриманню законності, доцільності дій, фінансової дисципліни й раціональності під час розподілу та використання грошових коштів і майна сільськогосподарських підприємств незалежно від форми власності.*

Основними завданнями фінансово-господарського контролю має бути оцінка фінансово-господарських показників підприємств, виявлення та профілактика правопорушень під час використання матеріальних, трудових і фінансових ресурсів, зобов'язань перед державою, банківськими установами, у процесі виконання договірних зобов'язань перед постачальниками з постачальниками з поставок сировини й матеріалів, перед покупцями зі збуту продукції, вивчення стану збереження товарно-матеріальних цінностей.

Ефективне функціонування фінансового контролю досягається за умови забезпечення його відповідними правдивими фактичними даними. Подальший розвиток контролю у фінансовій сфері значною мірою пов'язаний з удосконаленням насамперед тих масивів фактичних даних, отримання яких досягається завдяки проведенню державної політики у сфері обліку та статистики.

Методологічно сутність фінансового контролю підприємницької діяльності як поняття зводиться до процесу вивчення господарських операцій, порівняння їх з нормами, виявлення й фіксації відхилень від норм та вжиття заходів для усунення наслідків порушень і попередження їх у подальшому (рис. 2.7).

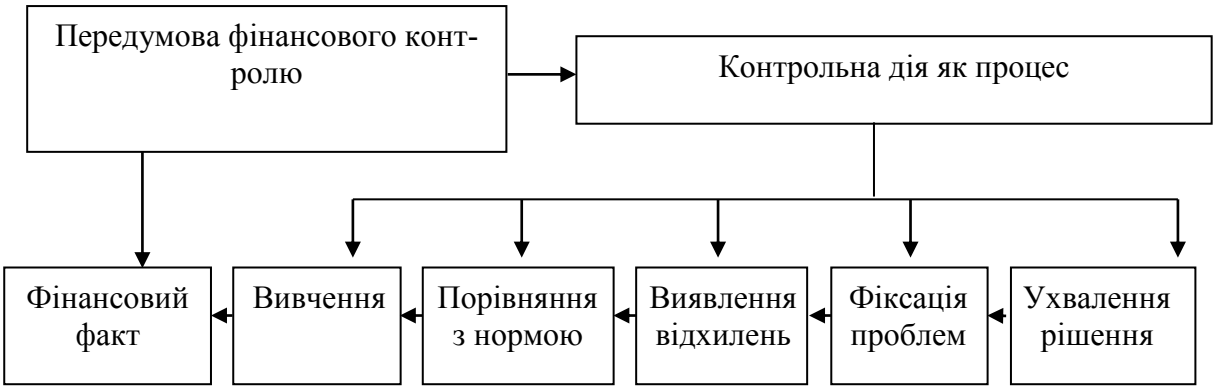


Рисунок 2.7 – Сутність фінансового контролю підприємницької діяльності як поняття

Контроль результатів фінансово-господарської діяльності підприємства інтегрується з внутрішнім і зовнішнім аудитом, забезпечує достовірною інформацією власника й керівництво підприємства про причини виникнення збитків і пропонує профілактичні заходи до їхнього попередження.

Завданням контролю фінансових результатів є оцінювання динаміки показників формування прибутку обґрунтованості фактичної величини утворення й розподілу прибутку; виявлення та вплив різних чинників на величину прибутку; оцінювання можливих резервів подальшого зростання прибутку на основі оптимізації обсягів виробництва й витрат.

Фінансовий контроль ґрунтується на відповідних принципах. Найважливіші принципи фінансового контролю: законність; незалежність; гласність; превентивність (попереджувальний характер); дієвість; регулярність; об'єктивність; ефективність; відповідальність; всеохоплюючий характер.

Досягнення поставленої мети та вирішення завдань, що витікають із призначення фінансового контролю, забезпечуються на основі дотримання ряду ключових принципів організації та здійснення фінансового контролю, найважливішими з яких є:

– *системність контролю*, що передбачає визначення системи контролю як сукупності взаємопов'язаних між собою елементів (суб'єктів і об'єктів контролю, методів контролю тощо);

– *повнота охоплення об'єктів контролем*, яка досягається завдяки суцільному простежуванню або вибірковій перевірці певних сегментів підконтрольних об'єктів;

– *превентивність контрольних дій*, завдяки чому досягається завчасне здійснення контролю з метою запобігання виникненню суттєвих відхилень фактичного здійснення фінансової діяльності від встановлених норм;

– *самодостатність системи контролю*, що передбачає наявність такого складу елементів контролюючої системи, який забезпечує ефективність її функціонування й розвитку;

– *ефективність*, що передбачає пристосування системи контролю до фінансової діяльності суб'єктів господарювання й залежить від повноти виконання контролюючими суб'єктами таких основних вимог:

а) контроль має здійснюватися безперервно, регулярно, систематично;

б) бути своєчасним за терміном здійснення й повним в охопленні суб'єктів контролю;

в) бути оперативним, дійовим, гласним і різнобічним;

– *принцип відповідальності*, який передбачає відповідальність контролюючих суб'єктів за ефективність функціонування системи фінансового контролю та відповідальність господарюючих суб'єктів за наслідки контролю.

Принципи контролю мають ґрунтуватися на незалежності фінансово-господарського контролю, високих професійних, культурних і морально-вольових якостях контролера, науковій організації та прогресивній методології виконання контрольного процесу.

Управління на основі контролю виникло внаслідок потреби в кількісному вимірі витрат на виробництво. Для спостереження за формуванням собівартості продукції потрібно розробити норми та стандарти витрат, організувати збір інформації про фактичні витрати, оцінити відхилення й подати керівнику звіт про собівартість продукції, який слугує для ухвалення управлінських рішень.

Отже, можна зробити висновок, що фінансовий контроль – це глобальна модель, що об'єднує в собі контроль за єдиною системою фінансового, управлінського та податкового обліку, яка надає керівникам і спеціалістам підприємства оперативну виробничу інформацію для ухвалення ефективних управлінських

рішень, а також забезпечує інвесторів інформацією для здійснення об'єктивної оцінки діяльності підприємства.

Фінансовий контроль як економічний процес охоплює такі елементи: суб'єкт контролю; об'єкт контролю; предмет контролю; принципи контролю; методи контролю; техніку й технологію контролю; процес контролю; ухвалення рішень за результатами контролю.

Організація контролю потребує чіткого визначення суб'єкта контролю. Він зазвичай визначається законодавством держави, нормативно-правовими актами суб'єктів фінансової діяльності. Суб'єкт контролю – це носій контрольних функцій щодо об'єкта контролю.

Під час визначення в законодавчому порядку суб'єкта контролю визначається, відповідно, об'єкт контролю. Кількість об'єктів контролю не означає кількісної ідентичності їм суб'єктів контролю. Кожний із суб'єктів здійснює перевірку певної групи об'єктів контролю, об'єднаних певною спільністю їхньої діяльності. Створення конкретних суб'єктів контролю доцільно зазвичай у тому разі, якщо об'єкти контролю не входять до сфери діяльності інших суб'єктів. Водночас багато об'єктів можуть перебувати в одній сфері контролю різних суб'єктів, тому що суспільні явища перебувають у взаємозв'язку та взаємнообумовлені.

Як суб'єкти фінансового контролю, так і об'єкти не є назавжди визначеними й незмінними. Вони можуть змінюватися відповідно до трансформаційних процесів в економіці.

Згідно з чинним законодавством у більшості країн світу сформовані й розвиваються три незалежні одна від одної гілки фінансового контролю, що містять усі належні їм елементи, а саме:

– державна сфера, в якій функціонує система державного фінансового контролю;

– муніципальна сфера, де діє система фінансового контролю місцевого самоврядування;

– сфера громадянського суспільства з незалежною системою фінансового контролю.

Провідне місце серед цих систем фінансового контролю належить системі державного фінансового контролю, що зумовлюється роллю держави в процесах ринкової трансформації.

Важливість державного регулювання підприємницької діяльності насамперед зумовлюється незабезпеченістю економіки достатнім обсягом фінансових ресурсів і викликаною цим потребою у фінансовому контролі їхніх потоків з метою забезпечення законного, раціонального й ефективного використання.

З огляду на те, що основними видами фінансових ресурсів держави є прибуток, податки й збори з підприємств та амортизаційні відрахування, метою державного управління й регулювання підприємницької діяльності є сприяння зростанню секторів і галузей економіки, раціональному використанню засобів і предметів праці і самої праці в підприємницькій діяльності для одержання найбільшого прибутку.

В умовах існування різних видів і форм власності, вільного підприємництва, економічної самостійності виробників, ринку й ринкових відносин у системі всієї економіки найбільш виправданими, динамічними та ефективними є економічні методи досягнення такої мети. У своєму розпорядженні держава має ряд вивірених світовою та вітчизняною практикою важелів. Це й індикативне планування, державне замовлення, регулювання цінами й тарифами, бюджетне та митне регулювання, регулювання кредитами й стимулами, регулювання оплатою праці й податками, регулювання санкціями тощо.

Сутність зазначених методів регулювання економікою зводиться до встановлення або зміни певних правил гри (критеріїв, норм) щодо фінансових ресурсів на всіх рівнях вертикальної структури управління.

Об'єктом фінансового контролю завжди є фінансова діяльність підприємницьких структур, бюджетних установ та організацій, фінансових інститутів, що здійснюють фінансову діяльність.

Предметом контролю є фінансові операції, пов'язані зі створенням і використанням фондів фінансових ресурсів.

Фінансовий контроль загалом реалізується державними органами та є невід'ємною частиною державного устрою. Для його поліпшення потрібно:

– дати оцінку сучасному стану державного фінансового контролю;

– викласти напрями реформування державного контролю.

Ринкові відносини самі собою не скасовують потреби в систематичних ревізіях і перевірках фінансово-господарської діяльності підприємств і установ усіх форм власності, вжитті заходів для усунення й попередження недоліків. Фінансовий контроль об'єктивно притаманний і ринковій економіці, використовується всіма країнами Заходу тією мірою, якою диктується політичними й економічними завданнями.

Водночас введення в нашій країні нових законодавчих та інших правових актів значно обмежило державний контроль за фінансово-господарською діяльністю підприємств чи зовсім вилучило можливість його застосування.

Заходи фінансового контролю, які здійснюються зовнішніми органами, зазвичай охоплюють усю систему державних органів і тому можуть сприйматися як макрозаходи. Водночас їх треба доповнювати мікро- або оперативними заходами, що проводяться самою організацією. Обидва види контролю доповнюють один одного, між ними встановлюється тісний симбіотичний зв'язок.

Ідеально внутрішній контроль використовується як оперативний, що доповнює макроекономічну стратегію, розроблену центральними органами. Від організацій, звісно, вимагається проведення самостійного стратегічного аналізу напрямів власної фінансової діяльності та підготовки відповідних фінансових планів і бюджетів. Після складання й затвердження планів доходів і витрат основну увагу організації приділяють проблемам управління й оперативного фінансового контролю.

Важливою ознакою класифікації фінансового контролю є його метод. Методами фінансового контролю є ревізія, тематична перевірка, обстеження, безперервне відстежування фінансової діяльності. Кожний з цих методів поділяється на часткові способи й прийоми, які дають змогу розв'язувати певні проміжні завдання.

Ревізія є методом контролю всієї фінансово-господарської діяльності підприємства, установи, організації за певний проміжок часу з метою встановлення законності здійснюваних операцій, їхньої доцільності та ефективності, правильності обліку й достовірності облікових і звітних даних.

Ревізія сприймалася як універсальний засіб, здатний подолати всі вади функціонування фінансового та господарського механізмів. Проводилася ревізія загалом з метою встановлення вад і порушень. За такої інтерпретації фінансовий контроль поставав як окремі ізольовані частини, порушувалося цілісне уявлення про контроль як окрему функцію управління. Наукову проблематику ревізії потрібно розглядати у складі фінансового контролю, який охоплює питання теорії, організації контролю на будь-якому рівні ієрархії з усією різноманітністю видів, форм і методів контролю.

Об'єктивною тенденцією сучасного етапу реформування фінансової сфери є скорочення частки фінансів державного сектору та збільшення питомої ваги комунального й приватного секторів. Це означає поступове згортання примусовості здійснення фінансового контролю та розвиток його добровільності, тому надалі повинні частіше застосовуватися такі методи здійснення фінансового контролю, як тематичні перевірки, обстеження, безперервне відстежування фінансової діяльності господарюючих суб'єктів.

Тематична перевірка здійснюється за певним переліком питань або з однієї теми через ознайомлення на місці з окремими сторонами фінансової діяльності. Такі перевірки можуть проводитися наскрізним методом за ознакою однотипності операцій чи за ознакою взаємного зв'язку між різними суб'єктами контролю.

Обстеження є ознайомленням на місці з окремими ділянками фінансової роботи, в процесі якого виявляються її позитивні й негативні сторони. Характерним для обстеження є використання прийомів зіставлення фактичного стану справ з нормативним.

Використання всієї сукупності видів, форм і методів контролю має надзвичайно вагоме значення для ефективного функціонування системи фінансового контролю загалом. Так, застосування всіх видів фінансового контролю є важливим з погляду запобігання втрати контролю за діяльністю певних секторів економіки й утворення неконтрольованих сегментів у фінансовій сфері, а також з погляду попередження паралелізму та дублювання під час здійснення контролю.

Незважаючи на безліч контролюючих органів, на частоту перевірок, проблема забезпечення збереження майна підприємств невирішена. Навпаки, вона загострюється з кожним роком. Причина такого становища значною мірою криється в господарському механізмі, де відносини між виробниками, споживачами, державою побудовані не на економічних законах, а на адміністративному примусі. Органи господарського контролю слугують у такому випадку командно-адміністративній системі, а не конкретним підприємствам. Звідси можна зробити висновок, що здійснювана в нашій країні корінна перебудова системи контролю викликана об'єктивною потребою. Перетворення системи контролю продиктоване потребою в перебудові керування, що ведеться за такими основними напрямами:

– розширення меж самостійності територіальних регіонів, підприємств, організацій;

– кардинальна реформа планування, ціноутворення, фінансово-кредитного механізму, зовнішньоекономічних зв'язків;

– створення нових організаційних структур підприємств;

– перехід внутрішньогосподарських резервів збільшення виробництва й реалізації продукції;

– зменшення витрат сировини, матеріалів, паливно-енергетичних ресурсів та інших витрат;

– підготовка пропозицій щодо приведення в дію прихованих резервів підвищення ефективності виробництва й збільшення на цій основі внутрішньогосподарських нагромаджень.

Система контролю повинна відповідати умовам господарювання, що складаються в нашій країні, а також сприяти розвитку й поглибленню самостійності підприємств, зниженню витрат на продукцію, що випускається, забезпеченню збереження державної, колективної та приватної власності.

Ефективне ведення фінансово-господарської діяльності, правильне використання коштів, примноження власності на підприємствах і в організаціях може бути забезпечене лише за умов дотримання економічних і правових законів. Адже ефективним є тільки контроль, що забезпечує потрібне та своєчасне оцінювання стану й перспективи розвитку підприємства в разі мінімальних витрат часу та зусиль.

Питання для самоперевірки

1. Організаційне забезпечення системи управління фінансами.
2. Інформаційне забезпечення процесу управління фінансами.
3. Джерела інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.
4. Поняття фінансової звітності та її значення.
5. Вимоги до фінансової звітності.
6. Класифікація та склад фінансової звітності.
7. Способи оброблення фінансової інформації.
8. Баланс підприємства.
9. Як складається Звіт про фінансові результати підприємств?
10. Значення та структура Звіту про рух грошових коштів.
11. У чому полягають методи розрахунку руху грошових коштів від операційної діяльності підприємства?
12. Сутність, значення фінансового контролю на підприємстві.
13. Методи фінансового контролю.
14. Призначення фінансового контролю.
15. Сутність фінансового контролю.
16. Що є об'єктом фінансового контролю?
17. Завдання фінансово-господарського контролю.

Тестові завдання

1. Структура фінансового управління – це:

а) складова частина фінансової системи держави, її центральна підсистема, через яку здійснюється вплив держави на економічний і соціальний розвиток;

б) упорядкована сукупність взаємопов'язаних елементів системи, що визначає поділ праці та службових зв'язків між фінансовими підрозділами й працівниками апарату управління з підготовки, ухвалення та реалізації управлінських рішень;

в) комплекс спеціально розроблених і законодавчо закріплених у державі форм і методів створення й використання фінансових ресурсів для забезпечення економічного розвитку;

г) сфера діяльності, яка охоплює заходи, методи й форми організації та використання фінансів для забезпечення розвитку підприємства.

2. Класифікація інформації за функціональною ознакою:

а) планова;

б) науково-технічна;

в) несистематизована;

г) координаційна;

д) облікова;

е) управлінська;

ж) контрольна;

и) горизонтальна.

3. Класифікація інформації за змістовною ознакою:

а) систематизована;

б) за об’єктами відображення;

в) обліково-статистична;

г) повідомна;

д) командна;

е) за галузями діяльності;

ж) координаційна;

и) за типами відносин;

к) несистематизована.

4. Якісні характеристики фінансової звітності:

а) повне висвітлення;

б) зрозумілість та адекватність тлумачення;

в) послідовність;

г) безперервність діяльності;

д) автономність підприємства;

е) достовірність;

ж) єдиний грошовий вимірник;

и) превалювання змісту над формою;

к) зіставність;

л) доречність;

м) доступність;

н) нарахування й відповідність доходів і витрат.

5. Інформаційне забезпечення процесу управління фінансами – це:

а) сукупність інформаційних ресурсів і способів їхньої організації, потрібних і придатних для реалізації аналітичних процедур, які забезпечують фінансову сторону діяльності підприємства;

б) сукупність відомостей про явища та процеси суспільного життя, які орієнтовані на потреби користувачів.

в) узагальнення результатів дослідження, обґрунтування загальних закономірностей у поведінці досліджуваних предметів, а також розповсюдження результатів дослідження на інші об'єкти та явища, що сприяє поглибленому пізнанню й ефективному управлінню;

г) спосіб оцінювання й прогнозування фінансового стану підприємства на підставі його бухгалтерської та фінансової звітності й оперативних даних;

д) надання оцінки результатам господарської діяльності підприємства за звітний рік і його поточному фінансовому стану.

Питання для самостійної роботи

Дайте відповідь (так / ні).

1. Принципи організаційного забезпечення фінансового менеджменту передбачають поділ праці та службових зв'язків між фінансовими підрозділами й працівниками апарату управління з підготовки, ухвалення та реалізації управлінських рішень.

2. Структура фінансового управління – це взаємопов'язана сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, які забезпечують розроблення й ухвалення управлінських рішень з окремих напрямів його фінансової діяльності.

3. Порядок організації фінансової служби підприємства регламентується статутом.

4. Функціональна будова структурних підрозділів управління підприємством передбачає виділення різних рівнів управління.

5. Ієрархічна будова структурних підрозділів управління підприємством заснована на поділі їх за функціями управління або видами діяльності.

6. Статут визначає фінансові особливості конкретної комерційної структури.

7. Організаційний механізм охоплює організацію структури управлінської системи й організацію процесу функціонування системи, якою управляють.

8. На великих підприємствах фінансову службу очолює фінансовий директор.

9. На малих підприємствах фінансову службу очолює фінансовий менеджер.

10. До функцій фінансової дирекції належать організація розрахунків та діяльність на фінансовому ринку.

11. Підрозділами фінансової дирекції є бухгалтерія.

12. Фінансовий менеджер – це середня ланка управління фінансовим персоналом.

13. Центр відповідальності – це структурний підрозділ підприємства, який контролює певний напрям фінансової діяльності.

14. На кожному підприємстві завжди мають місце три види робіт: бухгалтерський облік, операційна діяльність і стратегічне управління.

15. Інформаційне забезпечення процесу управління фінансами – це сукупність організаційно-правових нормативів і стандартів, що визначають і регулюють структуру фінансового управління.

16. Формування інформаційної бази фінансового менеджменту – це процес цілеспрямованого підбору відповідних інформаційних показників для використання в процесі аналізу, планування та ухвалення управлінських рішень.

17. Інформаційна база фінансового менеджменту формується із зовнішніх і внутрішніх джерел.

18. Система показників загальноекономічного розвитку країни використовується для ухвалення рішень щодо формування портфеля довгострокових і короткострокових фінансових вкладень.

19. Система показників кон'юнктури фінансового ринку використовується для ухвалення рішень з питань оперативної фінансової діяльності.

20. Система показників фінансового обліку – це основа інформаційної бази фінансового менеджменту.

21. Результати фінансового обліку використовуються для контролю поточної фінансової діяльності та оцінювання її ефективності.

22. Показники управлінського обліку відображаються у фінансовій звітності та фінансових показниках, що розраховані на їхній основі.

23. Підприємства регулярно складають звіти про фінансово-господарську діяльність з метою оподаткування, сприяння плануванню й контролю.

24. Фінансова звітність – це сукупність форм звітності, що відображають планові показники й нормативи та не відображають стійкі пасиви.

25. Фінансова звітність підприємства – це стандартна форма подання інформації про фінансовий стан підприємства на певну дату, ефективність його діяльності за певний період і перспективи розвитку.

26. Метою складання фінансової звітності є аналітичне оцінювання фінансового стану підприємства.

27. Основне завдання звітності – пошук резервів зростання та вдосконалення діяльності підприємства, стабільності на ринку.

28. Бухгалтерська звітність – це сукупність форм звітності, складених на основі документально обґрунтованих показників фінансового обліку з метою представлення користувачам у зручній та зрозумілій формі для ухвалення ділових рішень своєчасної інформації про фінансовий стан підприємства.

29. Призначення закритої звітності підприємства – забезпечення ефективного управління внутрішніми підрозділами, прийняття ділових рішень на рівні цехових дільниць і виробничих підрозділів.

30. Фінансова звітність не є комерційною таємницею підприємства.

31. Якісними характеристиками фінансової звітності є послідовність, обачність, періодичність, повне висвітлення.

32. До принципів обліку відносять надійність, достовірність, порівнянність, зрозумілість.

33. Способи оброблення фінансової інформації – це моделювання, трендовий аналіз, фінансовий аналіз.

34. Фінансовий контроль базується на розподільчій функції фінансів.

35. Фінансовий контроль – це грошовий контроль, здійснюваний за допомогою ціни, прибутку, фінансів, кредиту й інших економічних важелів, обумовлених товарно-грошовими відносинами.

36. Змістом фінансового контролю є виробничі відносини й продуктивні сили у сфері макро- й мікроекономіки господарської діяльності.

37. Контрольна функція фінансів є об'єктивною основою фінансового контролю.

38. Фінансовий контроль є однією із функцій управління фінансами.

39. Специфіка фінансового контролю полягає в тому, що під час його проведення використовуються вартісні показники, які визначають кінцевий результат господарського процесу.

40. Призначення фінансового контролю полягає в перевірці забезпечення високої якості виробленої продукції та відповідності її чинним державним стандартам і технічним умовам.

41. До принципів фінансового контролю належать достовірність, надійність, зрозумілість.

42. Об'єктом фінансового контролю є фінансова діяльність підприємницьких структур.

43. Методи фінансового контролю – це аналіз, моніторинг, аудит.

44. Ревізія фінансово-господарської діяльності підприємства проводиться з метою встановлення законності здійснюваних операцій, їхньої доцільності та ефективності, правильності обліку й достовірності облікових і звітних даних.

Список рекомендованих джерел

1. Положення (стандарт) бух. обліку № 2 «Баланс». *Бухгалтерський облік і аудит.* 1999. № 6.

2. Фінансовий менеджмент : електрон. навч. посібник / Бігдан І. А., Лачкова Л. І., Лачкова В. М., Жилякова О. В. Харків : ХДУХТ, 2017. 197 с.

3. Васьківська К. В., Сич О. А. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Львів : ГАЛИЧ-ПРЕС, 2017. 236 с.

4. Жигалкевич Ж. М., Кам'янська О. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.

5. Зайцева І. Ю. Фінансовий менеджмент : навч. посібник. Харків : УкрДУЗТ, 2018. 250 с.

6. Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. Фінансовий менеджмент : підручник. Київ : Центр навчальної літератури, 2006. 520 с.

7. Кузьменко Л. В., Кузьмін В. В., Шаповалова В. М. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. Херсон : Олді – плюс, 2003. 256 с.

8. Олійник О. В., Морозова Г. С. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / ХНАУ ім. В. В. Докучаєва. Х., 2020. 248 с.

9. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / Ситник Н. С., Стасишин А. В., Гукалюк А. Ф., Західна О. Р., Сич О. А., Шушкова Ю. В. ; за заг. ред. Н. С. Ситник. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2020. 724 с.

ТЕМА 3
УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ НА ПІДПРИЄМСТВІ

3.1. Поняття та значення грошових потоків у діяльності підприємства

Рух грошей, що обслуговує відтворюваний процес товаровиробника, має спрямований і функціональний характер. Гроші, будучи об'єктом власності товаровиробника, виступають важливим атрибутом і елементом ринкової економіки, які завершують процес відтворення. Гроші присутні як на початку створення господарської діяльності підприємства – як придбання відповідних матеріальних ресурсів виробництва, так і під час його ліквідації. Вони пов'язують діяльність підприємства на основі обміну з іншими суб'єктами господарювання, мають найвищий рівень ліквідності й виконують притаманні їм економічні функції. І тому використання грошей у виробничому процесі підприємства породжує відповідний рух – грошові потоки.

Грошові потоки є найбільш обмеженим ресурсом у сучасних умовах, отже, успіх фінансово-господарської діяльності господарюючого суб'єкта визначається спроможністю керівництва мобілізувати наявні кошти та ефективно їх використовувати.

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

Існують різні підходи щодо визначення поняття «грошовий потік». Зазвичай грошові потоки характеризують рух грошових коштів товаровиробників, які тісно пов'язані із функціонуванням грошей. Такий рух коштів обумовлюється відповідними функціями, які вони виконують у системі товарно-грошових відносин на макро- й мікрорівні з огляду на сучасну економічну теорію з виконання грошима відповідних функцій.

Практичне відтворення всіх видів фінансово-господарських операцій підприємства генерує визначений рух коштів у формі їхнього надходження чи витрачання. Це рух коштів функціонуючого підприємства в часі, що являє собою беззупинний процес і визначається поняттям «грошовий потік».

Так, Е. Нікбахт та А. Гроппеллі наводять спрощене визначення грошового потоку як «міри ліквідності компанії», що складається з «чистого доходу й безготівкових витрат, як-от амортизаційні відрахування». Наведене тлумачення грошового потоку, з одного боку, розкриває його сутність, з іншого – його основні складові.

Детальніше визначення грошового потоку наводить Т. Райс, який поділяє потоки на чисті, традиційні та операційні. *Чистий грошовий потік* являє собою зміну грошових коштів, які перебувають у розпорядженні підприємства, за період, що аналізується. *Традиційний потік* – це приблизна оцінка надходжень грошових коштів від виробничої діяльності. Він визначається з використанням припущення, що надходження коштів можна оцінити, додавши компенсаційні статті витрат до чистого прибутку (наприклад, амортизацію). Під *операційним потоком* розуміється сума фактичних надходжень грошових коштів від операцій за визначений період. Зазвичай водночас не враховуються фінансові виплати (якщо це не є основна діяльність підприємства). Отже, Т. Райс визначає загальний грошовий потік як усі грошові надходження й виплати, пов’язані не лише з веденням операцій щодо основної діяльності.

Дж. К. Ван Хорн підкреслює, що поняття грошових коштів і грошових потоків можна трактувати по-різному залежно від завдань аналізу. Зазвичай грошові кошти та грошові потоки розглядають як готівку або робочий оборотний капітал, тобто у вузькому або широкому тлумаченні цього поняття, залежно від цього пропонуються різні сценарії під час аналізу руху грошових потоків [91].

І. О. Бланк визначає грошовий потік як «сукупність розподілених у часі надходжень і виплат грошових коштів, генерованих його господарською діяльністю» [22].

Найповніше систематизоване визначення подано в підручнику А. М. Поддєрьогіна, де визначено, що «…грошовий потік – це сукупність послідовно розподілених у часі подій, які пов'язані із відособленим та логічно завершеним фактом зміни власника грошових коштів у зв'язку з виконанням договірних зобов'язань між економічними агентами (суб'єктами господарювання, державою, домогосподарствами, міжнародними організаціями)» [67, с. 57].

У світовій практиці грошовий потік позначається поняттям «кєш фло» (cash-flow). Оксфордський тлумачний словник визначає це так: «cash-flow (рух готівки) – суми готівки, отримані чинним підприємством, що часто аналізуються в різних статтях. План рахунків (чи наявний бюджет) установлює всі очікувані в цьому періоді платежі й надходження». Грошовий потік, у якому відтік перевищує приплив, називається «негативним кєш фло», в іншому випадку це – «позитивний кєш фло». Застосовується також поняття «дисконтований чи приведений грошовий потік». Слово дисконт означає знижку, отже, дисконтований – це приведення майбутніх видів грошових потоків порівняно із сьогоденням.

Концепція грошового потоку підприємства як самостійного суб'єкта фінансового управління ще не одержала достатнього відображення не тільки у вітчизняній, а й у зарубіжній літературі з питань фінансового менеджменту.

У сучасних наукових працях немає чіткого розмежування грошових і фінансових потоків. Це зумовлено тим, що визначення розмірності масштабів фінансово-економічних процесів здійснюється в грошовому виразі. Це стосується також і оцінювання в грошових одиницях виміру всієї маси різноманітних виробничих ресурсів, задіяних у виробничому й відтворювальному процесах. Наслідком цього є те, що з усієї сукупності ресурсів виділяються окремо грошові кошти, решта негрошових ресурсів, виражених у грошових одиницях виміру, сприймається як маса фінансових ресурсів (за винятком трудових). Це й призводить до таких ситуацій:

– ототожнення понять грошових і фінансових потоків;

– виділення окремо грошових і фінансових потоків із сприйняттям останніх як специфічних грошових.

Конкретизація певних економічних відносин зумовлює ідентифікацію грошових і фінансових потоків. Аналогічний підхід дає змогу стверджувати, що «грошовий потік» і «фінансовий потік» виступають самостійними категоріями. Будучи схожими в уособленні руху вартостей, потоки відрізняються за сутністю, оскільки являють різні конкретності економічних відносин.

Теоретичні концепції пов'язані із формуванням грошових потоків підприємства:

– функції грошей;
– оборот капіталу;
– вартість капіталу;
– структура капіталу.

На сучасному етапі сформовані основні характеристики грошового потоку підприємства як об'єкта фінансового управління, які комплексно відображають суттєві сторони цієї категорії (рис. 3.1).



Рисунок 3.1 – Основні суттєві характеристики грошового потоку підприємства як об'єкта управління

Джерело: [22].

1. Грошовий потік як об'єкт фінансового управління господарської діяльності підприємства

Процес руху грошей відображає грошові відносини підприємства, які входять у сферу його фінансової діяльності. Цей зв'язок між грошовими потоками та сферою фінансової діяльності підкреслюються багатьма економістами в зв'язку з найширшим використанням визначення: *фінанси підприємств – це система економічних відносин, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням грошових коштів у процесі здійснення ними господарської діяльності.*

Грошовий потік підприємства складається з (рис. 3.2):

- внутрішніх грошових відносин;
- зовнішніх грошових відносин.

До внутрішніх потрібно віднести грошові відносини між головними та дочірніми підприємствами; між різними структурними підрозділами; підприємства з його засновниками (акціонерами), з персоналом тощо.

До зовнішніх варто віднести грошові відносини підприємства з бюджетами всіх рівнів і позабюджетними фондами; з прямими учасниками та підприємствами інфраструктури фінансового ринку (комерційними банками, фондовими й валютними біржами, страховими компаніями, інвестиційними фондами та компаніями тощо); з партнерами з операційної діяльності та установами інфраструктури товарного ринку (постачальники сировини й матеріалів, продавці основних засобів і нематеріальних активів, покупці готової продукції, товарні біржі).

Опосередковуючи грошові відносини, що входять у сферу фінансів підприємства, грошовий потік є об'єктом його фінансового управління в процесі здійснення господарської діяльності.

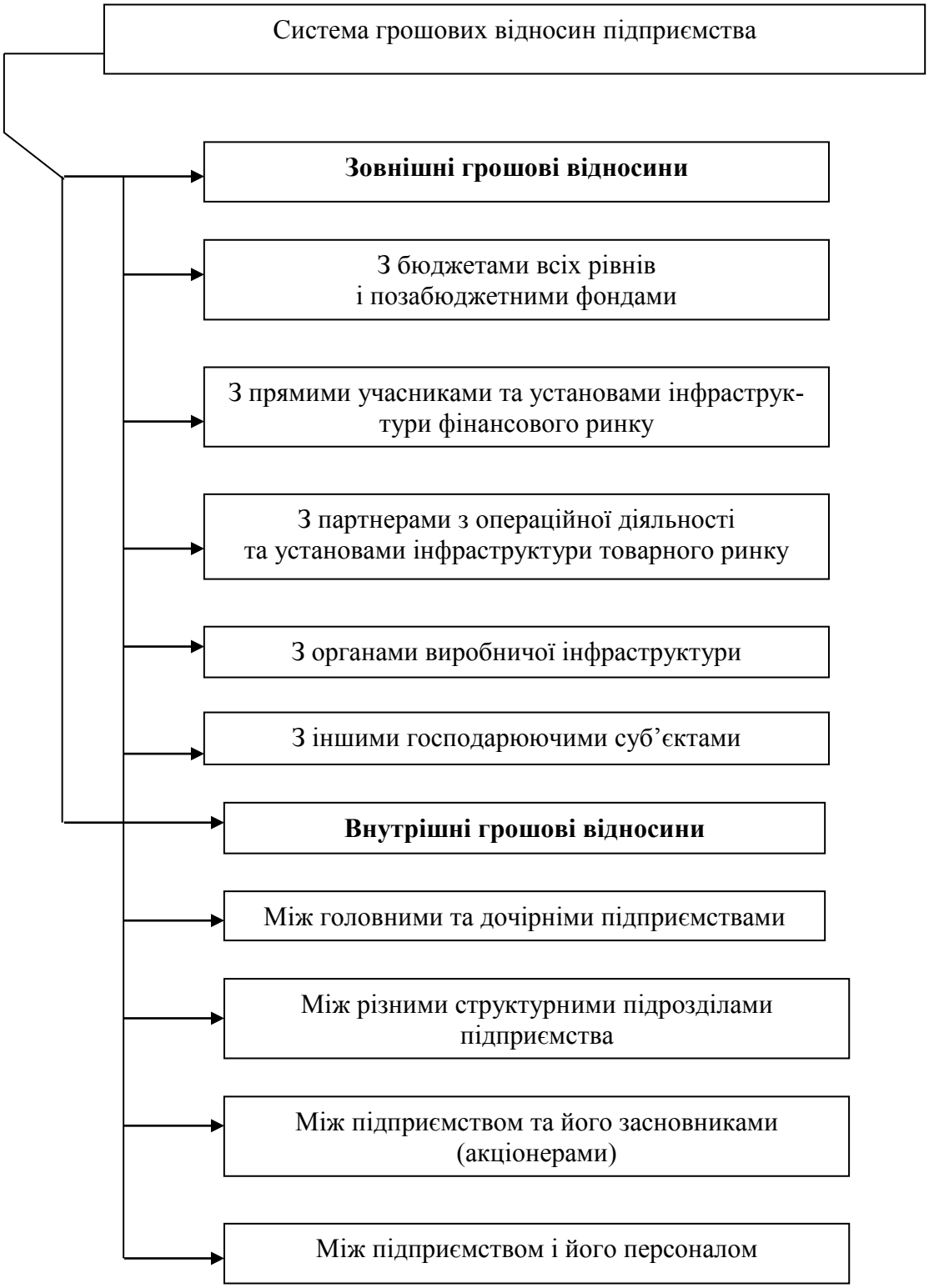


Рисунок 3.2 – Характеристика основних форм зовнішніх і внутрішніх грошових відносин підприємства в процесі здійснення ним фінансової діяльності

2. Грошовий потік підприємства як процес, безпосередньо пов'язаний із функціонуванням грошей і грошової системи країни

Змістом грошового потоку підприємства є рух особливого виду його активів – грошей та їхніх еквівалентів. Тобто якщо потік матеріальних і нематеріальних активів підприємства характеризує рух індивідуалізованих їхніх різновидів, широта та функціональні особливості яких визначаються специфікою операційної діяльності підприємства, то грошовий потік пов'язаний з рухом грошей і грошових еквівалентів, які носять універсальний характер для всіх підприємств.

Форма організації грошового обігу в конкретній країні, що визначається його грошовою системою, суттєво впливає на характер грошових потоків окремих суб'єктів господарювання. Тобто якщо діюча в країні грошова система функціонує нормально, вона дає змогу суттєво розширити та інтенсифікувати грошові потоки підприємств на всіх стадіях кругообігу його грошових активів, сприяє ефективному використанню цих активів у всіх видах господарської діяльності. Та, навпаки, якщо грошова система країни недосконала, то це призводить до уповільнення грошових потоків підприємства, дисбалансу окремих його видів за обсягом і в часі, що негативно відображається як на темпах його розвитку, так і на ефективності господарської діяльності.

3. Грошовий потік підприємства як процес, пов'язаний із формуванням, розподілом і використанням його капіталу

Основу грошового потоку підприємства становить рух грошових коштів, що належить йому на правах власності, тобто власний капітал у грошовій формі. Грошовий потік на конкретну дату можна розглядати як дискретну величину капіталу підприємства в грошовій формі, що характеризується розміром запасу його грошових активів. Високий ступінь зв'язку грошового потоку підприємства з формуванням, розподілом і використанням його капіталу визначає потребу в обліку в процесі управління цими потоками теоретичних основ і механізмів функціонування капіталу окремих господарюючих суб'єктів і насамперед таких аспектів, як оборотність капіталу, вартість капіталу, структура капіталу та деякі інші.

4. Грошовий потік підприємства як процес, що відображає використання підприємством різних форм кредиту

Рух грошових коштів підприємства нерозривно пов'язано з рухом позичкового капіталу, залученого для здійснення господарської діяльності як кредит. Цей зв'язок зумовлений тим, що в сучасних умовах кредит є важливим джерелом задоволення попиту підприємств на грошові кошти. Яким би високим не був рівень самофінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємства, господарювальним суб'єктам для забезпечення прискореного зростання та підвищення рентабельності власного капіталу потрібно залучити кредитні грошові кошти. Так, залучений підприємством кредит активно впливає на обсяг і структуру грошових потоків підприємства, їх інтенсивність (швидкість обертання грошових активів), а також збалансованість окремих їхніх видів.

5. Грошовий потік підприємства як процес, що характеризує обертання та трансформацію окремих видів його активів

Грошові активи, які використовує підприємство, перебувають у постійному русі, який супроводжується зміною їхніх видів і форм. Так, цикл обертання оборотних активів охоплює декілька стадій:

– перетворення грошових активів підприємства в запаси сировини, матеріалів, напівфабрикатів;

– перетворення запасів сировини, матеріалів і напівфабрикатів у запаси готової продукції;

– перетворення запасів готової продукції в дебіторську заборгованість;

– перетворення дебіторської заборгованості в грошові активи.

Отже, оборотні активи в процесі повного циклу їхнього кругообігу послідовно трансформуються в матеріальний, фінансовий і грошовий види.

Цикл обороту позаоборотних операційних активів складається з таких стадій:

– перетворення грошових активів у виробничі основні засоби та нематеріальні активи;

– поступового переносу вартості амортизованих виробничих основних засобів і нематеріальних активів на продукцію, що виробляється;

– перетворення вартості виробничих основних засобів і нематеріальних активів, що міститься в готовій продукції, в грошові активи.

Так, позаоборотні активи в процесі повного циклу їхнього кругообігу поступово трансформуються із матеріальних і нематеріальних активів у грошові активи.

Грошові протоки виступають основною частиною безперервності виробництва з постійним його відновленням, що визначає їх рух як кругообіг процесу господарювання. У своєму русі грошові потоки послідовно набувають грошової, продуктивної та товарної форми, що відповідає їхньому розподілу на виробничі потоки й потоки відновлення (рис. 3.3).

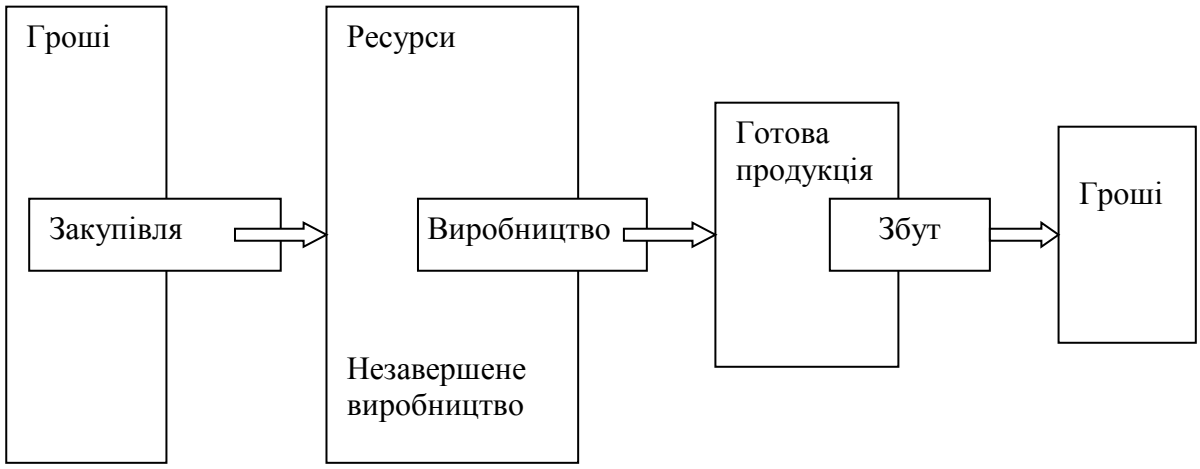


Рисунок 3.3 – Стадія кругообігу грошових потоків

Матеріальним носієм виробничих потоків виступають засоби виробництва, які втілені в предметах і знаряддях праці. Готова продукція разом із коштами й засобами в розрахунках утворять потоки відтворення.

Кругообіг грошових потоків підприємства розпочинається з авансування вартості в грошовій формі на придбання виробничих ресурсів, створюючи першу стадію кругообігу, в результаті чого грошові потоки набувають форми виробничих запасів, відображаючи перехід зі сфери відновлення у сферу виробництва.

Вартість водночас не втрачається, а авансується, оскільки після завершення повного циклу кругообігу вона повертається. Завершення першої стадії переривається, але не кругообіг, з утворенням двох етапі: отриманням незавершеного виробництва як майбутнього етапу з утворенням готової продукції та отриманням готової продукції як товарного відновлення.

Друга стадія кругообігу відбувається в процесі виробництва, де робоча сила здійснює продуктивне споживання засобів виробництва, створюючи новий продукт, що несе в собі перенесену й знову створену вартість. Авансована вартість наново змінює свою форму – із продуктивної вона переходить у товарну.

Третя стадія кругообігу полягає в реалізації виробленої готової продукції з отриманням коштів. На цій стадії грошові потоки знову переходять зі сфери виробництва у сферу відновлення. Перерване незавершене виробництво авансується в товарне відновлення, а вартість з товарної форми переходить у грошову. Різниця між сумою коштів, витрачених на виготовлення й реалізацію продукції, становить грошові нагромадження підприємства.

Закінчивши один кругообіг, грошові потоки вступають у новий, тим самим здійснюється їхній безупинний рух. Саме постійний рух грошових потоків і є основою безперебійного процесу виробництва та відновлення. Кругообіг грошових потоків підприємства свідчить про те, що вартість, яка авансується, не тільки послідовно набуває різних форм, а й постійно у визначених розмірах перебуває в цих формах. Отже, вартість, яка авансується за кожним етапом кругообігу, що розподілений за часом, одночасно перебуває в грошовій, продуктивній і товарній формах.

Кругообіг грошових потоків підприємства може відбуватися тільки за наявності визначеної авансованої вартості в грошовій формі. Вступаючи в кругообіг, вона вже не залишає його, а послідовно змінює свої функціональні форми. Зазначена вартість у грошовій формі являє собою обігові кошти підприємства. Водночас обігові кошти є насамперед як вартісна категорія і вони в буквальному значенні не виступають матеріальними цінностями, оскільки з них не можна одержати готову продукцію, вони тільки кредитують виготовлення продукції. Будучи ж вартістю в грошовій

формі, обігові кошти в процесі кругообігу набувають форми виробничих запасів, незавершеного виробництва та готової продукції. На відміну від товарно-матеріальних цінностей обігові кошти не витрачаються й не споживаються, а авансуються, повертаючи свою попередню форму після закінчення одного кругообігу та вступають у наступний.

Момент авансування являє собою одну з істотних і відмітних рис обігових коштів порівняно з грошовими потоками загалом, оскільки обігові кошти відіграють важливу роль у встановленні економічних меж за грошовими потоками, які розподілені за часом їхнього надходження й витрачання. Тимчасовим критерієм для авансування обігових коштів має бути не квартальний чи річний їхній обсяг, а один кругообіг, після якого вони відшкодовуються та вступають у наступний.

Отже, грошові потоки через свій безупинний кругообіг беруть участь у створенні нової вартості, а обігові кошти – побічно, через оборотні фонди. У процесі кругообігу обігові кошти втілюють свою вартість в оборотних фондах і тому за допомогою останніх функціонують у процесі виробництва та беруть участь у формуванні витрат виробництва з наступним перевтіленням їх у товарну продукцію [89, с. 24–25].

6. Грошовий потік підприємства як процес, що забезпечує генерування економічного ефекту

Здатність генерувати економічний ефект є однією з найважливіших характеристик грошового потоку підприємства. Де б не використовувалися грошові кошти підприємства (його капітал у грошовій формі) в операційній чи інвестиційній його діяльності, вони завжди потенційно здатні формувати позитивний економічний ефект за умови раціонального їхнього застосування. Основною формою економічного ефекту, що генерує грошові потоки підприємства, є «чистий грошовий потік» (тобто різниця між сукупними обсягами позитивного та від'ємного грошового потоку). Рівень чистого грошового потоку характеризує здатність капіталу в грошовій формі забезпечувати різний ступінь самозростання його вартості.

7. Грошовий потік підприємства як процес, що відображає форми та обсяги функціонування підприємства на товарному й фінансовому ринках

Формування грошових потоків різних видів нерозривно пов'язано з функціонуванням підприємства на конкретних ринках. Так, основний обсяг надходження грошових коштів у процесі операційної діяльності підприємства пов'язаний з реалізацією його продукції на товарному ринку. Основний обсяг витрачання грошових коштів на сировину, матеріали, напівфабрикати, капітальні товари, що використовують у процесі операційної та інвестиційної діяльності підприємства, також здійснюється на товарному ринку, на фіксованому ринку (в різних його сегментах) підприємство залучає грошові кошти за рахунок емісії акцій та облігацій як банківський та інший вид кредиту, а витрачає їх на обслуговування й повернення основної суми боргу на придбання фінансових інструментів інвестування.

Рівень розвитку ринкових відносин у країні та окремих видів є важливим чинником формування обсягів, структури та інтенсивності грошових потоків окремих суб'єктів господарювання.

8. Грошовий потік підприємства як процес, що здійснюється з урахуванням чинника часу

Темпи зростання обсягу грошових потоків, а також їхня структура за видами діяльності підприємства складається під впливом чинника часу. Функціонування грошового капіталу в часі завжди являє собою результат вибраної його власниками альтернативи – використовувати його в цілях поточного споживання визначеного обсягу благ чи вкласти його в подальший економічний процес для отримання цих благ у більшій кількості через визначений період.

Економічна цінність поточних і майбутніх благ з позиції власників грошового капіталу нерівнозначна.

9. Грошовий потік підприємства як процес, що здійснюється з урахуванням чинника ризику

Ризик є найважливішою характеристикою всіх форм використання грошових коштів у господарській діяльності підприємства. Рівень ризику використання грошових коштів перебуває в прямій

залежності від рівня очікуваного ефекту грошового потоку (чистого грошового потоку), зокрема від рівня прибутковості окремих господарських операції, формуючи єдину шкалу «дохідність – ризик» під час їхнього здійснення. Ця шкала відображає середньоринкові кількісні параметри рівня ризику використання капіталу в грошовій формі в різних видах підприємницької діяльності, що відповідають конкретним параметрам рівня очікуваної його прибутковості. Формуючи різні види грошових потоків, що пов'язані з використанням капіталу в грошовій формі для отримання прибутку в операційному чи інвестиційному процесі, під-приємець завжди повинен свідомо йти на ризик, міру якого він має визначити самостійно.

10. Грошовий потік підприємства як процес, що здійснюється з урахуванням чинника ліквідності

Обслуговуючи процес кругообігу капіталу в грошовій формі, що формується підприємством, грошовий потік повинен забезпечувати не лише своєчасне надходження та витрачання грошових коштів, але й певний рівень їхнього запасу з метою підтримання постійної платоспроможності.

Управління ліквідністю грошового потоку забезпечується не тільки визначенням потрібного обсягу грошових запасів для підтримки постійної платоспроможності підприємства, але й формуванням раціональної структури всієї сукупності його активів за цим критерієм. Різні види активів, залежно від універсальності свого функціонального призначення, швидкості обороту в операційному чи інвестиційному процесі, рівня розвитку відповідних видів і сегментів ринку та інших умов, володіють різним ступенем ліквідності. Ліквідність грошових потоків є об'єктивним чинником, що обумовлює формування конкретних його форм і видів для підтримання потрібного рівня запасу грошових коштів підприємства.

Основним документом для аналізу грошових потоків є звіт про рух грошових коштів. Звіт про рух грошових коштів має доповнювати інформаційний масив, відображений у балансі та звіті про прибутки й збитки, і відповідати певним критеріям:

– містити вичерпні дані про зміни фонду фінансових ресурсів на підприємстві в розрізі окремих його складових;

– повідомляти про джерела надходжень і цілі використання ліквідних ресурсів у формі надходжень і виплат;

– містити інформацію про вхідні та вихідні грошові потоки в розрізі кожного виду діяльності підприємства: операційної, інвестиційної та фінансової;

– містити тільки ті дані, достовірність яких можна перевірити за первинними документами бухгалтерського обліку;

– надавати дані, які неможливо почерпнути з балансу та звіту про прибутки й збитки.

Кошти на підприємстві варто поділяти на грошові потоки, пов'язані з підтримкою потужностей діючого підприємства, і грошові потоки, що генерують розширення основного капіталу (рис. 3.4). Розширення потужностей діючого підприємства або його переорієнтування на нові види продукції потребує залучення нового акціонерного або позикового капіталу, що спричиняє додаткові грошові потоки.

Зміст управління потоками грошових коштів залежить від оптимізації фінансових потоків і структури капіталу підприємства. Грошові потоки повинні бути узгоджені між собою так, щоб зберегти ліквідність (фінансову рівновагу) й водночас уникнути надлишкової (нерентабельної) ліквідності. Тільки за такої умови процес виробництва може відбуватися без перешкод.

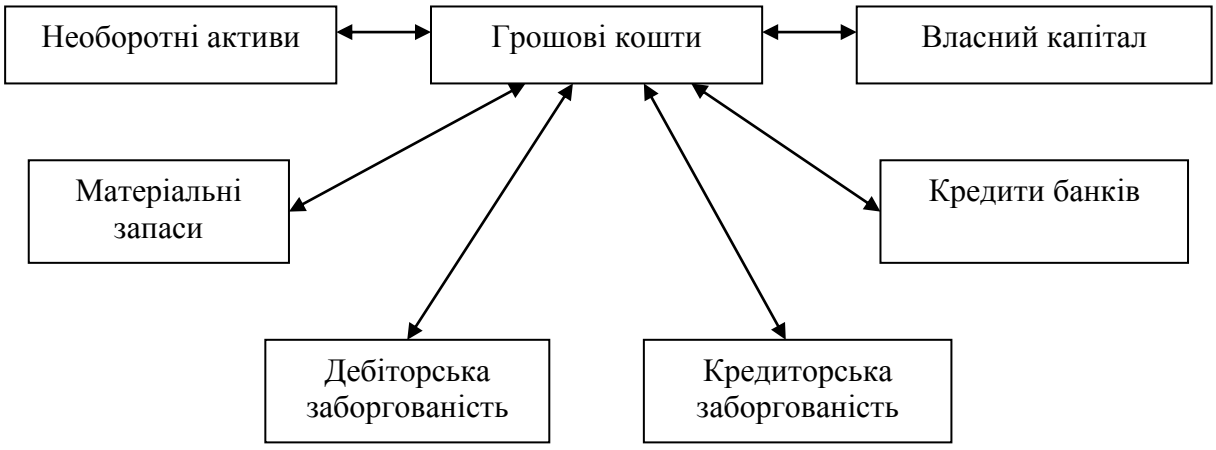


Рисунок 3.4 – Рух коштів підприємства

Критеріями управління потоками грошових ресурсів є ліквідність і дохідність. У такому разі очевидним є прояв класичного конфлікту між ліквідністю й дохідністю: значна дохідність будь-якої форми вкладення грошових коштів завжди оплачується зниженням ліквідності, а збільшення шансів на прибуток означає зростання ризику втрати капіталу.

3.2. Класифікація грошових потоків підприємства

Рух грошових потоків є надзвичайно важливою інформацією для фінансового менеджера. Поняття «грошовий потік підприємства» є агрегованим, що вносить у свій склад багаточисельні види цих потоків, обслуговуючих господарську діяльність. З метою забезпечення ефективного цілеспрямованого управління грошовими потоками їх потрібно, відповідно, систематизувати.

Як основні класифікаційні ознаки, покладені в основу систематизації грошових потоків підприємства, є такі за:

1) масштабом обслуговування господарського процесу;

2) видами господарської діяльності;

3) направленістю руху грошових коштів;

4) варіантністю спрямованості руху грошових коштів;

5) методом обчислення обсягу грошового потоку;

6) характером грошового потоку щодо підприємства;

7) рівнем достатності обсягу грошового потоку;

8) рівнем збалансованості обсягів взаємопов'язаних грошових потоків;

9) періодом часу;

10) формами використовуваних грошових коштів;

11) видом валюти, що використовується;

12) значимістю у формуванні кінцевих результатів господарської діяльності;

13) передбачуваністю виникнення;

14) можливістю регулювання в процесі управління;

15) можливістю забезпечення платоспроможності;

16) законністю здійснення;

17) методом оцінки в часі;

18) безперервністю формування в досліджуваному періоді;

19) стабільністю часових інтервалів формування.

Таблиця 3.1 – Класифікація грошових потоків господарюючого суб'єкта за основними ознаками

Класифікаційні характеристики грошових потоків підприємства	Види грошових потоків підприємства
1	2
1. За масштабом обслуговування господарського процесу (рівень управління)	– грошовий потік на підприємстві загалом; – грошовий потік за окремими структурними підрозділами («центрами відповідальності») підприємства; – грошовий потік за окремими господарськими операціями
2. За видами господарської діяльності	– сукупний (загальний) грошовий потік; – грошовий потік щодо операційної діяльності; – грошовий потік щодо інвестиційної діяльності; – грошовий потік щодо фінансової діяльності
3. За спрямованістю руху грошових коштів	– позитивний грошовий потік (вхідний); – від'ємний грошовий потік (вихідний)
4. За варіантністю направленості руху грошових коштів	– стандартний грошовий потік; – нестандартний грошовий потік
5. За методом обчислення обсягу грошового потоку	– валовий грошовий потік; – чистий грошовий потік
6. За характером грошового потоку стосовно до підприємства	– внутрішній грошовий потік; – зовнішній грошовий потік
7. За рівнем достатності грошового потоку	– надлишковий грошовий потік; – дефіцитний грошовий потік; – оптимальний грошовий потік
8. За рівнем збалансованості обсягів взаємопов'язаних грошових потоків	– збалансований грошовий потік; – незбалансований грошовий потік
9. За періодом часу	– короткостроковий грошовий потік; – довгостроковий грошовий потік
10. За формами використовуваних грошових коштів	– готівковий грошовий потік; – безготівковий грошовий потік
11. За видом валюти, що використовується	– грошовий потік у національній валюті; – грошовий потік в іноземній валюті
12. За значимістю у формуванні кінцевих результатів господарської діяльності	– пріоритетний грошовий потік; – другорядний грошовий потік

Продовження таблиці 3.1

1	2
13. За передбачуваністю виникнення або можливістю планування	– повністю передбачуваний грошовий потік; – недостатньо передбачуваний грошовий потік; – непередбачуваний грошовий потік
14. За можливістю регулювання в процесі управління	– грошовий потік, що піддається регулюванню; – грошовий потік, що не піддається регулюванню
15. За можливістю забезпечення платоспроможності	– ліквідний грошовий потік; – неліквідний грошовий потік
16. За законністю здійснення	– легальний грошовий потік; – тіньовий грошовий потік
17. За методом оцінки в часі	– поточний грошовий потік; – майбутній грошовий потік
18. За безперервністю формування в досліджуваному періоді	– регулярний грошовий потік; – нерегулярний грошовий потік
19. За стабільністю часових інтервалів формування	– регулярний грошовий потік з рівномірними часовими інтервалами; – регулярний грошовий потік з нерівномірними часовими інтервалами

Розглянемо детальніше окремі види грошових потоків підприємства відповідно з наведеною класифікацією за основними ознаками.

За масштабами обслуговування господарського процесу (рівень управління) виділяють такі види грошових потоків:

– грошовий потік на підприємству загалом. Це грошовий потік, який акумулює всі види грошових потоків, які обслуговують господарський процес підприємства загалом;

– грошовий потік в окремих структурних підрозділах (центрах відповідальності) підприємства. Таке розмежування грошового потоку підприємства визначає його самостійний об’єкт управління в системі організаційно-господарської побудови підприємства;

– грошовий потік щодо окремих господарських операцій – це такий вид грошового потоку, який потрібно розглядати як первинний об’єкт самостійного управління.

1. За видами господарської діяльності, відповідно до міжнародних стандартів обліку, виділяють:

– сукупний (загальний) грошовий потік – найбільш агрегований грошовий потік, що визначається будь-яким рухом грошових коштів на рівні підприємства;

– грошовий потік щодо операційної діяльності – характеризується грошовими виплатами постачальникам сировини та матеріалів; заробітної плати персоналу у виробничому процесі, а також здійснюючому управління цим процесом; податкових платежів підприємства в бюджети всіх рівнів і позабюджетні фонди та інші виплати, що пов'язані із здійсненням операційного процесу. Одночасно цей вид грошового потоку відображає надходження грошових коштів від покупців продукції, від податкових органів у порядку здійснення перерахунку надлишково сплачених сум і деякі інші платежі, передбачені міжнародними та національними стандартами обліку;

– грошовий потік щодо інвестиційної діяльності – характеризує платежі та надходження грошових коштів, пов'язані зі здійсненням реального й фінансового інвестування, продажу основних засобів і нематеріальних активів та ін.;

– грошовий потік щодо фінансової діяльності – характеризує надходження та виплати грошових коштів, пов'язаних із залученням додаткового акціонерного та пайового капіталу, отриманням довго- та короткострокових кредитів і позичок, сплатою в грошовій формі дивідендів і відсотків щодо внесків, та деякі інші грошові потоки, пов'язані зі здійсненням зовнішнього фінансування господарської діяльності підприємства.

2. За спрямованістю руху грошових коштів виділяють два основні види грошових потоків:

– позитивний (вхідний) грошовий потік (надходження), що характеризує сукупність надходжень грошових коштів на підприємство від усіх видів господарських операцій;

– від'ємний (вихідний) грошовий потік (відтік), який характеризує сукупність виплат грошових коштів підприємством у процесі здійснення всіх видів його господарських операцій.

3. За варіантністю направленості руху грошових коштів виділяють:

– стандартний грошовий потік, що характеризує такий вид грошового потоку, в якому його напрям змінюється не більше ніж один раз (починаючи чи завершуючи його). Прикладом такого виду грошового потоку є інвестування капіталу в довгострокову облігацію (якщо стосовно неї не передбачається реінвестування доходу в придбання аналогічних фінансових інструментів);

– нестандартний грошовий потік, який характеризує такий вид грошового потоку, де напрям змінюється більше ніж один раз. Прикладом такого грошового потоку є інвестування капіталу в портфель фінансових інструментів з постійним реінвестуванням отриманого доходу в наступне його розширення.

4. За методом обчислення обсягу виділяють:

– валовий грошовий потік. Він характеризує всю сукупність надходжень чи витрачання грошових коштів за аналізований період у розрізі окремих його інтервалів;

– чистий грошовий потік – характеризує різницю між позитивним і від'ємним грошовими потоками (тобто між надходженням та витрачанням грошових коштів) у аналізованому періоді в розрізі окремих його інтервалів.

Розрахунок чистого грошового потоку на підприємстві визначається за допомогою формули:

$$ЧГП = ДГП – ВГП, \qquad (3.1)$$

де:

ЧГП – сума чистого грошового потоку;

ДГП – сума додатного (позитивного) грошового потоку;

ВГП – сума від'ємного грошового потоку.

5. За характером грошовий потік стосовно підприємства поділяють на два види:

– внутрішній грошовий потік. Характеризує сукупність надходження та витрачання грошових коштів у межах підприємства. Ці надходження та виплати пов'язані з операціями, зумовленими грошовими відносинами підприємства з персоналом, засновниками (акціонерами), дочірніми структурними підрозділами та ін.;

– зовнішній грошовий потік. Цей вид грошового потоку обслуговує операції підприємства, пов'язані з його грошовими відносинами з господарськими партнерами (постачальниками сировини та матеріалів, покупцями продукції, комерційними банками, страховими компаніями та ін.) і державними органами (податковими органами, таможнею, господарським судом тощо).

6. За рівнем достатності грошового потоку виділяють:

– надлишковий грошовий потік – характеризує грошовий потік, щодо якого надходження грошових коштів суттєво перевищують реальну потребу підприємства в цілеспрямованому їхньому витрачанні;

– дефіцитний грошовий потік – це такий, у разі якого надходження грошових коштів суттєво нижче ніж реальні потреби підприємства в цілеспрямованому їхньому використанні;

– оптимальний грошовий потік, стосовно якого надходження й використання грошових коштів збалансовані в конкретний період часу. Цей грошовий потік спряє формуванню оптимального залишку грошових коштів і дає змогу підприємству вчасно виконувати свої зобов'язання, що вимагають розрахунків тільки в грошовій формі.

7. За рівнем збалансованості обсягів взаємопов'язаних грошових потоків:

– збалансований грошовий потік – характеризує такий вид сукупного потоку за окремими господарськими операціями, структурними підрозділами (центрам відповідальності) та на підприємстві загалом, у разі якого забезпечена збалансованість між обсягами позитивного та від'ємного їхніх видів (з врахуванням передбаченого приросту запасу грошових коштів). Балансовий зв'язок між окремими видами грошових потоків має вигляд:

$$ПГП = ВГП + ЗГК, \qquad (3.2)$$

де:

ПГП – сума позитивного грошового потоку;

ВГП – сума від'ємного грошового потоку;

ЗГК – передбачений приріст суми запасу грошових коштів;

– незбалансований грошовий потік характеризує вид сукупного грошового потоку за окремими господарськими операціями, структурними підрозділами чи на підприємстві загалом, у разі якого балансовий зв'язок не забезпечується.

8. За періодом часу виділяють також два види:

– короткостроковий грошовий потік – це потік, щодо якого період від початку грошових надходжень чи виплат до повного їхнього завершення не перевищує одного року;

– довгостроковий грошовий потік – потік, стосовно якого період від початку виплат чи надходжень більше ніж один рік. Довгостроковий грошовий потік характерний для переважної частини господарських операцій, пов'язаних з інвестиційною та частково з фінансовою діяльністю.

9. За формами використовуваних грошових коштів існують такі види:

– готівковий грошовий потік, що характеризує ту частину сукупного грошового потоку, яка обслуговується безпосередньо готівкою (банкнотами, казначейськими білетами, монетами);

– безготівковий грошовий потік – це та частина сукупного грошового потоку підприємства, яка обслуговується різноманітними кредитними та депозитними інструментами фінансового ринку (чеками, кредитними картками, акредитивами, векселями, банківськими депозитами тощо).

10. За видом валюти, що використовується, виділяють:

– грошовий потік у національній валюті – грошовий потік, що обслуговується грошима, емітованими (випущеними) в обіг у цій країні;

– грошовий потік в іноземній валюті – грошовий потік, що обслуговуються валютою інших країн. Це потік, який пов'язаний із здійсненням ЗЕД.

11. За значимістю у формуванні кінцевих результатів господарської діяльності розрізняють два види грошового потоку підприємства:

– пріоритетний грошовий потік. Характеризує такий вид грошового потоку за окремими господарськими операціями чи видами діяльності, який генерує високий рівень формування чистого

грошового потоку (або чистого прибутку). Пріоритетним вважається грошовий потік, що пов'язаний з реалізацією продукції, сплатою податків, здійсненням високоприбуткових інвестиційних операцій, виплатою заробітної плати тощо), тому основна увага фінансового менеджера має бути зосереджена саме на цьому грошовому потоці підприємства;

– другорядний грошовий потік – це такий вид грошового потоку, який унаслідок своєї функціональної спрямованості чи незначного обсягу суттєво не впливає на формування кінцевих результатів господарської діяльності (наприклад, видача під звіт і повернення підзвітними особами грошових коштів).

12. За передбаченістю виникнення або можливістю планування виділяють такі види грошових потоків:

– цілком передбачуваний грошовий потік – характеризує такий вид грошового потоку, обсяг і час здійснення якого повністю детерміновані завчасно (наприклад, амортизаційний потік, грошовий потік з обслуговування та повернення отриманих кредитних коштів);

– недостатньо передбачений грошовий потік – це такий вид грошового потоку, обсяг і час здійснення якого не можуть бути повністю детерміновані завчасно в зв'язку з можливими змінами чинників зовнішнього середовища (наприклад, надходження грошових коштів від реалізації продукції (у зв'язку з коливаннями кон'юнктури ринку), отримання дивідендів за акціями та ін.);

– непередбачуваний грошовий потік – це потік, який пов'язаний з надзвичайними подіями в процесі здійснення підприємством операційної, інвестиційної чи фінансової діяльності, а також завчасно непередбачуваними ситуаціями (наприклад, сплата штрафних санкцій).

13. За можливістю регулювання в процесі управління:

– грошовий потік, що піддається регулюванню, тобто який може бути змінений у часі за обсягом, за бажанням менеджерів (наприклад, продаж продукції підприємства в кредит, емісія акцій чи облігацій та ін.);

– грошовий потік, що не піддається регулюванню, – це вид детермінованого грошового потоку, який не може бути зміненим

у часі чи за обсягами менеджерами підприємства без негативних наслідків для кінцевих результатів його господарської діяльності (наприклад, податкові платежі підприємства, платежі з обслуговування та повернення боргу).

14. За можливістю забезпечення платоспроможності:

– ліквідний грошовий потік – це грошовий потік підприємства, щодо якого співвідношення позитивного та від'ємного його видів дорівнює або перевищує одиницю;

– неліквідний грошовий потік – це грошовий потік, стосовно якого співвідношення позитивного та від'ємного його видів менше одиниці.

15. За законністю здійснення:

– легальний грошовий потік – характеризує надходження та виплати коштів, які повністю відповідають чинним у країні правовим нормам;

– тіньовий грошовий потік – характеризує надходження та виплати грошових коштів, які пов'язані з порушенням чинних у країні правових норм, несплатою податків.

16. За методом оцінки в часі:

– поточний грошовий потік – потік підприємства як величина, приведена щодо вартості на поточний момент часу;

– майбутній грошовий потік – потік як величина, приведена щодо вартості до конкретного майбутнього моменту часу.

17. За безперервністю формування в досліджуваному періоді:

– регулярний грошовий потік – характеризує потік надходження або/та витрачання грошових коштів щодо окремих господарських операцій (грошових потоків одного виду), який у досліджуваному періоді часу здійснюється постійно за окремими інтервалами цього періоду;

– дискретний грошовий потік – це надходження чи витрачення, що здійснюються одноразово (наприклад, купівля підприємством цілісного майнового комплексу; купівля ліцензії франчайзинга; отримання допомоги).

18. За стабільністю часових інтервалів формування:

– регулярний грошовий потік з рівномірними грошовими інтервалами в межах аналізованого періоду. Такий грошовий

потік надходження чи витрачання грошових коштів має характер ануїтету;

– регулярний грошовий потік з нерівномірними інтервалами в межах аналізованого періоду (наприклад, графік лізингових платежів за орендоване майно з погодженням сторонами нерівними інтервалами часу їхнього здійснення впродовж строку лізингування активу).

3.3. Аналіз та управління грошовими потоками підприємства

Управління грошовими потоками особливо важливе для підприємств з погляду потреби:

– регулювання ліквідності балансу;

– управління оборотними активами;

– планування тимчасових параметрів капітальних витрат і джерел їхнього фінансування;

– управління поточними витратами;

– прогнозування економічного зростання.

Значення цього виду активів, на думку Джона Кейнса, визначається трьома основними причинами:

– постійність – грошові кошти використовуються для виконання поточних операцій; оскільки між вхідними та вихідними грошовими потоками завжди є часовий проміжок, то підприємство змушене постійно тримати вільні грошові кошти на розрахунковому рахунку;

– застереження – діяльність підприємства не носить чітко визначеного характеру, тому грошові кошти потрібні для здійснення непередбачуваних платежів;

– спекулятивність – грошові кошти в разі нагоди можна вигідно інвестувати.

Аналіз грошових потоків пов’язаний із з’ясуванням причин, які вплинули на збільшення (зменшення) припливу грошових коштів і збільшення (зменшення) їхнього відпливу. Це можна

робити як за довгостроковий період (декілька років), так і за короткостроковий (квартал, рік). Такий аналіз має безперечний інтерес, якщо він буде здійснений за період, що відображає певний етап у діяльності підприємства, наприклад з моменту створення, випуску нової продукції, закінчення реконструкції тощо.

Аналіз потоків грошових коштів повинен здійснюватися як на основі звітних, так і планових показників (платіжного календарю). Водночас останні виступають одночасно інструментом управління грошовими потоками. Це досягається за рахунок контролю за відповідністю їхнього реального руху до планових показників і прийняттям відповідних корегуючих заходів.

Першим показником виникнення фінансових укладень є тенденція скорочення частки грошових коштів у складі оборотних активів підприємства під час зростаючого обсягу його поточних зобов'язань. Тому щомісячний аналіз співвідношення грошових коштів і найбільш термінових зобов'язань (термін, яких закінчується в поточному місяці) може надати точну інформацію про надлишок (недостачу) грошових коштів на підприємстві.

Іншим методом оцінки достатності грошових коштів є визначення тривалості періоду їхнього обороту. З цією метою використовують формулу:

$$\text{Період обороту} = \frac{\text{середні залишки грошових коштів} \times \text{тривалість періоду}}{\text{оборот грошових коштів за період}}, \quad (3.3)$$

де:
тривалість періоду становить: за рік – 360 днів;
за квартал – 90 днів;
за місяць – 30 днів.

Для розрахунку використовують внутрішні облікові дані про величину залишків на початок і кінець періоду (наприклад, місяць) на рахунок грошових коштів.

З цією метою використовують формулу:

$$СЗГК = \frac{\frac{ЗГ_1}{2} + ЗГ_2 + ЗГ_3 + ... + \frac{ЗГ_n}{2}}{n-1}, \quad (3.4)$$

де:
СЗГК – середні залишки грошових коштів, тис. грн;
ЗГ – залишки на початок *n*-го місяця, тис. грн;
n – кількість місяців у періоді.

Для розрахунку величини середнього обороту потрібно використовувати кредитовий оборот за період, що аналізується, по рахунку 311 «Поточні рахунки в національній валюті», беручи до уваги, що більшість підприємств здійснюють безготівкові розрахунки зі своїми контрагентами, а видача грошових коштів через касу (наприклад, заробітна плата працівників або оплата господарських витрат) передбачає попереднє одержання в банку. Відкриття спеціальних рахунків у банку та їхнє використання (чекові книжки, акредитиви) за рахунок власних коштів також пов'язане з перерахуванням коштів з поточного рахунку на відповідні спеціальні рахунки. У цьому разі використання для рахунку величини обороту щодо рахунків 30 «Каса», 311 «Поточні рахунки в банку в національній валюті» призвело б до подвійного рахунку і, як наслідок, – до значного використання показника оборотності грошових коштів на підприємстві. Але якщо на підприємстві значна частина рахунків проходить через касу і/або формування спеціальних рахунків здійснюється на позиковій основі, тобто суми, які проводяться щодо кредиту рахунків 30 «Каса», 313 «Інші рахунки в банку в національній валюті», не знаходять свого попереднього відображення на рахунку 311 «Поточні рахунки в банку в національній валюті», вказані витрати грошових коштів повинні бути додані до суми кредитного обороту рахунку 31 «Рахунки в банку». Для аналізу зміни обороту грошових коштів упродовж звітного періоду з моменту надходження грошей на поточний рахунок до моменту їхнього вибуття складається таблиця.

Таблиця 3.2 – Зміна тривалості обороту
грошових коштів підприємства за місяцями

Місяць	Залишки грошових коштів (за журналом), грн	Оборот за місяць (за журналом), грн	Період обороту, дні (гр..1 × 30) : гр2
А	1	2	3
Січень Лютий ..... Грудень			

Для того щоб зрозуміти реальний рух грошових коштів на підприємстві, оцінити синхронність надходження й витрачення грошових коштів, а також поєднати величину одержаного фінансового результату зі станом грошових коштів на підприємстві, потрібно виділити й проаналізувати всі напрями надходження (припливу) грошових коштів, а також їхнього вибуття (відпливу).

Отже, складання Звіту про рух грошових коштів з відповідними аналітичними висновками фактично і є аналізом руху грошових потоків на підприємстві.

Вказані напрями руху грошових коштів потрібно розглядати в розрізі основних видів діяльності:

1) грошові потоки від операційної діяльності;
2) грошові потоки від інвестиційної діяльності;
3) грошові потоки від фінансової діяльності.

Розглянемо ці сфери діяльності бізнесу.

Операційна діяльність. Основним джерелом грошових коштів від виробничо-господарської діяльності є грошові кошти, отримані від покупців і замовників. Використовують грошові кошти на купівлю та розміщення товарно-матеріальних запасів, виробництво, реалізацію готової продукції, виплату грошей постачальникам, виплату заробітної плати та сплату податків, штрафів тощо. Виробнича діяльність зазвичай є основним джерелом прибутку підприємства, а позитивні грошові потоки, які виникли в результаті цієї діяльності, можуть використовуватися для розширення виробництва, виплати дивідендів і повернення банківського кредиту, тобто в інвестиційній та фінансовій діяльності підприємства.

Інвестиційна діяльність. У цій сфері зосереджені грошові потоки від придбання й продажу основних засобів, нематеріальних активів, цінних паперів та інших довгострокових фінансових вкладень, надходження та сплати відсотків за позиками, від повторної реалізації власних акцій тощо. Оскільки в умовах стабільного економічного стану підприємство прагне до розширення й модернізації виробничих потужностей, інвестиційна діяльність здебільшого призводить до відтоку грошових коштів.

Фінансова діяльність. Джерелами грошових коштів тут виступають: надходження від емісії акцій, отримані кредити, позитивні курсові різниці. Використовують грошові кошти на повернення заборгованості кредиторам, виплату дивідендів та ін. Фінансова діяльність на підприємстві ведеться з метою збільшення його грошових коштів і слугує для фінансового забезпечення виробничо-господарської діяльності.

Усі три види діяльності формують єдину суму грошових коштів підприємства, нормальне функціонування якого неможливе без постійного надходження грошових потоків з однієї сфери в іншу.

Взаємозв'язок між операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю прослідковується під час прямого методу складання Звіту про рух грошових коштів (табл. 3.3).

Таблиця 3.3 – Прямий метод складання
Звіту про рух грошових коштів

Показник	Надходження грошових коштів	Витрачання грошових коштів
1	2	3
Грошові кошти на початок періоду	+	
Рух грошових коштів у поточній виробничо-господарській діяльності:		
– надходження грошових коштів від покупців	+	
– виплата грошових коштів постачальникам і робітникам		–
– податки		–
– позабюджетні виплати		–

Продовження таблиці 3.3

1	2	3
– надходження й виплата штрафів, пені, неустойок	+	–
– інші грошові надходження та виплати	+	–
Усього	+	–
Чисті грошові кошти в результаті виробничо-господарської діяльності	+ –	
Рух грошових коштів в інвестиційній сфері:		
– придбання та продаж основних засобів	+	–
– придбання й реалізація нематеріальних активів	+	–
– придбання й реалізація цінних паперів та інших довгострокових фінансових вкладень	+	–
– придбання та вторинний продаж власних акцій	+	–
– надання позик і отримання надходжень від їхнього погашення	+	–
– отримання відсотків і дивідендів	+	–
Усього	+	–
Чисті грошові кошти в результаті інвестиційної діяльності	+ –	
Рух грошових коштів у фінансовій сфері:		
– емісія власних акцій	+	
– виплата дивідендів		–
– отримання та погашення довгострокових кредитів і позик	+	–
– отримання та погашення короткострокових кредитів і позик	+	–
– погашення заборгованості щодо довгострокових орендних зобов’язаннях	+	–
– цільові фінансові надходження	+	
– курсові валютні різниці від переоцінки валюти	+	–
– інші надходження та виплати	+	–
Усього	+	–
Чисті грошові кошти в результаті фінансової діяльності	+ –	
Чистий прилив / відтік грошових коштів	+, –	
Грошові кошти на кінець періоду	+	

Аналіз грошових коштів прямим методом дає змогу оцінити ліквідність підприємства, оскільки детально розкриває рух грошових коштів на рахунках, що дає нагоду робити оперативні висновки стосовно достатності коштів для сплати щодо рахунків поточних зобов'язань, а також про можливість здійснення інвестиційної діяльності.

Водночас цей метод має суттєвий недолік, оскільки він не розкриває взаємозв'язок одержаного фінансового результату й зміни величини грошових коштів на рахунках підприємства.

Тому потрібно з'ясувати причини можливих розбіжностей. З цією метою проводиться аналіз руху грошових коштів непрямим методом (табл. 3.4).

Таблиця 3.4 – Непрямий метод складання
Звіту про рух грошових коштів

Показник	Надходження грошових коштів	Витрачання грошових коштів
1	2	3
Грошові кошти на початок періоду	+	
Рух грошових коштів у поточній виробничо-господарській діяльності:		
– чистий прибуток	+	
– амортизаційні відрахування	+	
– зміна кредиторської заборгованості	+	–
– зміна дебіторської заборгованості	+	–
– зміна матеріальних оборотних засобів	+	–
– зміни в резервах та ін.	+	–
Усього	+	–
Чисті грошові кошти в результаті виробничо-господарської діяльності	+ -	
Рух грошових коштів в інвестиційній сфері:		
– придбання та продаж основних засобів	+	–
– придбання й реалізація нематеріальних активів	+	–
– придбання й реалізація цінних паперів та інших довгострокових фінансових вкладень	+	–
– придбання й вторинний продаж власних акцій	+	–

Продовження таблиці 3.4

1	2	3
– надання позик і отримання надходжень від їхнього погашення	+	–
– отримання відсотків і дивідендів	+	–
Усього	+	–
Чисті грошові кошти в результаті інвестиційної діяльності	+ –	
Рух грошових коштів у фінансовій сфері:		
– емісія власних акцій	+	
– виплата дивідендів		–
– отримання й погашення довгострокових кредитів і позик	+	–
– отримання й погашення короткострокових кредитів і позик	+	–
– погашення заборгованості щодо довгострокових орендних зобов'язаннях	+	–
– цільові фінансові надходження	+	
Усього	+	–
Чисті грошові кошти в результаті фінансової діяльності	+ –	
Чистий прилив / відтік грошових коштів	+, –	
Грошові кошти на кінець періоду	+	

Непрямий метод є простішим, тому що він керується змінами даних, які містяться в Балансі та Звіті про фінансові результати.

Основні відмінності у формах Звіту про рух грошових коштів, складених прямим і непрямим методами, містяться в розділі поточної виробничо-господарської діяльності. У Звіті про рух грошових коштів, складеному непрямим методом, не показано дані про податки, сплачені в бюджет, виплати у Фонди соціального страхування, пенсійний фонд тощо, а також грошові кошти, перераховані на сплату відсотків, штрафів та ін. Однак у Звіті, складеному непрямим методом, подана інформація про джерела фінансування: чистий прибуток та амортизаційні відрахування, зміни в оборотних коштах, зокрема створені за рахунок власного капіталу.

Отже, прямий метод складання Звіту про рух грошових коштів відображає валові потоки грошей як платіжних засобів. Непрямий метод орієнтований безпосередньо на аналіз грошових потоків [22, с. 123].

Аналіз руху грошових коштів дає змогу зробити більш обґрунтовані висновки про те, яким обсягом і з яких джерел відбулося надходження на підприємство грошових коштів та які основні напрями їхнього використання; чи достатньо власних коштів підприємства для здійснення інвестиційної діяльності; чим пояснюються розбіжності величини одержаного прибутку та нарахування грошових коштів тощо.

До основних формалізованих методів аналізу грошових потоків додається й розрахунок відповідних коефіцієнтів, серед яких виділяють:

$$КД_{ЧГП} = \frac{ЧГП}{ОБ + \Delta З_{ТМ} + Д_У}, \qquad (3.5)$$

де:

$КД_{чгп}$ – коефіцієнт достатності чистого грошового потоку підприємства за період, що розглядається;

ОБ – сума виплат основного боргу стосовно довго- і короткострокових кредитів і позиків підприємства;

$\Delta З_{Тм}$ – сума приросту запасів товарно-матеріальних цінностей у складі оборотних активів підприємства;

$Д_У$ – сума дивідендів (відсотків), виплачених власникам підприємства (акціонерам) на вкладений капітал (акції, паї тощо).

$$КЛ_{ГП} = \frac{ПГП - (ГА_К - ГА_П)}{НГП}, \qquad (3.6)$$

де:

$КЛ_{гп}$ – коефіцієнт ліквідності грошового потоку підприємства за період, що розглядається;

ПГП – сума валового позитивного грошового потоку (надходження грошових коштів);

$ГА_К$ – сума залишку грошових активів підприємства на кінець періоду, що розглядається;

$ГА_П$ – сума залишку грошових активів на початок періоду, що розглядається;

НГП – сума валового негативного грошового потоку (витрачання грошових коштів).

$$КЕ_{ГП} = \frac{ЧГП}{НГП}, \qquad (3.7)$$

де:

$КЕ_{ГП}$ – коефіцієнт ефективності грошового потоку підприємства за період, що розглядається.

$$КР_{ЧГП} = \frac{ЧГП - Д_У}{\Delta РІ + \Delta ФІ_Д}, \qquad (3.8)$$

де:

$КР_{ЧГП}$ – коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку за період, що розглядається;

$Д_У$ – сума дивідендів (відсотків), виплачених власником підприємства (акціонерам) на вкладений капітал (акції, паї тощо);

$\Delta РІ$ – сума приросту реальних інвестицій підприємства (у всіх їхніх формах) у періоді, що розглядається;

$\Delta ФІ_Д$ – сума приросту довгострокових фінансових інвестицій підприємства в періоді, що розглядається.

За результатами аналізу грошових потоків фінансовий менеджер повинен отримати відповідь на основні запитання: звідки надходять грошові кошти, яке значення кожного джерела і на які цілі їх використовують. Висновки потрібно робити як загалом щодо підприємства, так і за кожним видом його діяльності: операційним, фінансовим та інвестиційним. На цій підставі роблять висновки про джерело і про забезпечення кожного виду діяльності відповідними грошовими коштами.

Система управління грошовими потоками є однією з важливих складових загальної системи фінансового менеджменту підприємства і тісно пов’язана з іншими системами управління на підприємстві. Жоден вид господарської діяльності комерційної організації не може повноцінно здійснюватися без використання грошових коштів.

Управління грошовими потоками є одним з найважливіших завдань діяльності фінансового менеджера. Воно полягає в розрахунку часу обертання грошових коштів (фінансовий цикл), аналізі грошового потоку, здатності його прогнозувати, визначенні оптимального рівня грошових коштів, складанні бюджетів грошових коштів та ін.

У сучасних умовах господарювання потенційний власник повинен дати відповідь на три стратегічних запитання:

– якими повинні бути величина й оптимальний склад активів підприємства, що дають змогу досягнути найбільшого добробуту його власників, акціонерів і трудового колективу?;

– де знайти джерела фінансування та якою повинна бути їхня оптимальна структура?;

– як організувати поточне й перспективне управління фінансовою діяльністю, щоб забезпечити платоспроможність і фінансову стійкість підприємства?

У контексті розв'язання останнього питання управління грошовими потоками є одним із ключових моментів під час поточного управління підприємством з позиції оптимального співвідношення між ліквідністю та прибутковістю. Потреба в управлінні ліквідністю продиктована можливістю виникнення на підприємстві трьох ситуацій, кожна з яких пов'язана з наявністю чи відсутністю грошових коштів та якістю управління грошовими потоками:

– виплати (витрати) перевищують надходження (доходи) підприємства за певний період. У цьому разі виникає дефіцит коштів, усунення якого вимагає залучення додаткових фінансових ресурсів, що також пов'язано з витратами;

– доходи (надходження) перевищують витрати (виплати), що може призвести до надлишкової ліквідності. Вільна готівка – це неприбутковий актив, тому вона повинна використовуватися для одержання додаткового доходу, що вимагає здійснення фінансових заходів щодо розміщення таких коштів;

– збалансованість потоків платежів забезпечує стан фінансової рівноваги (ліквідності), який гарантує існування підприємства в короткостроковому та довгостроковому періодах і задовольняє фінансові потреби зацікавлених у підприємстві груп осіб. Фінансова рівновага гарантує стабільність і є передумовою досягнення інших цілей.

Роль управління грошовими потоками на підприємстві характеризують і ті вигоди, що одержує підприємство:

1. Грошові потоки обслуговують здійснення усіх видів господарської діяльності організації: поточної, фінансової, інвестиційної.

2. Поліпшення управління грошовими потоками здатне залучити в оборот підприємства додаткові грошові кошти, що можуть бути джерелом інвестиційних ресурсів.

3. Ефективне управління грошовими потоками здатне принести додатковий прибуток, а також підвищити загальну рентабельність підприємства за рахунок прискорення оборотності грошових активів підприємства й вигідного їхнього розподілу.

4. Професійне управління грошовими потоками позитивно відображається на взаєминах організації зі своїми постачальниками, покупцями, банками, з податковими органами тощо.

5. За допомогою управління грошовими потоками можна скоротити фінансовий цикл підприємства до мінімально можливого значення, що зі свого боку позитивно впливає на ритмічність і тривалість здійснення виробничого процесу, забезпечується зростання обсягів виробництва й реалізації продукції. Фінансовий цикл складається з проміжку часу від оплати сировини та матеріалів, охоплює відвантаження (продаж) продукції, виконання робіт і надання послуг і закінчується надходженням виручки на рахунки підприємства.

6. Ефективне управління грошовими потоками дає змогу зберегти фінансову рівновагу в процесі стратегічного розвитку підприємства і, отже, знизити ризик неплатоспроможності внаслідок незбалансованості різних видів грошових потоків у часі.

З огляду на представлений списку переваг, які можна досягти, здійснюючи процес управління грошовими потоками, встановлюються завдання й ціль управління грошовими потоками.

Основною метою управління грошовими потоками є забезпечення фінансової стабільності підприємства в процесі розвитку за допомогою балансування обсягів надходжень і виплат грошових коштів та їхньої синхронізації в часі.

Система формування політики з управління грошовими потоками підприємства може мати такий загальний вигляд, де кожен із вказаних елементів грошових потоків впливає як на процес формування, так і на процес використання фінансових ресурсів підприємства (рис. 3.5).



Рисунок 3.5 – Система формування політики управління грошовими потоками

Джерело: [89].

Політика вхідних грошових потоків функціонально в кожному секторі має такі цілі:

а) операційна політика за господарсько-реалізаційними відносинами з контрагентами підприємства забезпечує виконання статутного виду діяльності підприємства. Грошовий потік за операційною діяльністю має найбільшу за обсягами частку надходжень і складається з частин грошового компонента виручки від реалізації продукції, авансування й передоплати від покупців за основною діяльністю сільськогосподарського підприємства;

б) інвестиційна політика передбачає забезпечення високої ефективності вкладання коштів через вибір найбільш привабливих напрямів та об'єктів інвестування із реалізацією інвестиційних програм і складається із грошового компонента виручки від реалізації нематеріальних активів та довгострокових фінансових вкладень;

в) кредитна політика вирішує питання забезпеченості підприємства позиковими коштами, визначає дефіцит власного оборотного капіталу й потребу в залученні додаткового капіталу за видами кредитів (короткостроковий, довгостроковий). На підставі

цих даних підприємство вирішує питання про надійне фінансування поточної діяльності та реалізацію інвестиційно-інноваційних проєктів. У всіх випадках покриття дефіциту коштів ухвалюється рішення про доцільність залучення позикових коштів, прораховується ефективність різних варіантів залучення. Ухвалюючи рішення щодо залучення позикових коштів, підприємству доцільно скласти план їхнього повернення, розрахувати відсоткову ставку платежу за кредит на період позики й визначити суми відсотків за кредитною угодою, а також джерела їхньої виплати з урахуванням порядку й умов оподаткування;

г) фінансова політика складається з надходжень, пов'язаних із здійсненням зовнішнього фінансування, та із залученням пайового капіталу через випуск акцій і облігацій, а також надходження коштів від участі в капіталі іншого підприємства як роялті за використання нематеріальних активів у разі незначного ризику володіння.

Політика вихідних грошових потоків передбачає вирішення таких завдань:

а) податкова політика розробляється з метою підвищення ліквідності бухгалтерського балансу й рівня платоспроможності підприємства. Найбільший ефект розробки податкових платежів можна отримати під час планування нових технологічних схем і створення нових структур, тобто потрібно розрахувати кілька варіантів податкових планів. Водночас варто розглядати реструктуризовану заборгованість до бюджету та позабюджетних фондів;

б) політика управління витратами реалізується в розрізі планування й бюджетування. З метою ефективного управління витратами треба використати дані фінансово-економічного аналізу, які надають початкове уявлення про рівень витрат підприємства, а також рівень рентабельності;

в) політика управління заборгованістю полягає в розмежуванні зовнішньої та внутрішньої заборгованості. Зовнішня заборгованість складається з урахуванням термінів розрахунку за придбані активи (розрахунки з постачальниками) за строками її виникнення на основі чинних договорів постачання. Внутрішня заборгованість – розрахунки з працівниками підприємства щодо оплати праці та інших заохочувальних заходів;

г) дивідендна політика розглядається у розрізі розподілу грошових коштів з метою покриття зобов'язань перед пайовиками (учасниками). Водночас потрібно звернути увагу на виплату дивідендів із забезпеченням захисту інтересів власника, оскільки виплата дивідендів скорочує частку прибутку, реінвестованого в розвиток виробництва.

Отже, процес управління грошовими потоками за його функціями ґрунтується на визначеному механізмі, *механізмі управління грошовими потоками, що являє собою систему основних елементів, які регулюють процес розробки й реалізації управлінських рішень у цій сфері.* Структурна побудова механізму складається із своєрідних елементів, до яких входять:

– ринковий механізм регулювання грошових потоків підприємства, який формується насамперед у сфері фінансового ринку (ринок цінних паперів), а також товарного ринку (ринок засобів виробництва, предмета праці й готової продукції) за окремих їхніх сегментів. Попит і пропозиція на цих ринках формують рівень цін і котирувань за окремими реалізованими чи придбаними активами, що визначають ефективність використання окремих інструментів інвестування, виявляють середню норму прибутковості капіталу та середньоринковий рівень ризику його використання;

– державне нормативно-правове регулювання грошових потоків підприємства.

3.4. Оптимізація грошових коштів

Оптимізація грошових потоків – одне із найважливіших і найскладніших завдань, що розв'язується в процесі фінансового менеджменту. *Оптимальна структура грошових потоків являє співвідношення у використанні власних і залучених коштів, за яких забезпечується найефективніша пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності й коефіцієнтом фінансової стійкості господарства, тобто максимізується його ринкова вартість*. Але в процесі оптимізації грошових потоків потрібно

враховувати основні особливості кожного елемента їхнього складу. Оптимізація грошових потоків виступає однією з їхніх найважливіших функцій управління, яке спрямоване на підвищення ефективності грошових потоків у майбутньому періоді.

Найважливішими завданнями в процесі управління грошовими потоками є: виявлення й реалізація резервів, які дадуть змогу знизити залежність господарства від зовнішніх джерел залучення коштів; забезпечення більш повної збалансованості позитивних і негативних грошових потоків у часі та за їхніми обсягами; забезпечення більш тісного взаємозв'язку грошових потоків щодо видів господарської діяльності; підвищення суми та якості чистого грошового потоку, генерованого діяльністю господарства.

Потреба в ефективному управлінні на основі оптимізації грошових потоків господарства визначається такими положеннями [89]:

грошові потоки обслуговують господарську діяльність практично в усіх її аспектах;

ефективне управління грошовими потоками забезпечує фінансову рівновагу господарства в процесі його стратегічного розвитку, який значною мірою залежить від різноманітності грошових потоків та їхньої синхронізації в часі та обсягу;

завдяки ефективному управлінню грошовими потоками зменшується потреба господарства в позиковому капіталі;

управління грошовими потоками є суттєвим важелем у забезпеченні прискорення обороту капіталу господарства;

ефективне управління грошовими потоками забезпечує зниження ризику неплатоспроможності господарства;

ефективне управління грошовими потоками сприяє формуванню додаткових інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій, які є джерелом прибутку для господарства.

Процес оптимізації грошових потоків ґрунтується на відповідних принципах, які повинні забезпечувати:

– інформативну достовірність;

– збалансованість;

– ефективність;

– ліквідність.

Основною метою оптимізації руху грошових потоків господарства є виявлення рівня достатності формування грошових засобів, ефективності їхнього використання, а також збалансованості надходження (вхідні) та витрат (вихідні) грошових коштів за обсягами та в часі. Унаслідок цього оптимізацію грошових потоків доцільно проводити в декілька етапів.

Етапи оптимізації грошових потоків:

На *першому етапі* потрібно розглянути динаміку формування вхідного грошового потоку господарства щодо окремих його джерел. З цією метою темпи зростання величини надходжень варто порівняти з темпами приросту активів господарства, обсягами виробництва та реалізації продукції. Водночас приділяти особливу увагу співвідношенню грошових коштів за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел з виявленням ступеня залежності розвитку господарства від зовнішніх джерел фінансування.

Другий етап полягає у визначенні динаміки формування від'ємного грошового потоку господарства. Тут потрібно визначити структуру від'ємного потоку за напрямами витрат грошових коштів як власних, так і залучених і його вплив на збільшення ринкової вартості активів господарства.

Третій етап проводиться на основі збалансування вхідних і вихідних грошових потоків за їхнім обсягом, а саме визначення динаміки показника чистого грошового потоку як найважливішого показника результативності господарсько-фінансової діяльності господарства та індикатора рівня збалансованості його грошових потоків загалом. Особливу увагу під час визначення цього показника варто звернути на те, за рахунок яких саме чинників відбулося його формування: чи за рахунок збільшення частки чистого прибутку, який пов'язаний із збільшенням обсягу випуску товарної продукції та зниженням її собівартості, чи із збільшенням частки чистого прибутку за рахунок зростання реалізаційних цін на товарну продукцію та здійсненням позареалізаційних операцій.

На *четвертому етапі*, заключному, визначається синхронність формування вхідних і вихідних грошових потоків за окремими інтервалами звітного періоду, яка дає змогу їх оптимізувати.

Важливою передумовою оптимізації грошових потоків є вивчення чинників, які впливають на їхній обсяг і характер формування в часі.

Системний факторний вплив дає нагоду проводити процес оптимізації грошових потоків господарства, а саме: виявити основу такої оптимізації та забезпечити збалансований обсяг додатного та від'ємного їхніх видів, які впливають на результат господарської діяльності сільськогосподарських товаровиробників і можуть являти собою як дефіцитний, так і надлишковий грошовий потік.

Так, негативні наслідки дефіцитного грошового потоку проявляються в зниженні ліквідності й рівня платоспроможності господарства, зростанні прострочених короткострокових і довгострокових зовнішніх зобов'язань, створенні внутрішнього боргу господарства, збільшенні тривалості фінансового циклу і в кінцевому результаті – зниженні рентабельності використання власного капіталу та активів господарства.

Негативні наслідки надлишкового грошового потоку проявляються у втраті вартості тимчасово невикористовуваних грошових засобів унаслідок інфляційних процесів, втраті потенційного доходу від невикористання грошових активів у сфері короткострокового фінансування капіталовкладень у господарську діяльність, що також негативно відображається на рівні рентабельності активів і власного капіталу господарства.

Унаслідок цього потрібно запроваджувати відповідні методи оптимізації дефіцитного й надлишкового грошового потоку господарства, які залежать від його короткострокової та довгострокової періодизаційної діяльності, характеру дефіцитності та від забезпечення зростання капіталовкладень.

Так, оптимізаційна збалансованість дефіцитного грошового потоку у короткостроковому періоді досягається за рахунок використання «Системи прискорення – уповільнення платіжного обороту». Сутність цієї системи полягає в розробці заходів із прискореного залучення вхідних грошових потоків і уповільнення їхніх виплат (вихідний грошовий потік).

Прискорене залучення грошових потоків досягається внаслідок:

еластичності цінових знижок за рахунок готівкових надходжень за реалізовану продукцію;

повної або часткової передоплати за продукцію;

зменшення термінів товарного кредитування;

прискорення інкасації дебіторської заборгованості або її рефінансування;

прискореного проходження платіжних документів.

Уповільнення руху вихідного грошового потоку досягається за рахунок:

уповільнення інкасації зовнішньої кредиторської заборгованості на основі реструктуризації боргів або на основі уповільнення руху з проходження платіжних документів чи зміни форми розрахунків;

збільшення термінів товарного кредитування постачальниками;

заміни придбаних довгострокових активів на їхній лізинг;

реструктуризації короткострокового кредитування в довгострокове.

Але водночас варто зазначити, що синхронізація обсягів дефіцитного грошового потоку в короткостроковому періоді потребує збалансованих заходів дефіцитного грошового потоку із довгостроковим періодом щодо його зростання та зниження, до яких відносять:

– підвищення привабливості господарства з метою залучення інвестицій для збільшення власного капіталу;

– залучення довгострокового кредитування;

– продажі невикористовуваних необоротних активів або передача їх в оренду;

– скорочення програм інвестування;

– часткова або повна диверсифікація виробництва.

Визначення оптимального залишку грошових коштів (йдеться про сукупний залишок на банківських рахунках і в касі) також являє собою одне із основних завдань фінансового менеджера.

Різні види поточних активів мають різну ліквідність. Тільки коштам властива абсолютна ліквідність. Для того щоб вчасно оплачувати рахунки постачальників, підприємство повинно мати визначений рівень абсолютної ліквідності. Його підтримка пов'язана з деякими витратами, точний розрахунок яких у принципі неможливий. Тому прийнято як ціну за підтримку відповідного рівня ліквідності брати можливий дохід від інвестування середнього залишку коштів у державні цінні папери. Підставою для такого рішення є передумова, що державні цінні папери безризикові, точніше, ступенем ризику, пов'язаного з ними, можна знехтувати. Отже, гроші та схожі цінні папери належать до класу активів з однаковим ступенем ризику, тому доходи (витрати) від них є порівнянними.

Однак вищезазначене не означає, що запас коштів не має верхньої межі. Річ у тім, що ціна ліквідності збільшується в міру того, як зростає запас готівки. Якщо частка коштів в активах підприємства невисока, невеликий додатковий приплив їх може бути досить корисний, у протилежному випадку – навпаки. Перед фінансовим менеджером стоїть завдання визначити розмір запасу коштів з огляду на те, щоб ціна ліквідності не перевищила маржинального відсоткового доходу від державних цінних паперів.

З позиції теорії інвестування кошти являють собою один з окремих випадків інвестування в товарно-матеріальні цінності. Тому до них застосовані загальні вимоги. По-перше, відповідний базовий запас коштів для виконання поточних розрахунків. По-друге, визначені кошти для покриття непередбачених витрат. По-третє, доцільно мати визначену величину вільних коштів для забезпечення можливого чи прогнозованого розширення діяльності.

Отже, до грошових коштів можна застосувати моделі, розроблені в теорії управління запасами, які дають змогу оптимізувати величину грошових коштів. Йдеться про те, щоб оцінити:

а) загальний обсяг грошових коштів та їхніх еквівалентів;

б) яку їх частку потрібно тримати на розрахунковому рахунку, а яку – як швидкореалізовані цінні папери;

в) коли та яким обсягом здійснювати взаємну трансформацію грошових коштів і швидкореалізованих активів.

Визначення мінімально важливої потреби в грошових активах для здійснення поточної господарської діяльності спрямоване на встановлення нижньої межі залишку відповідних грошових активів у національній та іноземній валютах.

Розрахунок мінімально потрібної суми грошових коштів (без обліку їхнього резерву у формі короткострокових фінансових вкладень) ґрунтується на запланованому грошовому потоці від господарських операцій, зокрема за обсягом витрат грошових коштів за цими операціями в майбутньому періоді.

У закордонній практиці для визначення оптимальних розмірів грошових коштів на рахунку (касі) використовують різні моделі. Найбільшого розповсюдження набули *модель Баумоля і модель Міллера – Орра.*

Зупинимося на моделі Боумоля. У цій моделі робиться припущення, що підприємство використовує грошові кошти щодо відомої постійної норми й тому має втрати, пов'язані з утриманням коштів. Оскільки ці витрати збільшуються разом із середнім рівнем наявних грошових коштів, то врахування цього чинника змушує підприємство тримати мінімальну кількість грошових коштів у залишку.

Відповідно до моделі Баумоля залишки мінімально важливої потреби в грошових коштах на майбутній період для здійснення господарської діяльності визначаються в таких розмірах:

а) мінімальний залишок відповідних грошових активів приймається нульовим і визначається за формулою:

$$ГА_{\min} = \frac{ПР_{ГА}}{О_{ГА}}, \qquad (3.9)$$

де:

$ГА_{min}$ – мінімальний обсяг грошових активів, потрібних для здійснення поточної господарської діяльності в майбутньому періоді;

$ПР_{ДА}$ – передбачуваний обсяг платіжного обороту для поточних господарських операцій у майбутньому періоді (відповідно до плану надходження та витрачання грошових коштів);

$О_{ДА}$ – оборотність грошових активів (кількість разів) в аналогічному за терміном звітному періоді;

б) оптимальний (він же максимальний) залишок розраховується за формулою:

$$ГА_{\max} = \sqrt{\frac{2 \times Р_к \times В_{ГА}}{СП_{КФВ}}}, \qquad (3.10)$$

де:
$ГА_{max}$ – оптимальний залишок ГА в плановому періоді;
$Р_к$ – середня сума витрат для обслуговування однієї операції з короткостроковими фінансовими вкладеннями;
$В_{ГА}$ – загальна витрата грошових активів у відповідному періоді;
$СП_{КФВ}$ – ставка відсотка щодо короткострокових фінансових вкладень у розглянутому періоді (виражена десятковим дробом);

в) середній залишок грошових активів, відповідно до цієї моделі, планується як половина оптимального (максимального) їхнього залишку.

Приклад 3.1. Грошові видатки підприємства впродовж поточного року становили 1,2 млн грн. Відсоткова ставка стосовно державних цінних паперів становить 7 %, а витрати, які пов'язані з кожною їхньою реалізацією становлять 20 грн. Відповідно, $ГА_{max} = 26{,}2$.

$$ГА_{\max} = \sqrt{\frac{2 \times Р_к \times В_{ГА}}{СП_{КФВ}}} = \frac{2 \times 1200000 \times 20}{0{,}07} = 26{,}2 .$$

Середній розмір грошових коштів на розрахунковому рахунку дорівнює 13,1 тис. грн. Загальна кількість операцій щодо переводу цінних паперів на грошові кошти за рік дорівнює:

1 200 000 грн / 26 200 грн = 45.

Отже, політика підприємства з управління грошовими коштами та їхніми еквівалентами є такою: як тільки грошові кошти на розрахунковому рахунку закінчуються, підприємство змушене продавати частину своїх ліквідних цінних паперів приблизно на суму 26 тис. грн. Така операція здійснюється щотижня, а інколи й частіше. Максимальний розмір грошових коштів на розрахунковому рахунку становить 26,2 тис. грн, середній – 13,1 тис. грн.

Забезпечення прискорення обороту грошових активів визначає потребу в пошуку резервів такого прискорення на підприємстві. Основними з цих резервів є:

– прискорення інкасації коштів, щодо якого скорочується залишок грошових активів у касі;

– скорочення розрахунків готівкою (наявні грошові розрахунки збільшують залишок грошових активів у касі та скорочують термін користування власними грошовими активами на період проходження платіжних документів постачальників);

– скорочення обсягу розрахунків з постачальниками за допомогою акредитивів і чеків, тому що вони відволікають на тривалий період грошові активи з обороту в зв'язку з потребою в попередньому їхньому резервуванні на спеціальних рахунках у банках.

Наступною моделлю для визначення оптимальних розмірів грошових коштів на рахунку (касі) є модель Міллера – Орра. Модель, розроблена Міллером і Орром, являє собою компроміс між простотою та реальністю. Вчені під час побудови моделі використовували процес Бернулі – стохастичний процес, в якому надходження й витрачання грошей від періоду до початку є незалежними випадковими подіями. Залишок коштів на рахунку хаотично змінюється, допоки не досягає верхньої межі. Як тільки це відбувається, підприємство розпочинає купувати достатню кількість цінних паперів з метою повернути запас грошових коштів до певного нормального рівня. Якщо запас грошових коштів досягає нижньої межі, то в цьому разі підприємство продає свої цінні папери і в такий спосіб поповнює запас грошових коштів до нормальної межі [57].

Відповідно до моделі Міллера – Орра залишки грошових активів на майбутній період визначаються в таких розмірах:

а) мінімальний залишок грошових активів рахується в розмірі мінімального їхнього резерву в звітному періоді (це значення повинно бути вище нуля);

б) оптимальний залишок грошових активів розраховується за формулою:

$$ДА_{ОПТ} = 3 \times \sqrt[3]{\frac{3 \times P_К \times ОТ^2_{ДА}}{4 \times СП_{КФВ}}}, \qquad (3.11)$$

де:

ОТ – сума максимального відхилення грошових активів від середнього в звітному періоді;

в) максимальний залишок грошових активів, відповідно до цієї моделі, рахується в триразовому розмірі $ДА_{ОПТ}$. Перевищення цього залишку визначає потребу в трансформації зайвих грошових активів у короткострокові фінансові вкладення.

Приклад 3.2. Наведені такі дані, потрібні для оптимізації грошового потоку підприємства:

мінімальний запас грошових коштів – 9 000 грн;

витрати з конвертації цінних паперів – 110 грн;

відсоткова ставка – 0,1 % на день;

середнє квадратичне відхилення на день – 3 000 грн.

За допомогою моделі Міллера – Орра визначається політика управління коштами на поточному рахунку.

Звідси

$$ДА_{ОПТ} = 3 \times \sqrt[3]{\frac{3 \times P_К \times ОТ^2_{ДА}}{4 \times СП_{КФВ}}} = 3 \times \sqrt[3]{\frac{3 \times 110 \times 9000000}{4 \times 0{,}001}} = \text{ 156 600 грн.}$$

Отже, залишок коштів на поточному рахунку повинен варіювати в межах (9 000; 156 600); у разі виходу за межі інтервалу потрібно відновити кошти на поточному рахунку в розмірі 156 600.

Західними вченими розроблені й інші підходи до управління залишком грошових коштів, зокрема відомі моделі Стоуна та імітаційне моделювання за методом Монте – Карло.

3.5. Планування грошових потоків

Планування грошових потоків є складовим елементом внутрішньофірмового фінансового планування на підприємстві, за рахунок впровадження якого досягається узгодженість величини очікуваних грошових потоків із потребами фінансового забезпечення окремих господарських операцій суб'єкта господарювання в рамках операційної, інвестиційної та фінансової його діяльності.

Планування грошових потоків являє собою процес розробки системи планів і планових показників щодо формування різних видів цих потоків в операційній, інвестиційній і фінансовій діяльності підприємства в майбутньому періоді.

Основною метою планування грошових потоків є визначення відповідного обсягу грошових активів для забезпечення успішної реалізації стратегії розвитку підприємства.

Завдання, які потрібно вирішити в рамках планування грошових потоків, є такі:

– забезпечення грошовими коштами відтворювального процесу господарської діяльності підприємства;

– досягнення максимальної збалансованості планованих надходжень і відтоків грошових коштів;

– забезпечення дотримання інтересів і встановлення раціональних фінансових відносин з персоналом, різними кредиторами й дебіторами, інвесторами та власниками підприємства;

– забезпечення стійкого фінансового стану підприємства;

– визначення способів найбільш ефективного використання грошових активів;

– забезпечення координації діяльності та взаємозв'язки інтересів окремих підрозділів і підприємства загалом за допомогою встановлення оптимальних пропорцій у розподілі грошових активів;

– виявлення наявних резервів одержання додаткового обсягу грошових коштів, а отже, додаткових доходів, і способів їхньої мобілізації;

– планування майбутніх наслідків поточних рішень для запобігання несподіванкам, підвищення обґрунтованості ухвалених управлінських рішень.

Характер і зміст процесу планування як загалом на підприємстві, так і грошових потоків визначається принципами, правильне дотримання яких сприяє зменшенню можливості одержання негативних результатів планування. Основними принципами планування є: принцип єдності, принцип безперервності, принцип гнучкості, принцип точності.

З погляду планування безпосередньо грошових потоків до перерахованих вище принципів можна додати такі:

– фінансове співвідношення термінів – одержання й використання коштів повинно відбуватися у встановлений термін. Капітальні вкладення на тривалий термін доцільно фінансувати за рахунок довгострокових позикових засобів;

– платоспроможність – фінансове планування має забезпечувати платоспроможність підприємства на всіх етапах діяльності;

– оптимальність капітальних вкладень – для капітальних вкладень потрібно вибирати найдешевші способи фінансування (наприклад, фінансовий лізинг). Залучати кредити банків вигідно лише в тому разі, якщо забезпечується дія ефекту фінансового важеля;

– збалансованість ризиків – найбільш ризикові довгострокові інвестиції доцільно фінансувати за рахунок власних джерел;

– відповідність умов і потреб ринку – для підприємства потрібно враховувати кон'юнктуру ринку, реальний попит на вироблену продукцію (послуги) й можливу реакцію на зміни;

– гранична рентабельність – доцільно вибирати ті об'єкти й напрями інвестування, що забезпечують максимальну (граничну) рентабельність.

У системі тактичного планування основне місце повинен займати процес бюджетування. На сьогодні існує три підходи до визначення бюджетування. За першого підходу бюджетування – це фінансове планування, у рамках якого складається прогноз трьох бухгалтерських звітів: про рух грошових коштів (бюджет руху грошових коштів); про прибутки та збитки (бюджет доходів і витрат); бухгалтерського балансу (бюджет щодо балансового листа) [71]. За другим підходом бюджетування – це технологія господарського планування, в рамках якої на підприємстві з

визначеною періодичністю складається сукупність не тільки фінансових, а й операційних бюджетів, що являють собою, по суті, сукупність планів господарської діяльності підприємства [76]. Прихильники третього підходу (більшість авторів) розглядають бюджетування в певному розумінні як технологію управління фінансово-господарською діяльністю підприємства, що охоплює планування, облік, контроль, аналіз і регулювання всіх видів діяльності суб'єкта господарювання [33; 79].

Методика планування містить такі складові:

– планування грошових надходжень за період;

– планування відтоку коштів;

– розрахунок чистого грошового потоку (надлишок +, не-достача –);

– визначення загальної потреби в короткостроковому фінансуванні.

Найпоширенішими прогнозними фінансовими документами надходження й витрачання грошових коштів на підприємствах є:

– *касовий бюджет* – план надходження й витрачання грошових коштів, що є однією з основних форм поточного фінансового плану управління грошовими потоками, який розробляється на фінансовий рік з помісячною сегментацією;

– *платіжний календар* – форма поточного фінансового плану управління грошовими потоками, який розробляється на короткостроковий період із щоденною сегментацією.

Касовий бюджет є складовою частиною основного бюджету підприємства й використовує дані бюджетів продажів, закупівель, витрат на оплату праці та ін.

Касовий бюджет дає змогу:

– одержати цілісне подання про сукупну потребу в коштах;

– ухвалювати управлінські рішення про більш раціональне використання коштів;

– аналізувати значні відхилення за статтями бюджету й оцінювати їхній вплив на фінансові показники підприємства;

– вчасно визначити потребу в обсягах і строках залучення позикових коштів.

План надходження та витрачання грошових коштів розробляється на підприємстві в декілька етапів.

На *І етапі* здійснюється прогнозування надходження та витрачання грошових коштів щодо операційної діяльності, оскільки результативні показники цього плану використовуються під час розробки інших його складових.

На *ІІ етапі* розробляються планові показники надходження та витрачання грошових коштів з інвестиційної діяльності з урахуванням надходження коштів від основної діяльності або від інших джерел фінансування.

На *ІІІ етапі* розраховуються планові показники надходження й витрачання грошових коштів стосовно фінансової діяльності підприємства з метою забезпечення джерел фінансування для основної та інвестиційної діяльності підприємства.

На *IV етапі* прогнозуються валові та чисті грошові потоки, а також динаміка залишків грошових коштів щодо підприємства загалом.

Платіжний календар дає змогу:

– управляти платоспроможністю підприємства;

– вчасно розробляти заходи щодо запобігання виникнення дефіциту грошових коштів у певні проміжки часу;

– розробляти заходи для ефективного використання тимчасово вільних грошових коштів;

– «діагностувати» фінансовий стан підприємства;

– визначати потребу в обсягах короткострокового кредиту в певні проміжки часу;

– здійснювати контроль за своєчасністю надходження коштів, аналізувати причини відхилення від графіків.

Орієнтовний зміст платіжного календаря представлено в табл. 3.5.

Для підтримки реальності платіжного календаря його укладачам потрібно постійно стежити за ходом виробництва й реалізації, станом запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості тощо. Відмінністю платіжного календаря від багатьох інших фінансових планів підприємства є той факт, що платіжний календар постійно (щодня) повинен коректуватися для забезпечення ефективності управління грошовими потоками.

Таблиця 3.5 – Платіжний календар за березень місяць

№ з/п	Стаття	Місяць		
		Декади		
		I	II	III
Надходження коштів				
1.	Виручка від реалізованої продукції			
2.	Виручка від реалізованих активів			
3.	Надходження коштів від позареалізаційних операцій			
4.	Погашення дебіторської заборгованості			
5.	Отримання авансів від покупців			
6.	Орендні платежі			
7.	Отримання короткострокових позик			
8.	Цільові надходження			
9.	Інші надходження			
10.	Усього надходжень			
Видатки				
11.	Невідкладні потреби			
12.	Заробітна плата та платежі, прирівняні до неї			
13.	Платежі в бюджет:			
	– ПДВ			
	– акцизний збір			
	– податок на прибуток			
	– плата за землю			
	– інші податки й збори			
14.	Відрахування в позабюджетні фонди			
15.	Оплата рахунків постачальників			
16.	Погашення кредиторської заборгованості			
17.	Сплата рахунків підрядчиків			
18.	Погашення позик			
19.	Сплата відсотків за позики			
20.	Орендна плата			
21.	Виплата дивідендів			
22.	Інші платежі			
23.	Усього виплат			
24.	Перевищення надходжень над видатками (10–23) > 0			
25.	Перевищення виплат над надходженнями (10–23) < 0			
26.	Залишок коштів на початок періоду			
27.	Залишок коштів на кінець періоду			

Основним джерелом надходження коштів є виручка від реалізації продукції. У практичній діяльності потрібно враховувати середній період для оплати товару покупцем. Це пов'язано із запізненням в оплаті та утворенням дебіторської заборгованості.

Використовуючи балансовий метод, можна розрахувати грошові надходження й зміну дебіторської заборгованості за формулою:

$$ВР + ДЗ_{ПП} = ГН + ДЗ_{КП}, \qquad (3.12)$$

де:
ВР – виручка від реалізації продукції за рік;
$ДЗ_{ПП}$ – дебіторська заборгованість за товари й послуги на початок періоду;
ГН – грошові надходження впродовж року;
$ДЗ_{КП}$ – дебіторська заборгованість на кінець звітного періоду.

Аналізуючи дебіторську заборгованість, потрібно враховувати час її погашення. Водночас встановлюється усереднена величина з терміном погашення до 30 днів, до 60 днів тощо.

Не існує назавжди затвердженого варіанта платіжного календаря, це прогноз, який постійно коректується на щоденні надходження й витрати планового періоду. Крім платіжного календаря, на підприємствах можуть складатися окремо: податковий календар, в якому вказуються терміни сплати певних податків, що дає змогу уникнути прострочень і пені; календар обслуговування кредитів і позик та ін.

Питання для самоконтролю

1. Грошові потоки: види, оцінка (пренумерандо, постнумерандо).
2. Нинішня вартість різних грошових потоків.
3. Охарактеризуйте сутнісні характеристики грошового потоку підприємства як об'єкта управління.

4. Наведіть приклади вхідних і вихідних грошових потоків від операційної діяльності.

5. Наведіть приклади вхідних і вихідних грошових потоків від фінансової діяльності.

6. Наведіть приклади вхідних і вихідних грошових потоків від інвестиційної діяльності.

7. Оцінка ануїтетів в аналізуванні інвестиційних проєктів, оренди, боргових і часткових цінних паперів.

8. Визначення ціни облігації.

9. Визначення ціни привілейованих акцій.

10. Визначення ціни звичайних акцій.

11. Цінова модель ринку капіталів.

12. Взаємозв'язок між видами діяльності підприємства.

13. Методи виміру грошових потоків (прямий, непрямий).

14. Охарактеризуйте послідовність етапів управління грошовими потоками підприємства.

15. Критерії оцінки ефективності управління грошовими потоками суб'єкта господарювання.

16. Звіт про рух коштів за джерелами їхнього формування та витрачення.

Тестові завдання

1. Критерії управління грошовими потоками:

а) ліквідність і дохідність;

б) фінансова стійкість;

в) рентабельність;

г) платоспроможність;

д) мінімізація ризику.

2. Чистий грошовий потік являє собою:

а) зміну грошових коштів, які перебувають у розпорядженні підприємства, за період, що аналізується;

б) приблизну оцінювання надходжень грошових коштів від виробничої діяльності;

в) суму фактичних надходжень грошових коштів від операцій за визначений період;

г) планування доходів і витрат підприємства, руху його грошових коштів;

д) баланс грошових надходжень.

3. За фінансової діяльності сума чистого грошового потоку визначається як:

а) різниця між надходженнями (вхідним грошовим потоком) і витрачанням (вихідним грошовим потоком) грошових коштів у процесі здійснення господарської діяльності підприємства;

б) різниця між сумою реалізації окремих видів необоротних активів, фінансових інвестицій і сумою їхнього придбання в звітному періоді;

в) різниця між сумою фінансових ресурсів, залучених із зовнішніх джерел, і сумою основного боргу, а також дивідендів (відсотків), виплачених власникам підприємства.

4. Грошові потоки від інвестиційної діяльності охоплюють:

а) грошові надходження від продажу товарів та надання послуг;

б) грошові надходження від оренди, гонорарів, комісійних та інших доходів;

в) грошові платежі від придбання основних засобів, матеріальних та інших необоротних активів;

г) грошові надходження від емісії акцій чи інших пайових інструментів;

д) авансовані грошові платежі та кредити, надані іншим сторонам (крім авансових платежів і кредитів, наданих фінансовими компаніями);

е) грошові надходження та платежі за контрактами, укладеними з комерційною або торговельною метою;

ж) відшкодування раніше списаних активів;

и) грошові відшкодування авансів і кредитів, наданих іншим сторонам (крім фінансових інститутів).

5. Грошові потоки від фінансової діяльності охоплюють:

а) грошові надходження (платежі) від інвестицій в асоційовані, дочірні, спільні підприємства;

б) грошові надходження та платежі за контрактами, укладеними з комерційною або торговельною метою;

в) грошові надходження від емісії акцій чи інших пайових інструментів;

г) грошові виплати власників для придбання чи погашення акцій компанії;

д) відшкодування раніше списаних активів;

е) грошові погашення кредитних сум.

6. Зменшення будь-якого виду дебіторської заборгованості на підприємстві призводить до:

а) грошового припливу з інвестиційної діяльності;

б) грошового відтоку з інвестиційної діяльності;

в) грошового припливу щодо фінансової діяльності;

г) грошового відтоку щодо фінансової діяльності;

д) грошового припливу з операційної діяльності;

е) грошового відтоку з операційної діяльності.

7. Зовнішні причини дефіциту грошових коштів:

а) криза неплатежів;

б) ненадійні форми розрахунків;

в) падіння обсягу продажу: втрата одного або декількох великих споживачів; недоліки в управлінні асортиментом продукції;

г) конкуренція з боку інших товаровиробників;

д) зростання цін на електроносії;

е) недоліки в системі управління фінансами;

ж) висока вартість позикових коштів.

8. Фінансовий цикл – це:

а) форма поточного фінансового плану управління грошовими потоками, розробляється на короткостроковий період із щоденною сегментацією;

б) план надходження й витрачання грошових коштів, що є однією із основних форм поточного фінансового плану управління грошовими потоками, розробляється на фінансовий рік з помісячною сегментацією;

в) період обороту активів, упродовж якого готівкові кошти уречевлені в оборотних засобах;

г) процес обчислення тієї частини оборотних активів (запасів і затрат), яка потрібна підприємству для забезпечення нормального, безперервного процесу виробництва, реалізації продукції та здійснення розрахунків.

9. Показник оцінки ефективності грошового потоку підприємства можна розрахувати як відношення:

а) позитивного й негативного грошових потоків;

б) чистого й позитивного грошових потоків;

в) чистого й негативного грошових потоків;

г) чистого грошового потоку до суми позитивного й негативного грошових потоків.

10. Складові управління грошовими потоками на підприємстві:

а) оцінка можливих додаткових (альтернативних) витрат;

б) аналіз грошового потоку та його прогнозування;

в) аналіз фінансового стану підприємства;

г) складання бюджетів грошових коштів;

д) фінансове прогнозування;

е) визначення оптимального рівня грошових коштів.

11. Модель Міллера-Орра – це:

а) більш складний алгоритм визначення залишку грошових активів;

б) розрахунок оптимальної ставки кредиту;

в) модель розрахунку прибутковості підприємства.

12. Класифікація грошових потоків підприємства за рівнем достатності обсягу охоплює:

а) надлишковий грошовий потік;

б) поточний грошовий потік;

в) дискретний грошовий потік;

г) валовий грошовий потік;

д) дефіцитний грошовий потік;

е) майбутній грошовий потік;

ж) від'ємний грошовий потік.

Питання для самостійної роботи

Дайте відповідь (так / ні).

1. Чистий грошовий потік – це зміна грошових коштів, які перебувають у розпорядженні підприємства, за період, що аналізується.

2. Операційний потік – це приблизна оцінка надходжень грошових коштів від виробничої діяльності.

3. Традиційний потік – це сума фактичних надходжень грошових коштів від операцій за визначений період.

4. Грошовий потік – це сукупність розподілених у часі надходжень і виплат грошових коштів, генерованих його господарською діяльністю.

5. Грошовий потік на конкретну дату можна розглядати як дискретну величину капіталу підприємства в грошовій формі, що характеризується розміром запасу його грошових активів.

6. Позаоборотні активи в процесі повного циклу їхнього кругообігу послідовно трансформуються в матеріальний, фінансовий і грошовий види.

7. Оборотні активи в процесі повного циклу їхнього кругообігу поступово трансформуються із матеріальних і нематеріальних активів у грошові активи.

8. Рівень ризику використання грошових коштів перебуває в прямій залежності від рівня очікуваного ефекту грошового потоку.

9. Критеріями управління потоками грошових ресурсів є ліквідність і дохідність.

10. Основним документом для аналізу грошових потоків є звіт про рух грошових коштів.

11. Грошовий потік за періодом часу поділяється на коротко-, середньо- й довгостроковий.

12. Грошовий потік за спрямованістю руху грошових коштів поділяється на позитивний, від'ємний та оптимальний.

13. Грошовий потік за видами господарської діяльності поділяється на сукупний, операційний, інвестиційний та фінансовий.

14. Грошовий потік за можливістю забезпечення платоспроможності поділяється на платоспроможний і неплатоспроможний.

15. Грошовий потік за методом оцінювання в часі поділяється на поточний і майбутній.

16. Грошовий потік за законністю здійснення поділяється на легальний і тіньовий.

17. Грошовий потік з фінансової діяльності характеризує платежі та надходження грошових коштів, що пов'язані зі здійсненням реального й фінансового інвестування, продажу основних засобів і матеріальних активів.

18. Грошовий потік з інвестиційної діяльності характеризує платежі та надходження грошових коштів, пов'язаних із залученням додаткового акціонерного й пайового капіталу, отриманням довго- та короткострокових кредитів і позичок тощо.

19. Від'ємний грошовий потік характеризує сукупність надходжень грошових коштів на підприємство від усіх видів господарських операцій.

20. Дефіцитний грошовий потік – це такий, щодо якого надходження грошових коштів нижче потреб підприємства в цілеспрямованому їхньому використанні.

21. Пріоритетний грошовий потік пов'язаний з реалізацією продукції, сплатою податків, виплатою заробітної плати.

22. Ліквідний грошовий потік – це потік, співвідношення позитивного та від'ємного його видів менше одиниці.

23. Другорядний грошовий потік – це надходження чи витрачання, що здійснюються одноразово.

24. Регулярний грошовий потік з рівномірними грошовими інтервалами має характер ануїтету.

25. Операційна діяльність – це основне джерело прибутку підприємства.

26. Позитивні грошові потоки від операційної діяльності використовують для сплати дивідендів.

27. Інвестиційна діяльність – це надходження від емісії акцій.

28. Фінансова діяльність – це придбання цінних паперів.

29. Інвестиційна діяльність на підприємстві проводиться з метою збільшення його грошових коштів і слугує для фінансового забезпечення виробничо-господарської діяльності.

30. Аналіз грошових коштів прямим методом дає змогу оцінити ліквідність підприємства.

31. Аналіз грошових коштів непрямим методом не розкриває взаємозв'язок одержаного фінансового результату й зміни величини грошових коштів на рахунках підприємства.

32. Прямий метод складання Звіту про рух грошових коштів відображає валові потоки грошей як платіжних засобів.

33. Об'єктом управління грошовими потоками є система фінансово-економічних відносин, що виникають у процесі руху грошових коштів, фондів, фінансових інструментів.

34. Мета управління грошовими потоками – забезпечення максимізації добробуту власників підприємства.

35. Оптимальна структура грошових потоків – це співвідношення у використанні власних і залучених коштів, за яких забезпечується максимізація ринкової вартості підприємства.

36. Оптимізація грошових потоків спрямована на підвищення ефективності грошових потоків у поточному періоді.

37. До принципів оптимізації грошових потоків відносять фінансову рівновагу та своєчасність.

38. Мета оптимізації руху грошових потоків полягає в збалансованості вхідних і вихідних грошових коштів за обсягами та в часі.

39. Негативні наслідки надлишкового грошового потоку проявляються в зниженні ліквідності й рівня платоспроможності підприємства.

40. Прискорене залучення грошових потоків досягається внаслідок заміни придбаних довгострокових активів на їхній лізинг.

41. Уповільнення руху вихідного грошового потоку досягається за рахунок рефінансування дебіторської заборгованості.

42. Розрахунок мінімально потрібної суми грошових коштів ґрунтується на запланованому грошовому потоці від господарських операцій.

43. Для визначення оптимальних розмірів грошових коштів використовують моделі Стоуна та імітаційне моделювання за методом Монте – Карло.

44. Планування грошових потоків – це процес забезпечення грошовими потоками відтворювального процесу господарської діяльності підприємства.

45. Мета планування грошових потоків – це забезпечення дотримання інтересів і встановлення раціональних фінансових відносин з персоналом, різними кредиторами й дебіторами, інвесторами та власниками підприємства.

46. Бюджетування – це фінансове планування, у рамках якого складається прогноз трьох бухгалтерських звітів (Ф. 1, Ф. 2, Ф. 3).

47. Через впровадження планування грошових потоків досягається узгодженість величини очікуваних грошових потоків із потребами фінансового забезпечення окремих господарських операцій.

48. До прогнозних фінансових документів надходження й витрачання грошових коштів належить платіжний календар, податковий календар, календар обслуговування кредитів і позик.

49. Касовий бюджет – це форма поточного фінансового плану управління грошовими потоками, який розробляється на короткостроковий період зі щоденною сегментацією.

50. Платіжний календар – це план надходження й витрачання грошових коштів, що є однією з основних форм поточного фінансового плану управління грошовими потоками, який розробляється на фінансовий рік з помісячною сегментацією.

51. Касовий бюджет дає змогу управляти платоспроможністю підприємства.

52. Платіжний календар дає змогу вчасно визначити потребу в обсягах і строках залучення позикових коштів.

53. У податковому календарі вказуються терміни сплати певних податків, що дає змогу уникнути прострочень і пені.

Список рекомендованих джерел

1. Азаренкова Г. М. Фінансові потоки в економічних відносинах : монографія. Х. : ВД «ІНЖЕК», 2006. 328 с.

2. Богданюк О. В., Волочай Ю. В. Оцінка формування грошових потоків підприємства з метою ефективного управління його фінансовою діяльністю. *Молодий вчений.* 2017. № 6 (46). С. 387–390.

3. Бурденко І. М. Управління грошовими потоками як основа забезпечення фінансової рівноваги суб'єктів господарювання. *Глобальні та національні проблеми економіки.* 2017. № 16. С. 661–665.

4. Єлісєєва О. К., Сімон Г. С. Аналіз грошових потоків фірми як складова формування стратегії сталого розвитку. *Бізнес Інформ.* 2017. № 12. С. 380–384. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2017_12_59.2

5. Жигалкевич Ж. М., Кам'янська О. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.

6. Кошельок Г. В., Грінченко Р. В. Аналіз грошових потоків у системі управління підприємством. *Галицький економічний вісник.* 2020. № 2. С. 231–242. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/gev_2020_2_27

7. Мельничук Г. С. Теоретичні аспекти проведення аналізу грошових потоків підприємства. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України.* 2018. № 2. С. 222–236. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps_2018_2_19

8. Пасінович І. І., Сич О. А. Сучасні підходи до управління фінансовими потоками суб'єктів господарювання. *Ефективна економіка.* 2020. № 8. URL : http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8098

9. Спільник І., Загородна О. Грошові потоки підприємства: комплексний аналіз за даними фінансової звітності. *Міжнародний науковий журнал.* 2017. Вип. 1–2. С. 67–85.

ТЕМА 4
ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ

4.1. Концепція та методичний інструментарій оцінювання вартості грошей у часі та його застосування у фінансових розрахунках

Для фінансового менеджменту властиві фінансово-економічні розрахунки, що пов'язані з грошовими потоками в різні періоди часу. Ключову роль у цих розрахунках відіграє вартість грошей у часі.

Концепція вартості грошей у часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, в якості якої зазвичай виступає норма відсоткової ставки (чи відсотка). Інакше кажучи, відповідно до цієї концепції одна й та сама сума грошей у різні періоди часу має різну вартість; ця вартість у сьогоденні завжди вище, ніж у будь-якому майбутньому періоді.

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

Долар, який маємо нині, коштує дорожче, ніж долар, який буде отриманий у майбутньому. Це відбувається тому, що якщо ви маєте сьогодні гроші, ви можете їх інвестувати в будь-яку справу й одержати відсотки, що все одно дасть суму більшу, ніж долар, який ви отримаєте в майбутньому.

Основними причинами зміни вартості грошей є:

– інфляційні (або дефляційні) процеси в економіці країни (коли підвищуються ціни, зменшується вартість грошової одиниці);

– ризик (через невпевненість у надійності партнерів ризик з часом зростає, що зменшує вартість грошей);

– перевага наявним грошам (через можливість інвестувати ці кошти та мати можливість отримати дохід у майбутньому).

Концепція вартості грошей у часі відіграє основну роль у практиці фінансових розрахунків. Вона передбачає потребу у врахуванні чинника часу в процесі здійснення будь-яких довгострокових фінансових операцій через оцінювання та порівняння вартості грошей до початку фінансування з вартістю грошей під час їхнього повернення як майбутній прибуток, амортизаційні відрахування, основну суму боргу тощо.

Оцінювання вартості грошей з урахуванням чинника часу вимагає розуміння основних базових понять фінансової математики, зокрема:

відсоток – це прибуток від надання капіталу в борг у різних формах (позика, кредит та ін.) або від інвестицій виробничого чи фінансового характеру;

простий відсоток – це сума доходу, що нараховується до основної суми капіталу в кожному періоді, щодо якої подальші розрахунки платежів не здійснюються (застосовується під час короткострокових фінансових операцій);

складний відсоток – це сума доходу, що нараховується в кожному періоді, яка не виплачується, а приєднується до основної суми капіталу і в наступному платіжному періоді сама приносить дохід (застосовується під час довгострокових фінансових операцій);

відсоткова ставка – це величина, що характеризує інтенсивність нарахування відсотків. Відсоткова ставка характеризує співвідношення річної суми відсотка й суми наданого (позиченого) капіталу;

період нарахування – це відрізок часу, за який нараховуються відсотки (отримуємо дохід);

інтервал нарахування – це мінімальний період, після завершення якого відбувається нарахування відсотків;

нарощення вартості (компаундинг) – це процес приведення поточної вартості грошей до їхньої майбутньої вартості у визначеному періоді через приєднання до їхньої початкової суми нарахованої суми відсотків;

дисконтування вартості – це процес приведення майбутньої вартості грошей до їхньої поточної вартості через вилучення із їхньої майбутньої суми відповідної суми відсотків.

Серед перерахованих базових понять, що пов'язані з оцінкою вартості грошей у часі, найбільш складним є поняття відсоткової ставки, за якою здійснюється процес нарощення та дисконтування вартості грошей. Відсоткова ставка, яка використовується для оцінювання поточної та майбутньої вартості, класифікується за ознаками (табл. 4.1).

Система основних базових понять дає змогу послідовно розглянути методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі в розрізі найбільш характерних варіантів здійснення такої оцінки.

Таблиця 4.1 – Класифікація відсоткових ставок за основними ознаками

Класифікаційна ознака відсоткової ставки	Види відсоткових ставок та їхня сутність
1. За використанням у процесі форм оцінювання вартості грошей у часі	*Ставка нарощення* – це відсоткова ставка, за якою визначається майбутня вартість грошей. *Ставка дисконтування* – це відсоткова ставка, за якою визначається поточна вартість грошей
2. За стабільністю рівня відсоткової ставки, що використовується в період нарахування	*Фіксована ставка* – характеризується незмінним рівнем упродовж усіх інтервалів загального періоду нарахування. *Змінна ставка* – характеризується зміною її рівня за погодженням сторін у розрізі окремих інтервалів загального періоду нарахування
3. За забезпеченням нарахування визначеної річної суми відсотка	*Періодична ставка* – під час забезпечення визначеної річної суми відсотка може варіюватися як за рівнем, так і за тривалістю окремих інтервалів упродовж річного періоду платежів. *Ефективна ставка* характеризує середньорічний її рівень, який визначається відношенням річної суми відсотка, який нараховується за періодичними ставками до основної суми капіталу
4. За умовами формування	*Базова ставка* характеризується визначеним вихідним її рівнем як початкова основа наступної її конкретизації кредитором залежно від умов здійснення відповідної фінансової операції. *Договірна ставка* характеризує конкретизований її рівень, погоджений кредитором і позичальником та відображений у відповідному кредитному договорі

Цей методичний інструментарій диференціюється в розрізі таких видів обчислення (рис. 4.1).

Методичний інструментарій оцінки вартості грошей за простими відсотками. Під час розрахунку суми простого відсотка в процесі нарощення вартості використовується така формула:

$$I = PV \times n \times i, \qquad (4.1)$$

де:
I – сума відсотка за обумовлений період часу;
PV – початкова сума грошових коштів (поточна вартість);
n – кількість інтервалів, за якими здійснюється розрахунок відсоткових платежів, у загальному обумовленому періоді;
і – відсоткова ставка, виражена десятковим дробом.

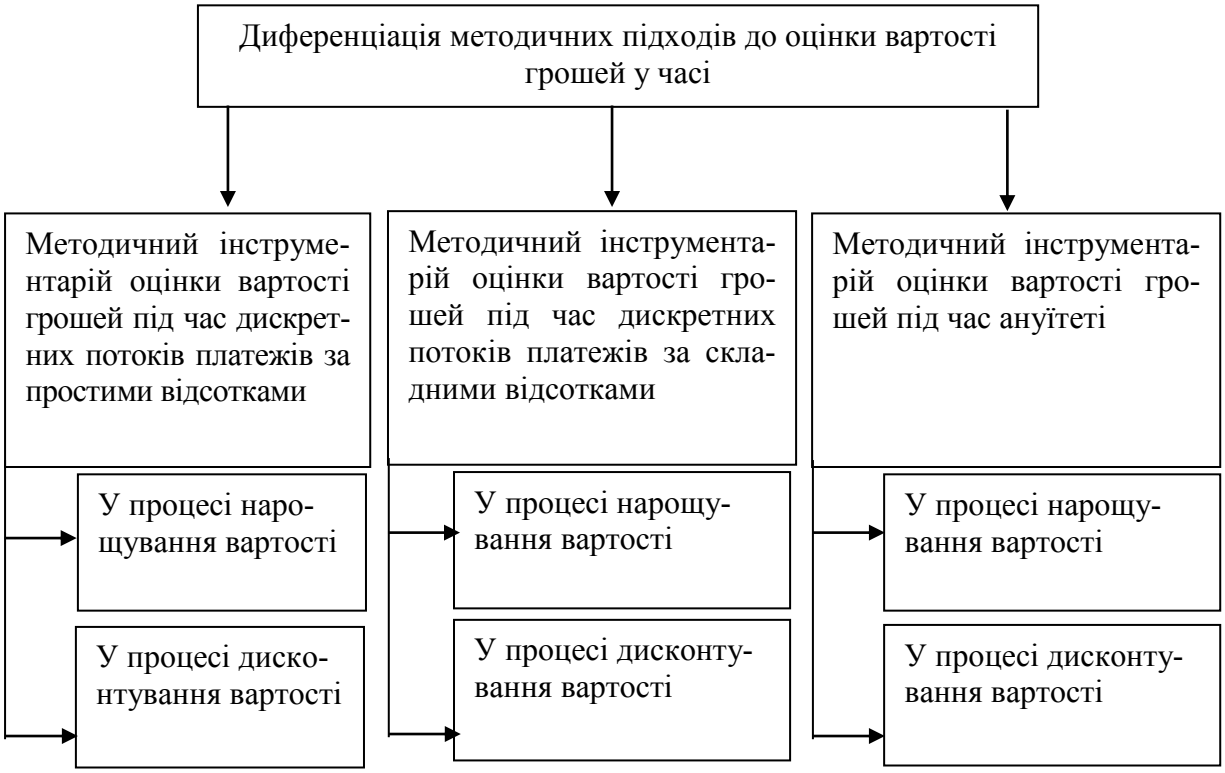


Рисунок 4.1 – Систематизація основних методичних підходів до оцінки вартості грошей у часі

Джерело: [34].

Майбутня вартість (FV) вкладених на поточний момент грошей з урахуванням нарахованої суми відсотка визначається за формулою:

$$FV = PV + I = PV \times (1 + n \times i). \qquad (4.2)$$

Множник $(1+n\times i)$ називається множником, або коефіцієнтом нарощення суми простих відсотків.

$(1+n\times i)$ завжди > 1.

Майбутня вартість (FV) вкладених на поточний момент грошей з урахуванням нарахованої суми відсотка для розрахунків із днями визначається за формулою:

$$FV = PV(1+\frac{d}{K}\times i), \qquad (4.3)$$

де:
d – тривалість періоду в днях (може бути точним або розрахунковим (вважається, що кожний місяць має 30 днів);
К – розрахункова кількість днів на рік (може бути точним числом (365 або 366) або розрахунковим (360).

Існує три схеми використання формули (4.3):

1) німецька практика: *K* = 360, *d* – розрахункове;
2) французька практика: *K* = 360, *d* – точне;
3) англійська практика: *K* = точне, *d* – точне.

В Україні застосовують усі три види розрахунків.

Відсоткові числа

У банківській практиці розрахунок простих відсотків здійснюється за такою формулою:

$$I = P\times\frac{d}{K}\times\frac{i}{100}, \qquad (4.4)$$

де:
Р – сума внеску;
d – кількість днів;
К – база (360 або 365 (366) днів);
і – річна відсоткова ставка, виражена у відсотках, проводиться за формулою:

$$I = \frac{\textit{відсоткове ... число}}{\textit{відсотковий ... ключ (дивізор)}}, \qquad (4.5)$$

де:
відсоткове число – $\frac{P\times d}{100}$,
відсотковий ключ (дивізор) – $\frac{K}{i}$.

Приклад 4.1. Ви поклали 5 000 грн у банк «Надра» на 6 місяців із ставкою 8 % річних.

Визначте суму вкладу та відсотки.

Розв'язок

За умовами задачі $n = \frac{6}{12} = \frac{1}{2}$, i = 0,08. Використаємо формулу (4.2):

$$FV = 5\,000\,(1 + 0{,}08 \times \tfrac{1}{2}) = 5\,000 \times 1{,}04 = 5\,200;\ I = 200.$$

Приклад 4.2. Яку суму потрібно інвестувати нині на умовах 6 % річних, щоб через 8 місяців з моменту інвестування отримати майбутню вартість у 6 000 грн?

Розв'язок

З умови маємо i = 0,06, n = 8/12, FV = 6 000 грн. Потрібно знайти приведену вартість (PV).

За формулою (4.2) знаходимо:

$$PV = \frac{FV}{1+in} = \frac{6\,000}{1+0{,}06\times\frac{8}{12}} = \frac{6\,000}{1{,}04} = 5\,769{,}2 \text{ грн.}$$

Приклад 4.3. Під час відкриття ощадного рахунку щодо ставки 18 % річних 15 травня поточного року на рахунок було покладено 7 млн грн. Потім 5 липня на рахунок була додана сума 10 млн грн, 10 вересня з рахунку була знята сума 12 млн грн, а 20 листопада рахунок був закритий.

Визначити суму нарахованих відсотків, використовуючи німецьку практику.

Розв'язок

Розрахуємо суми та дні відповідно до трьох періодів заощадження.

Перший період: PV_1 = 7 млн грн,

d_1 – 15 (травень) + 30 (червень) + 5 (липень) – 1 = 49 днів.

Зауваження. День першої банківської операції та день останньої банківської операції приймаються за один день.

Другий період: PV_2 = 7 + 10 = 17 млн грн,

d_2 = 25 (липень) + 30 (серпень) + 10 (вересень) – 1 = 64 дні.

Третій період: PV_3 = 17 – 12 = 5 млн грн,

d_3 – 20 (вересень) + 30 + 20 (листопад) – 1 = 69 днів.

Використовуючи формулу простих відсотків для розрахунків із днями (4.3), знайдемо:

$$I_1 = PV_1 \frac{d_1}{K} \times i = 7 \frac{49}{360} \times 0{,}18 = 0{,}172 \text{ млн грн},$$

$$I_2 = PV_2 \frac{d_2}{K} \times i = 17 \frac{64}{360} \times 0{,}18 = 0{,}544 \text{ млн грн},$$

$$I_3 = PV_3 \frac{d_3}{K} \times i = 5 \frac{69}{360} \times 0{,}18 = 0{,}173 \text{ млн грн},$$

$$I = I_1 + I_2 + I_3 = 0{,}172 + 0{,}544 + 0{,}173 = 0{,}89 \text{ млн грн}.$$

Методичний інструментарій оцінки вартості грошей за складними відсотками

Для розрахунку майбутньої суми вкладу (вартості грошей) у процесі його прирощення за складними відсотками використовується формула:

$$FV = PV \times (1 + i)^n, \qquad (4.6)$$

де:

FV – майбутня вартість вкладу (грошових коштів) у разі його нарощення за складними відсотками;

PV – початкова сума вкладу (грошових коштів);

i – відсоткова ставка, виражена десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожний відсотковий платіж у загальному обумовленому періоді.

Відповідно, сума відсотка (I) в цьому випадку визначається за формулою:

$$I = FV - PV. \qquad (4.7)$$

Приклад 4.4. Потрібно визначити майбутню вартість вкладу та суму складного відсотка за весь період інвестування за таких умов.

Початкова сума вкладу – 2 000 грн; відсоткова ставка, що використовується під час розрахунку суми складного відсотка 16 % в квартал; загальний період інвестування – 1 рік.

Розв'язок

Підставляючи дані показники у формули (4.6) та (4.7), отримаємо:

майбутня вартість вкладу:

$FV = 2\,000\,(1 + 0{,}16)^4 = 3\,621{,}3$ грн;

сума відсотка:

$I = 3\,621{,}3 - 2\,000 = 1\,621{,}3$ грн.

Під час розрахунку поточної вартості грошових коштів у процесі дисконтування за складними відсотками використовується така формула:

$$PV = \frac{FV}{(1+i)^n}. \qquad (4.8)$$

Складний відсоток може нараховуватися кілька разів у межах одного року. Відповідно, чим частіше нараховуються відсотки, тим більшою є сума накопичення. У разі нарахування відсотків, здійснюваному частіше, ніж один раз на рік, потрібно відкорегувати відсоткову ставку та кількість періодів нарахування відсотків. Тобто формула матиме вигляд:

$$FV = PV(1 + \frac{i}{m})^{n \times m}, \qquad (4.9)$$

де:

m – кількість разів нарахування складного відсотка впродовж року.

Нехай є *n* однакових періодів і гроші, що повертаються або позичаються за кредитним договором, надходять кожного періоду рівними сумами *C*. Ставка складних відсотків становить *i*. Такий грошовий потік називається (простим) ануїтетом, або фінансовою рентою.

Якщо гроші надходять наприкінці періоду, то така рента називається постнумерандо. Якщо гроші надходять на початку періоду, то така рента має назву пренумерандо.

Розглянемо ренти постнумерандо, якщо це спеціально не обумовлюється.

Для поточної вартості PV фінансової ренти потрібно використати формулу:

$$PV = \sum_{k=1}^{n} \frac{C}{(1+i)^k} = C\frac{1-(1+i)^{-n}}{i}. \qquad (4.10)$$

Для майбутньої вартості ренти (розмір заборгованості за кредитом) варто скористатися такою формулою:

$$FV = PV \times (1+i)^n = \sum_{k=1}^{n} C(1+i)^{n-k} = C\frac{(1+i)^n - 1}{i}. \qquad (4.11)$$

Алгоритм вирішення розглянутих вище типів завдань визначений за допомогою рівнянь, які розв'язуються такими способами:

– арифметичний;
– табличний;
– із застосуванням фінансового калькулятора;
– із застосуванням правила «72», якщо невелика відсоткова ставка та потрібно подвоїти капітал.

4.2. Визначення майбутньої вартості грошей у фінансових розрахунках

Будь-які виважені інвестиції або вкладені гроші мають забезпечити зростання вартості активів з часом. Вкладаючи певну суму грошей, маємо визначити, як зросте вартість цих грошей у майбутньому з огляду на те, що очікувана норма прибутку відома. Підрахування цього і є визначенням майбутньої вартості інвестицій.

Майбутня вартість – це вартість певної суми грошових коштів, отриманих у майбутньому за рахунок застосування техніки складного відсотка до початкової суми грошей. Тобто *майбутня вартість – це вартість інвестованого в поточному періоді капіталу в майбутньому.*

Одним із способів визначення зміни вартості грошей із часом є компаундування (нарощення) – це процес переходу від поточної вартості капіталу до його майбутньої вартості, тобто поетапне збільшення грошових активів через приєднання до первісного їхнього

розміру суми відсотка (відсоткових платежів). Ця сума розраховується за відсотковою ставкою. В інвестиційних розрахунках відсоткова ставка застосовується не лише як інструмент нарощення вартості коштів, але й у більш широкому розумінні – як показник ступеня прибутковості інвестиційних операцій підприємства.

Інвестування капіталу є ухваленням рішення щодо майбутнього. Тобто йдеться про потребу у визначенні ефективності рішень щодо майбутнього та порівняння ефектів, які належать до різних моментів часу. Для цього потрібно розглянути зміну вартості грошей у часі. Це можна зробити, застосовуючи техніку дисконтування. Техніка дисконтування ґрунтується на математичних методах обчислення складного відсотка.

Водночас відсотки приєднуються до початкового капіталу, тобто база для визначення нарощеної суми змінюється. *Механізм нарощення грошей за складними відсотками називається також капіталізацією відсотка.*

Можливість практичного застосування моделей нарощення для визначення майбутньої вартості грошових коштів потребує їхньої відповідної фінансово-математичної формалізації. Для аналізу грошових потоків, передбачених від надходження в результаті здійснення інвестиційного процесу (чи інших фінансових операцій), можуть використовуватися різні моделі, зокрема:

– просте нарощення вартості грошових потоків;
– нарощення ануїтетів.

Оцінка майбутньої вартості грошових коштів із використанням простого відсотка відповідає формулі (4.2) і має вигляд:

$$FV = PV + I = PV \times (1 + n \times i),$$

де:

FV – майбутня вартість грошових коштів;

PV – початкова сума грошових коштів (поточна вартість);

n – кількість інтервалів, за якими здійснюється розрахунок відсоткових платежів, у загальному обумовленому періоді;

і – відсоткова ставка, виражена десятковим дробом.

Приклад 4.5. Інвестор вкладає 500 грн на банківський рахунок.

Якою буде сума коштів на рахунку через 3 роки в разі нарахування простого відсотка з огляду на ставку в 19 % річних?

Розв'язок

Сума коштів на рахунку через три роки становитиме:

$$FV = PV \times (1 + n \times i) = 500\ (1 + 3 \times 0{,}19) = 785 \text{ грн.}$$

Приклад 4.6. Фермер хоче покласти на депозит у банк 10 000 грн під 12 % річних на п'ять років за умови нарахування простих відсотків.

Яку суму грошей матиме фермер наприкінці першого року та який буде результат через 5 років?

Розв'язок

Наприкінці першого року фермер матиме:

10 000 + 10 000 × 12 % = 11 200 грн.

Нарахування відсотків упродовж другого року відбуватиметься на ті самі 10 000 грн, і оскільки база для нарахування відсотків лишається незмінною (10 000 грн), сума відсотків за рік також не зміниться (1 200 грн).

Сума відсотків за п'ять років у цьому випадку становитиме:

1 200 грн × 5 = 6 000 грн.

Водночас майбутня вартість 10 000 грн, покладених під 12 % річних на п'ять років за умови нарахування простих відсотків, становитиме:

$$FV = 10\ 000\ (1 + 5 \times 0{,}12) = 16\ 000 \text{ грн.}$$

Майбутня вартість грошових коштів у разі використання складного відсотка визначається за формулою (4.6) і має вигляд:

$$FV = PV \times (1 + i)^n .$$

Приклад 4.7. Підприємство взяло кредит в сумі 150 тис. грн строком на 2 роки під 20 % річних. Відсотки нараховуються раз на рік упродовж двох років. Погашення основної суми боргу й відсотків передбачається в кінці дворічного періоду.

Скільки має заплатити підприємство?

Розв'язок

Сума боргу визначається за формулою:

$$FV = 150\ (1 + 0{,}2)^2 = 150 \times 1{,}44 = 216 \text{ тис. грн.}$$

У фінансових розрахунках і в аналізі використовується поняття ефективна відсоткова ставка (фактична річна відсоткова ставка) – r_e.

Ефективна (фактична) відсоткова ставка (r_e) – це сукупно нарахована за рік відсоткова ставка, яка еквівалентна річній відсотковій ставці, нарахованій на суму відсоткових нарахувань більше одного разу на рік [64, с. 34].

Ефективна відсоткова ставка дає змогу порівнювати фінансові операції з різною частотою нарахування та неоднаковими відсотковими ставками. Для того щоб її визначити потрібно вирішити рівняння:

$$(1 + r_e) = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m .$$

Це рівняння можна охарактеризувати так. Ліворуч показана майбутня вартість через рік приведеної вартості однієї грошової одиниці, на яку нараховується ефективна відсоткова ставка, а праворуч – майбутня вартість однієї грошової одиниці, на яку нараховується складний відсоток упродовж (m) періодів за ставкою $\left(\frac{r}{m}\right)$ за період. Оскільки (m) періодів становлять рік, то рівняння відображає вимогу того, щоб обидва ці значення майбутньої вартості були рівні.

З наведеного рівняння можна вивести формулу ефективної відсоткової ставки:

$$r_e = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1, \qquad (4.12)$$

де:

r_e – ефективна річна відсоткова ставка;

m – річний розмір капіталізації, тобто кількість разів нарахування відсотків за рік;

r – номінальна відсоткова ставка.

Приклад 4.8. У вас є два варіанти вкладення капіталу в сумі 1 000 грн на один рік:

1) під 12 % річних із щомісячним нарахуванням відсотків на відсоток;

2) під 12,25 % річних з нарахуванням відсотків на відсоток кожні 6 місяців.

Визначити ефективну відсоткову ставку в обох випадках.

Розв'язок

У разі вкладання під 12 % річних із щомісячним нарахуванням відсотків на відсоток місячна відсоткова ставка становить 1 %. Вклад у сумі 1 грн під 1 % за період стосовно 12 періодів має майбутню вартість, що дорівнює:

$$FV = 1\ (1{,}01)^{12} = 1{,}1268\ (\text{грн}).$$

Початково вложили 1 грн та наприкінці року отримали 1,1268 грн. Відповідно, ефективна відсоткова ставка в разі вкладення коштів під номінальну відсоткову ставку в 12 % річних із щомісячним нарахуванням відсотків на відсоток становить 12,68 %.

Тепер розглянемо другий випадок через розв'язання рівняння.

$$\left(1 + r_e\right) = \left(1 + \frac{0{,}1225}{2}\right)^2 = 1{,}1263.$$

У другому випадку ефективна відсоткова ставка (r_e) становить 12,63 %.

Для невеликих відсоткових ставок (r) частка від ділення 72 на відсоткову ставку (r) показує число періодів, за яке початкова сума подвоїться під час нарощення її щодо цієї ставки з використанням формули складних відсотків (правило 72).

Приклад 4.9. На рахунку компанії в банку є 25 000 грн. Банк платить 12,5 % річних. Пропонується увійти всім капіталом у спільне підприємство (далі – СП), водночас прогнозується подвоєння капіталу через 5 років.

Чи погоджувати цю пропозицію?

Розв'язок

Використовуючи правило 72, визначимо: 72 / 12,5 = 5,76.

Тобто якщо компанія ввійде в СП, то за умовою капітал подвоїться через 5 років, а якщо гроші будуть на рахунку в банку, то подвоєння капіталу потрібно чекати через 5,76 (майже 6) років. Отже, пропозицію варто погодити.

Щоб прискорити підрахунки майбутньої вартості, існують спеціальні таблиці. У них підраховано чинник $(1 + r)^n$ за певну кількість років. Якщо відома відсоткова ставка, можна визначити чинник, на який треба помножити суму початкового вкладу, щоб підрахувати майбутню вартість. Таблиця FVIF (Future Value Interest Factor) показує значення відсоткового чинника майбутньої вартості й досить зручна для визначення величин майбутньої вартості.

Користуватися таблицями майбутньої вартості надто просто.

Приклад 4.10. Потрібно визначити майбутню вартість інвестицій на суму 5 000 грн через 3 роки, враховуючи відсоткову ставку 12 % річних.

Розв'язок

Використовуючи таблицю FVIF, на перетині 3 років та 12 % знаходимо чинник 1,4049. Далі множимо: 5 000 × 1,4049 = 7 024,5 грн.

Отже, відповідь 7 024,5 грн.

Ануїтет – це серія рівних виплат (чи надходжень) певної суми грошей за вказану кількість проміжків часу.

Для майбутньої вартості ануїтету (розмір заборгованості за кредитом) потрібно скористатися формулою (4.11), яка має вигляд:

$$FV = PV \times (1+i)^n = \sum_{k=1}^{n} C(1+i)^{n-k} = C\frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

Зауваження. Під час розрахунку за формулою (4.11) варто одну з величин FV, PV чи C вважати від'ємною. Так, якщо ви кредитор, то суму PV віддаєте як позичку. Ця сума від вас іде і її варто вважати від'ємною, а FV – додатньою. Навпаки, якщо ви позичальник, то сума PV до вас надходить і ви можете вважати її додатньою, а FV – від'ємною.

Приклад 4.11. Визначити нарощену суму через 7 років у разі щорічного нарахування 6 % на основну суму 5 000 грн.

Розв'язок

Використовуючи формулу (4.11), отримаємо:

$$FVA = 5\,000 \times (1 + 0{,}006)^7 = 7\,518{,}2 \text{ грн.}$$

Для розрахунку майбутньої вартості авансованого ануїтету застосовується формула:

$$FV = C \times \frac{(1+i)^n}{i} \times (1+i) = C\left[\frac{(1+i)^{n+1} - 1}{i} - 1\right]. \qquad (4.13)$$

Використовуючи наведену формулу, розрахунок майбутньої вартості авансованого ануїтету в наведеному прикладі (4.11) можна записати в такий спосіб:

$$FVA = 7\,518{,}2 \times (1 + 0{,}06) = 7\,518{,}2 \times 1{,}06 = 7\,969{,}3 \text{ грн.}$$

4.3. Визначення поточної вартості грошей у фінансових розрахунках

Обчислення поточної вартості майбутніх грошових коштів дає змогу вимірювати розмір майбутніх грошових потоків порівняно із поточною шкалою. Тобто за допомогою цієї процедури є можливість з'ясувати, яку суму потрібно вкласти в поточному періоді (сьогодні) для того, щоб одержати бажану суму в майбутньому.

Одним із методів, який дає нагоду визначити приведену вартість грошових потоків, є дисконтування.

Дисконтування – це визначення поточної вартості грошових коштів, надходження яких, як очікується, матиме місце в майбутньому впродовж певного планового періоду.

Поточна вартість майбутніх грошових коштів визначається через приведення – дисконтування на величину відсотка, який міг би бути зароблений у разі, коли б грошові кошти були доступні для їхнього використання на момент оцінювання.

Поточна вартість грошей являє собою суму майбутніх коштів, приведених з урахуванням визначеної ставки відсотка до поточного періоду часу.

Під час проведення фінансових розрахунків, пов'язаних з інвестуванням засобів і формуванням інвестиційного прибутку, процеси нарощення та дисконтування вартості коштів можуть здійснюватися як за простими, так і за складними відсотками. Прості відсотки застосовуються зазвичай у разі короткострокового інвестування, а складні – під час довгострокового.

Фінансовому менеджеру потрібно аналізувати поточну вартість майбутніх доходів у таких випадках:

– одноразові виплати, які підприємство сподівається отримати у визначений момент у майбутньому;

– потоки витрат (чи надходжень), які підприємство сподівається отримувати періодично (щорічно) впродовж певного (обмеженого) періоду часу;

– потоки витрат (чи надходжень), які підприємство сподівається отримувати щорічно теоретично впродовж нескінченого терміну (довічна рента).

Поточна вартість суми грошових коштів, які будуть отримані в майбутньому (PV), відповідає формулі (4.8) і має вигляд:

$$PV = \frac{FV}{(1+i)^n} \cdot$$

Множник $\frac{1}{(1+r)^n}$ називається коефіцієнтом поточної вартості, або коефіцієнтом дисконтування. Значення цього показника для кожного періоду приведення й величини дисконту визначається за допомогою фінансових таблиць.

Приклад 4.12. Фермерське господарство «Нива» розраховує отримати через 4 роки 200 тис. грн і хоче визначити, яку суму потрібно вкласти сьогодні, якщо відсоткова ставка 18 % річних.

Розв'язок

Використовуючи формулу (4.8), отримаємо:

$$PV = 200 \times \frac{1}{(1+0{,}18)^4} = 200 \times 0{,}5158 = 103{,}16 \text{ тис. грн.}$$

Приклад 4.13. Визначити поточну вартість ренти в 5 000 грн впродовж трьох років за умови, що відсотки становлять 12 % річних, а платежі здійснюються наприкінці кожного року.

$$PV = 5\,000 \times 2{,}4018 = 12\,009 \text{ грн.}$$

Довічна рента – це рента, виплати (чи надходження) якої не обмежені строками, тобто $n \to \infty$. Формула для визначення довічної ренти набуває вигляду:

$$PV = \frac{C}{r}. \qquad (4.14)$$

Прикладом довічного ануїтету є безстрокові облігації та привілейовані акції, що генерують дохід невизначено тривалий проміжок часу.

Приклад 4.14. Розрахувати поточну ціну безстрокової облігації, якщо річний дохід, що сплачується, становить 150 грн, а ринкова дохідність – 11 %.

Розв'язок

Використовуючи формулу (4.14), матимемо:

$$PV = 150 / 0{,}11 = 1\,363{,}63 \text{ грн.}$$

Тобто в умовах рівноважного ринку нині облігації цього типу будуть продаватися за ціною 1 363,63 грн.

Питання для самоперевірки

1. Причини зміни вартості грошей.
2. Майбутня вартість і складний відсоток.
3. Ануїтет.
4. Врахування ризику та часу.
5. Поточна вартість ануїтету.
6. Поточна вартість різних грошових потоків.
7. Нарахування складних відсотків.
8. Методи визначення вартості грошової одиниці.

9. Рентні платежі та їхнє оцінювання.
10. Дохідність фінансових операцій.
11. Сутність основних способів зменшення ризику.
12. Визначення поняття очікуваної ставки доходу.

Тестові завдання

1. Чинники, які визначають зміну вартості грошей у часі:

а) політика;
б) оборотність;
в) ризик;
г) інфляція;
д) ануїтет;
е) податки.

2. Напрями застосування концепції вартості грошей у часі:

а) визначення суми грошового потоку;
б) визначення відповідного ануїтету;
в) аналіз фінансового стану підприємства;
г) аналіз накопичень;
д) аналіз ліквідності;
е) розрахунок амортизації позики;
ж) визначення відсоткової ставки;
и) визначення суми боргу.

3. Способи визначення й нарахування відсотків:

а) нарахування на початково інвестовану суму;
б) декурсивний спосіб нарахування відсотків;
в) нарахування відсотка один раз на рік;
г) нарахування відсотків декілька разів на рік;
д) попередній спосіб нарахування відсотків;
е) безперервне нарахування відсотка.

4. Дисконтування – це:

а) грошова вартість майбутніх доходів на сьогодні;

б) зведення економічних показників різних років до порівнянного в часі вигляду;

в) процес збільшення початкової суми в результаті нарахування відсотків;

г) ставка, що скоригована на відсоток інфляції;

д) обчислювальна за кожним видом оборотних засобів відносна або мінімальна їхня величина, що потрібна для розрахунку нормативу.

5. Компаундування – це:

а) визначення майбутньої вартості грошей;

б) визначення поточної вартості грошей.

6. Схема складних відсотків передбачає:

а) постійне збільшення бази нарахування на величину вже нарахованих відсотків;

б) використання незмінної бази нарахування;

в) збільшення початкової суми в результаті нарахування відсотків;

г) постійний грошовий потік з рівномірними надходженнями (виплатами) через рівномірні проміжки часу;

д) знаходження величини на заданий період часу за відомим або передбаченим її значенням у майбутньому з огляду на задану відсоткову ставку.

7. Рекурсивна відсоткова ставка розраховується як:

а) відношення нарощення, яке називаємо дисконтом, до базової величини;

б) відношення нарощення до суми, що повертаємо, або нарощеної величини;

в) відношення суми доходу, що виплачується за певний інтервал, до величини нарощеної суми, одержаної після закінчення цього інтервалу (у відсотках);

г) нарахування відсотків декілька разів на рік;

д) дисконтування на задану ставку й задану кількість періодів.

8. Якщо виплати проводяться на початку кожного періоду, то така рента називається:

а) звичайною;

б) вексельною;

в) ануїтетною;

г) інакше.

9. Якщо здійснюється *t*-кількість разів нарахування складного відсотка впродовж одного року, тоді:

а) відсоткова ставка зменшується в *m* разів;

б) відсоткова ставка збільшується в *m* разів;

в) кількість періодів зменшується в *m* разів;

г) кількість періодів збільшується в *m* разів.

10. Номінальна відсоткова ставка – це:

а) ставка, що скоригована на відсоток інфляції;

б) величина, що характеризує інтенсивність нарахування відсотків;

в) відсоткова ставка без врахування інфляції;

г) величина, яка показує, на скільки разів виріс першопочатковий внесок;

д) виплата певного постійного відсотка від прибутку.

Питання для самостійної роботи

Дайте відповідь (так / ні).

1. Вартість грошей – це кількість товарів і послуг, які можна обміняти на одиницю грошей.

2. Згідно із концепцією вартості грошей у часі певна сума грошей у різні періоди часу має різну вартість.

3. До основних причин зміни вартості грошей відносять часову перевагу споживачів.

4. Відсоток – це величина, що характеризує інтенсивність нарахування відсотків.

5. Відсоткова ставка – це величина, за якою визначається поточна вартість грошей.

6. Дисконтування – це процес приведення поточної вартості грошей до їхньої майбутньої вартості у визначеному періоді через приєднання до їхньої початкової суми нарахованої суми відсотків.

7. Ефективна ставка – під час забезпечення визначеної річної суми відсотка може варіюватися як за рівнем, так і за тривалістю окремих інтервалів упродовж річного періоду платежів.

8. Періодична ставка характеризує середньорічний її рівень, який визначається відношенням річної суми відсотка, який нараховується за періодичними ставками до основної суми капіталу.

9. Базова ставка характеризує конкретизований її рівень, погоджений кредитором і позичальником та відображений у відповідному кредитному договорі.

10. Договірна ставка характеризується визначеним вихідним її рівнем як початкова основа послідуючої її конкретизації кредитором залежно від умов здійснення відповідної фінансової операції.

11. Визначення майбутньої вартості грошей передбачає врахування їхньої дохідності.

12. Компаундинг – це процес збільшення вартості грошей у часі.

13. Під час нарахування простих відсотків базою для визначення майбутньої вартості є величина внеску.

14. Різниця між простими та складними відсотками полягає в тому, що визначення складних відсотків передбачає нарахування відсотків на відсотки.

15. Величина майбутньої вартості внеску зростає із зростанням періодичності нарахування відсотків.

16. Капіталізація відсотка – це механізм нарощення грошей за складними відсотками.

17. Ефективна відсоткова ставка дає змогу порівнювати фінансові операції з різною частотою нарахування та неоднаковими відсотковими ставками.

18. Поточна вартість грошей – це сума, що буде отримана вкладником у майбутньому з урахуванням величини внеску та норми дохідності.

19. Майбутня вартість вкладених грошей залежить від системи нарахування відсотків.

20. Потреба в дисконтуванні майбутніх грошових потоків підприємства обумовлена зниженням їхньої величини в майбутньому через знецінення вартості грошей та ризики діяльності підприємства.

21. Ануїтет – це серія рівних виплат або надходжень певної суми грошей через рівні проміжки часу.

22. У майбутньому, порівняно із сьогоденням, реальна вартість грошей зростає.

23. Прості відсотки застосовуються у разі довгострокового інвестування, а складні – під час короткострокового.

24. Довічна рента – це виплати чи надходження, що обмежені часом.

25. Періодичний внесок під час визначення майбутньої вартості ануїтету вважається змінною величиною.

Практичні завдання

1. Згідно з контрактом у вашого клієнта є право вибору: отримати 25 тис. грн через 6 років або 50 тис. грн через 12 років. Якою має бути норма дисконту, щоб перша й друга пропозиції були однаково вигідними та можна було йому висувати відповідні умови контракту?

2. Страхова компанія запропонувала вашому клієнту ануїтет, згідно з яким він має отримувати 7 тис. грн довічно. За статистичними розрахунками страхової компанії, для віку клієнта середня тривалість життя становить 21 рік. Скільки буде коштувати угода, якщо норма дисконту – 12 %?

3. Якою буде поточна вартість 5 000 грн:
упродовж 10 років під 12 %?;
упродовж 5 років під 18 %?;
упродовж 15 років під 8 %?;
за 40 періодів під 20 %?

4. Скільки потрібно вкласти нині клієнту, щоб отримати 15 тис. грн:
за 6 років під 18 %?;
за 15 років під 12 %?;
щороку за 10 років під 10 %?;
щороку за 40 років під 7 %?
Упродовж якого періоду клієнт може очікувати на подвоєння інвестованої суми, якщо ставка відсотка – 8 %?

5. Інвестор інвестував 100 тис. грн 4 роки тому назад під 16 % із щоквартальним компаундінгом. Як багато він має грошей?

6. Клієнту консультаційної агенції потрібно підрахувати суму грошей на депозитному рахунку через п’ять років, якщо покласти на рахунок 30 тис. грн під 18 % річних, що нараховуються щоквартально.

7. Клієнту консультаційної агенції запропонували три можливі альтернативи: 15 тис. грн наразі (а); 1 тис. грн щорічно впродовж 8 років (б); 12 тис. грн наприкінці 12-річного періоду (в). Припустимо, що його альтернативні витрати становлять 12 %, що ви йому порадите? Ставка дисконтування – 18 %?

8. Підприємцю потрібно для здійснення певного інвестиційного проєкту мати наявних 85 000 грн у розпорядженні впродовж 10 років. За таких умов він згоден після закінченні 10 років повернути 201 230 грн. На яку норму прибутку розраховує підприємець?

9. Батько хотів би вкласти гроші в сумі 3 тис. грн наразі, коли сину ще тільки один рік, намагаючись зібрати суму в 30 тис. грн до того часу, коли син через 17 років закінчить школу. Яка б ставка відсотка задовольнила батька?

10. Який з варіантів є привабливішим для підприємця?
I варіант: 4 500 грн отримати одразу після 4 років;
II варіант: 1 600 грн отримувати щороку впродовж 4 років.
Річна відсоткова ставка – 10 %.
Зробіть відповідні розрахунки.

Список рекомендованих джерел

1. Фінансовий менеджмент : електрон. навч. посібник / Бігдан І. А., Лачкова Л. І., Лачкова В. М., Жилякова О. В. Харків : ХДУХТ, 2017. 197 с.
2. Васьківська К. В., Сич О. А. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Львів : ГАЛИЧ-ПРЕС, 2017. 236 с.
3. Жигалкевич Ж. М., Кам'янська О. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.
4. Зайцева І. Ю. Фінансовий менеджмент : навч. посібник. Харків : УкрДУЗТ, 2018. 250 с.
5. Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. Фінансовий менеджмент : підручник. Київ : Центр навчальної літератури, 2006. 520 с.
6. Кузьменко Л. В., Кузьмін В. В., Шаповалова В. М. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. Херсон : Олді – плюс, 2003. 256 с.
7. Олійник О. В., Морозова Г. С. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / ХНАУ ім. В. В. Докучаєва. Х., 2020. 248 с.
8. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / Ситник Н. С., Стасишин А. В., Гукалюк А. Ф., Західна О. Р., Сич О. А., Шушкова Ю. В. ; за заг. ред. Н. С. Ситник. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2020. 724 с.

ТЕМА 5
УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ

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

В умовах розвитку ринкових відносин одним із завдань функціонування підприємства є одержання прибутку. Адже саме прибуток як основний 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 й держави) та стає основним джерелом його розвитку. Тому питання про порядок формування прибутку, вибір найбільш раціональних способів і методів управління ним на підприємстві в умовах ринку є одним із ключових.

Розвиток ринкових відносин в економіці України зумовив потребу у формуванні нових підходів до управління прибутком. У цьому контексті й визначення прибутку зазнає певних змін. Зокрема, в сучасних умовах серед вітчизняних і зарубіжних учених виокремлюються різні підходи до трактування прибутку.

Представниками різних наукових шкіл прибуток визначено як об'єктивну категорію, що охоплює ряд відносин між учасниками суспільного виробництва з приводу формування й 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 потрібно 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.

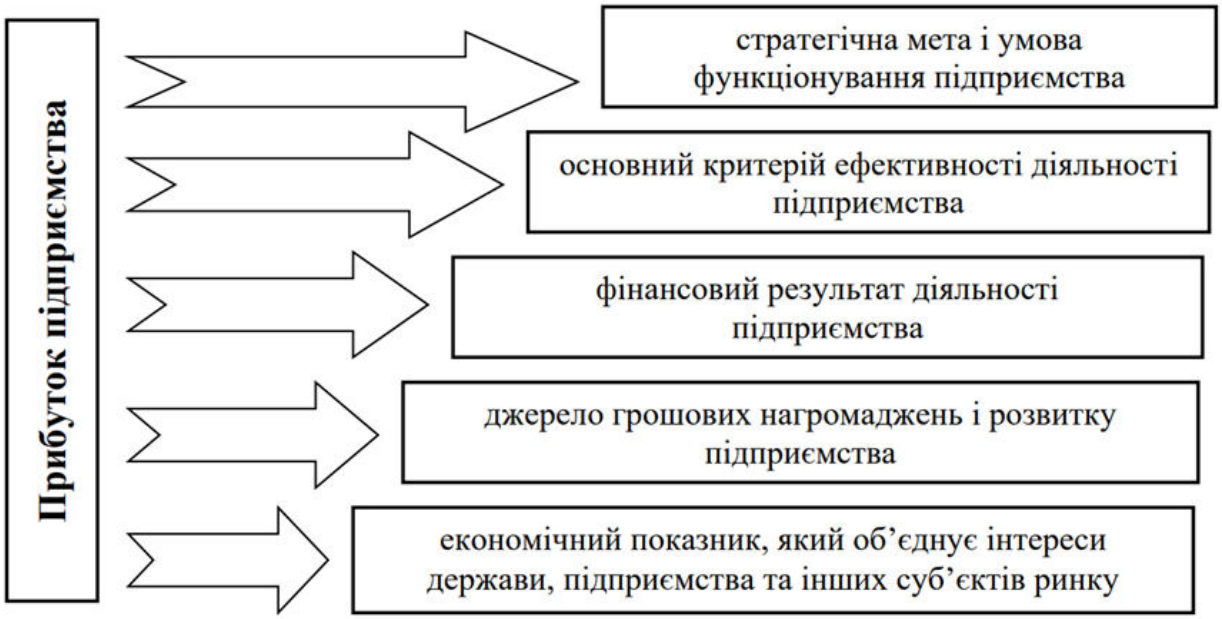


Рисунок 5.1 – Прибуток як багатоаспектне поняття

Прибуток є формою доходу суб'єктів підприємницької діяльності, які вклали своє майно з метою досягнення успіхів у бізнесі. Водночас 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 все майно. Тому прибуток є до певної міри і платою за ризик здійснення підприємницької діяльності. У 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).

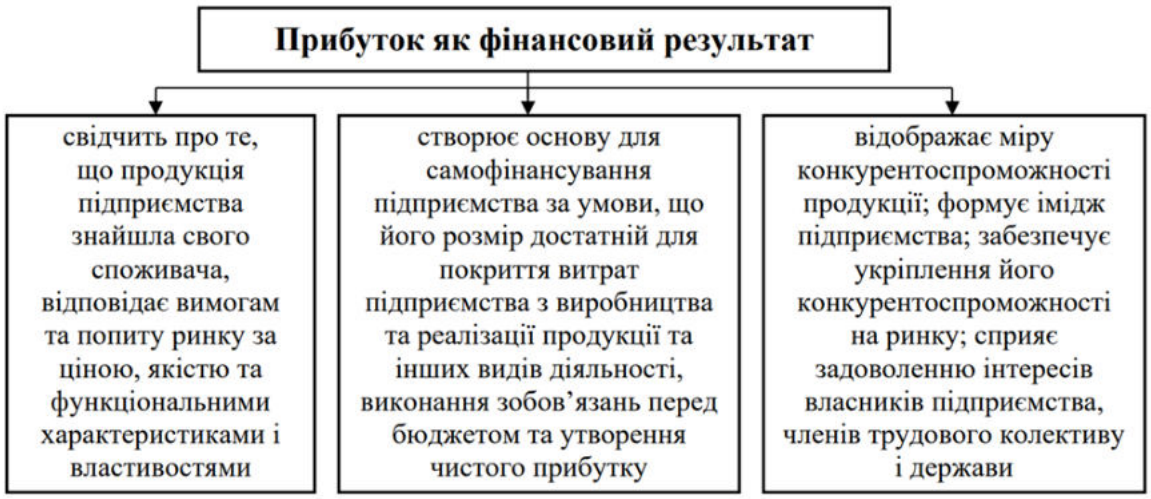


Рисунок 5.2 – Прибуток як результат господарської діяльності підприємства

У цьому аспекті прибуток виступає одним із основних узагальнюючих показників операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства як інструмент для виміру ефективності виробництва, що найбільш повно характеризує всі сторони його господарювання підприємства за визначений період часу та відображається в його фінансовій звітності. Однак значення прибутку як узагальнюючого показника не варто перебільшувати, тому що його величина визначається багато в чому незалежними від діяльності підприємства чинниками (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 й нагромадження (рис. 5.3).



Рисунок 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.

Під час визначення поняття прибутку потрібно 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 й витратами.

Прибуток займає вагоме місце в системі фінансових інструментів управління підприємством. Водночас й 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 сутності прибутку як об'єкта фінансового менеджменту потрібно 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 і значення видів діяльності підприємства визначається згідно 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 непрямий ефект від залучення капіталу із зовнішніх джерел на умовах більш вигідних, ніж середньоринкові умови. Фінансовий результат *від інвестиційної діяльності* частково відбивається як дохід від участі в

спільній діяльності, від володіння цінними паперами та депозитними вкладами, 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 підприємств, доходи від цінних паперів, штрафи, пені та неустойки тощо.

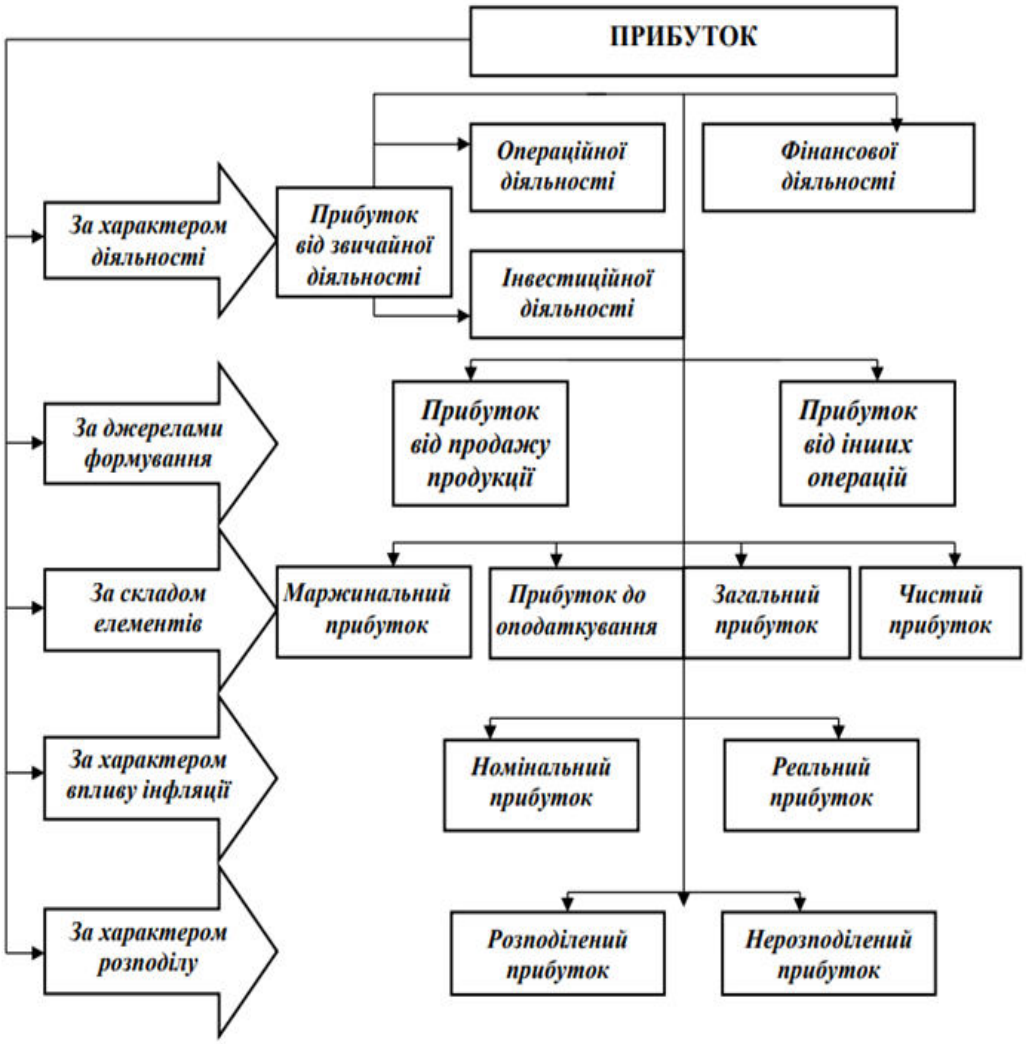


Рисунок 5.4 – Класифікація та складові прибутку підприємства

3. За складом елементів формується маржинальний прибуток, прибуток до оподаткування (від звичайної діяльності), чистий прибуток. *Маржинальний (валовий) прибуток* – це різниця між виручкою-нетто та 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 в розпорядженні підприємства та підлягає перерозподілу за певними напрямами 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 в діяльність підприємства.

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

5.2. Джерела формування доходів та елементи витрат підприємства

Основний результат діяльності підприємства визначають за допомогою ряду показників, одним з яких є дохід. Цим поняттям охоплюють загальну суму грошових надходжень підприємства від реалізованої продукції, виконаних робіт і наданих послуг. З практичного погляду дохід характеризує загальну суму коштів, що надходить на підприємство за певний період, за відрахунком податків, і може бути використана на споживання й інвестування. Отже, дохід є виторгом підприємства від реалізації продукції, надання послуг і виконання робіт без урахування непрямих податків.

Дохідність підприємства є одним із найголовніших показників, що відображають фінансовий стан підприємства. Такий показник визначає мету підприємницької діяльності. Крім керівництва й колективу, він цікавить вкладників капіталу (інвесторів, кредиторів), державні органи, передусім податкову службу, а також фондові біржі, на яких купують-продають цінні папери.

Доходи підприємства можна групувати так (рис. 5.5):

- доходи від реалізації продукції, робіт, послуг;
- інші операційні доходи;
- доходи від участі в капіталі;
- інші фінансові доходи;
- інші доходи від звичайної діяльності;
- доходи від надзвичайних подій.

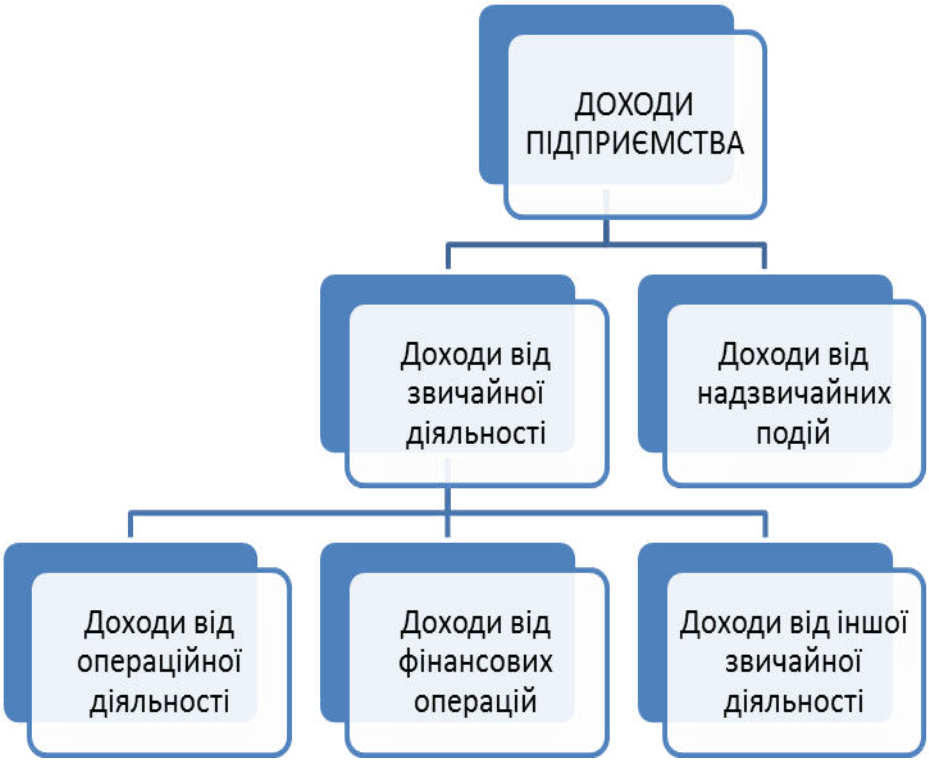


Рисунок 5.5 – Класифікація доходів підприємства

Доходи від реалізації продукції, робіт, послуг відображають загальний виторг від реалізації: продукції, товарних послуг, нетоварних послуг структурних підрозділів тощо. Дохід від реалізації продукції визначає загальний виторг від реалізації, тобто без відрахування наданих знижок, повернення проданих товарів і податків з продажу.

До інших операційних доходів належать:

- доходи від реалізації іноземної валюти;
- доходи від реалізації інших оборотних активів (виробничих запасів, малоцінних предметів та ін.);
- доходи від операційної оренди активів (майна);
- доходи від операційної курсової різниці за операціями в іноземній валюті;
- суми отриманих штрафів, пені й інших санкцій за порушення господарських договорів, що визнані за боржником, щодо яких отримано рішення суду;
- господарського суду про їхнє стягнення; доходи від списання кредиторської заборгованості, за якою минув термін позову;
- відшкодування раніше списаних активів (надходження боргів, списаних як безнадійні);
- суми отриманих грантів і субсидій;
- інші доходи від операційної діяльності.

До складу доходу від участі в капіталі входять доходи від інвестицій, вкладених в асоційовані, дочірні чи спільні підприємства, облік яких ведуть за методом участі в капіталі.

Іншими фінансовими доходами є доходи, які виникають під час фінансової діяльності підприємства, зокрема:

– дивіденди від підприємств, що не є асоційованими, дочірніми й спільними;

– відсотки за облігаціями та іншими цінними паперами;

– інші доходи від фінансової діяльності.

До інших доходів від звичайної діяльності належать:

- доходи від реалізації фінансових інвестицій;
- доходи від реалізації необоротних активів;
- доходи від реалізації майнових комплексів;
- доходи від неопераційної курсової різниці;
- доходи від безоплатно отриманих активів;
- інші доходи, що виникають у процесі звичайної діяльності, однак не пов’язані з операційною діяльністю підприємства.

Надзвичайні доходи – це доходи, отримані внаслідок надзвичайних подій (стихійних лих, пожеж, техногенних аварій тощо). Ними вважають:

– відшкодування втрат від надзвичайних подій, охоплюючи відшкодування витрат на запобігання втратам від стихійних лих і техногенних аварій;

– доходи від інших подій чи операцій, які відповідають визначенню надзвичайних подій.

До основних завдань управління доходами підприємства належать:

– збільшення абсолютної величини доходів підприємства загалом і за окремими джерелами їхнього формування;

– збільшення в структурі доходів підприємства частки чистого доходу;

– забезпечення стабільності надходження доходів, а також обмеження впливу на формування доходів підприємства надзвичайних подій (прогнозування й оцінювання яких є проблематичними);

– забезпечення зростання в структурі чистого доходу підприємства доходів, отриманих від основної діяльності;

– прискорення отримання доходів завдяки зменшенню проміжку часу між їхнім формальним визнанням (момент визнання доходів з метою оподаткування) та реальним отриманням (момент надходження коштів від контрагента).

Управління формуванням доходів підприємства спрямоване на забезпечення своєчасності й повноти їхнього надходження, виявлення резервів збільшення, уникнення загроз скорочення. У цьому разі оперують такими категоріями:

1. Обсяг реалізації визначення абсолютних величин реалізації готової продукції (робіт, послуг) з урахуванням ринкового попиту певної сукупності покупців і власних конкурентних переваг на ринку (якість та унікальність продукції, конкурентна позиція підприємства на ринку, його маркетингова активність, додаткове (гарантійне й післягарантійне) обслуговування, рівень цін на супутні товари тощо).

2. Цінова політика (зокрема, механізми стимулювання збуту продукції) визначення рівня цін на продукцію підприємства (товари, роботи, послуги) та критеріїв їхнього застосування щодо конкретних покупців, а також обґрунтування створення для клієнта сприятливих умов придбання продукції, насамперед завдяки оптимізації термінів відвантаження продукції та умов її оплати.

3. Дебіторська заборгованість – стимулювання збуту продукції на умовах відтермінування платежу з урахуванням аналізу структури дебіторської заборгованості та періоду її інкасації, оцінки тенденцій розвитку ситуації з оплатою контрагентами рахунків за відвантажену продукцію, обґрунтування оптимального відтермінування оплати рахунків покупцями та визначення порівняного рівня відповідної націнки на базову ціну одиниці продукції, яка має враховувати рівень втрат, що їх зазнає підприємство у зв'язку з іммобілізацією оборотних коштів, та привабливість такого клієнта, оцінки видатків суб'єкта господарювання для залучення фінансових ресурсів для покриття касового розриву (наприклад, відсоткові платежі за кредитом) і/або витрат на рефінансування заборгованості.

4. Доходи від інвестиційної діяльності та реалізації активів (оборотних і необоротних) – результат оптимізації структури робочого капіталу підприємства та управління його операційними ризиками.

5. Штрафні санкції, які застосовують до контрагентів за невиконання (неналежне виконання) договірних зобов'язань.

6. Реалізовані курсові різниці – це, по-перше, різниця в сумах валютного виторгу або платежів, яка виникає внаслідок зміни валютного курсу національної валюти щодо іноземної з моменту укладання угоди до моменту оплати торговельно-фінансової операції (може бути об'єктом спекулятивних угод); по-друге, різниця між оцінюванням активів і пасивів підприємства за курсом іноземної валюти на дату проведення господарської операції й дату фактичного розрахунку (надходження або сплати коштів); по-третє, різниця між грошовим оцінюванням однакової кількості іноземної валюти за різних курсів. Курсова різниця є наслідком зміни курсу валют у разі ліквідації відкритої валютної позиції або її

переоцінки. За сприятливого розвитку курсу валют ця позиція може зумовлювати додатну курсову різницю (курсові доходи), а за несприятливого – від'ємну (курсові витрати).

7. Списання зобов'язань – сума заборгованості перед іншим платником податків, нестягнута після закінчення терміну позовної давності, яку вважають безповоротною фінансовою допомогою та додають до складу інших доходів.

8. Безоплатно одержані активи – вартість безкоштовно отриманих основних засобів, яку відображають у доходах суб'єкта господарювання за справедливою вартістю.

Водночас не визнають доходами такі надходження від інших економічних суб'єктів:

– суми ПДВ, акцизного податку, інших податків та обов'язкових платежів, що підлягають перерахуванню до бюджету й позабюджетних фондів;

– суми надходжень за договором комісії, агентським та іншим аналогічним договором на користь комітента, принципала тощо й взагалі надходження, що належать іншим особам;

– суми попередньої оплати (авансу) продукції (товарів, робіт, послуг);

– сума завдатку під заставу або на погашення позики, якщо це передбачено відповідним договором;

– надходження від первинного розміщення цінних паперів;

– суми балансової вартості валюти.

Одним із найважливіших джерел формування доходів є основна діяльність підприємства. Поряд з доходом від реалізації продукції суб'єкт господарювання отримує інші операційні доходи. Вони відображають суми інших доходів від операційної діяльності суб'єкта господарювання (крім чистого доходу від реалізації продукції), 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 у банках, дохід від реалізації оборотних активів (крім фінансових інвестицій), необоротних активів, утримуваних для продажу, та групи вибуття, дохід від списання кредиторської заборгованості, дохід від зміни вартості всіх

активів (фінансових інструментів, інвестиційної нерухомості, біологічних та інших активів), одержані штрафи, пені тощо.

На розмір прибутку безпосередньо впливають обсяги витрат, пов'язаних з господарською діяльністю. Витрати підприємства мають розгалужену структуру (рис. 5.6).



Рисунок 5.6 – Структура витрат підприємства

Собівартість реалізованої продукції (робіт, послуг) складається з виробничої собівартості продукції (робіт, послуг), яка була реалізована впродовж звітного періоду, нерозподілених постійних загальновиробничих витрат і наднормативних виробничих витрат.

До виробничої собівартості продукції (робіт, послуг) вносять:

– прямі матеріальні витрати;

– прямі витрати на оплату праці;

– інші прямі витрати;

– змінні загальновиробничі й постійні розподілені загальновиробничі витрати.

До складу прямих матеріальних витрат належить вартість сировини та основних матеріалів, які утворюють основу виробленої продукції, купівельних напівфабрикатів і комплектуючих

виробів, допоміжних та інших матеріалів, які можуть бути безпосередньо віднесені до конкретного об'єкта витрат. Прямі матеріальні витрати зменшують на вартість зворотних відходів, отриманих у процесі виробництва.

До прямих витрат на оплату праці вносять заробітну плату й інші виплати робітникам, зайнятим у виробництві продукції, виконанні робіт або наданні послуг, які можуть бути безпосередньо віднесені до конкретного об'єкта витрат.

Серед інших прямих витрат усі інші виробничі витрати, які можна безпосередньо віднести до конкретного об'єкта витрат, зокрема:

– відрахування на соціальні заходи;

– плата за оренду земельних і майнових паїв;

– амортизація;

– втрати від браку, які складаються з вартості остаточно забракованої із технологічних причин продукції (виробів, вузлів, напівфабрикатів), зменшеної на її справедливу вартість, та витрат на виправлення такого технічно неминучого браку.

До складу загальновиробничих витрат зачисляють:

– витрати на управління виробництвом (оплата праці апарату управління підрозділами, відрахування на соціальні заходи й медичне страхування апарату управління цехами, дільницями; витрати на оплату службових відряджень персоналу підрозділів тощо);

– амортизація основних засобів загальновиробничого (структурного, лінійного) призначення;

– амортизація нематеріальних активів загальновиробничого (структурного, лінійного) призначення;

– витрати на утримання, експлуатацію та ремонт, страхування, операційну оренду основних засобів, інших необоротних активів загальновиробничого призначення;

– витрати на вдосконалення технології та організації виробництва (оплата праці й відрахування на соціальні заходи працівників, зайнятих удосконаленням технології та організації виробництва, поліпшенням якості продукції, підвищенням її надійності, довговічності, інших експлуатаційних характеристик у виробничому

процесі; витрати матеріалів, купівельних комплектуючих виробів і напівфабрикатів, оплата послуг сторонніх організацій тощо);

– витрати на опалення, освітлення, водопостачання, водовідведення та інше утримання виробничих приміщень;

– витрати на обслуговування виробничого процесу (оплата праці загальновиробничого персоналу; відрахування на соціальні заходи, медичне страхування робітників та апарату управління виробництвом; витрати на проведення технологічного контролю за виробничими процесами та якістю продукції, робіт, послуг);

– витрати на охорону праці, техніку безпеки й охорону навколишнього природного середовища;

– інші витрати (внутрішньозаводське переміщення матеріалів, деталей, напівфабрикатів, інструментів зі складів до структурних підрозділів і готової продукції на склади; нестачі незавершеного виробництва; нестачі та втрати від псування матеріальних цінностей у підрозділах; оплата простоїв тощо).

Загальновиробничі витрати поділяють на постійні та змінні.

До *змінних* загальновиробничих витрат належать витрати на обслуговування й управління виробництвом (підрозділів), що змінюються прямо (або майже прямо) пропорційно до зміни обсягу діяльності. Змінні загальновиробничі витрати розподіляють на кожен об’єкт витрат з використанням бази розподілу (годин праці, заробітної плати, обсягу діяльності, прямих витрат тощо) на підставі фактичної потужності звітного періоду.

До *постійних* загальновиробничих витрат належать витрати на обслуговування й управління виробництвом, що залишаються незмінними (або майже незмінними) у разі зміни обсягу діяльності. Постійні загальновиробничі витрати розділяють на кожен об’єкт витрат з використанням бази розподілу (годин праці, заробітної плати, обсягу діяльності, прямих витрат тощо) за нормальної потужності. Нерозподілені постійні загальновиробничі витрати вносять до складу собівартості реалізованої продукції (робіт, послуг) у періоді їхнього виникнення.

Витрати, пов’язані з операційною діяльністю, які не належать до собівартості реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг), поділяють на адміністративні витрати, витрати на збут та інші операційні витрати.

Адміністративні витрати – це загальногосподарські витрати, спрямовані на обслуговування та управління підприємством, зокрема:

– загальні корпоративні витрати (організаційні витрати, витрати на проведення річних зборів, представницькі витрати тощо);

– витрати на службові відрядження й утримання апарату управління підприємством та іншого загальногосподарського персоналу;

– витрати на утримання основних засобів, інших матеріальних необоротних активів загальногосподарського використання (операційна оренда, страхування майна, амортизація, ремонт, опалення, освітлення, водопостачання, водовідведення, охорона);

– винагороди за професійні послуги (юридичні, аудиторські, з оцінювання майна тощо);

– витрати на зв'язок (поштові, телеграфні, телефонні, телекс, факс тощо);

– амортизація нематеріальних активів загальногосподарського використання;

– витрати на врегулювання спорів у судових органах;

– податки, збори та інші передбачені законодавством обов'язкові платежі (крім податків, зборів та обов'язкових платежів, які вносять до виробничої собівартості продукції, робіт, послуг);

– плата за розрахунково-касове обслуговування та інші послуги банків, а також витрати, пов'язані з купівлею-продажем валюти;

– інші витрати загальногосподарського призначення.

Витрати на збут об'єднують витрати, пов'язані з реалізацією (збутом) продукції (товарів, робіт, послуг):

– витрати пакувальних матеріалів для затарювання готової продукції на складах готової продукції;

– витрати на ремонт тари;

– оплата праці та комісійні винагороди продавцям, торговим агентам і працівникам підрозділів, що забезпечують збут;

– витрати на рекламу й дослідження ринку (маркетинг);

– витрати на передпродажну підготовку товарів;

– витрати на відрядження працівників, зайнятих збутом;

– витрати на утримання основних засобів, інших матеріальних необоротних активів, пов’язаних зі збутом продукції, товарів, робіт, послуг (операційна оренда, страхування, амортизація, ремонт, опалення, освітлення, охорона);

– витрати на транспортування, перевантаження та страхування готової продукції (товарів), транспортно-експедиційні та інші послуги, пов’язані з транспортуванням продукції (товарів) відповідно до умов договору (базису) поставки;

– витрати на гарантійний ремонт і гарантійне обслуговування;

– витрати на страхування призначеної для подальшої реалізації готової продукції (товарів), яка зберігається на складі підприємства;

– витрати на транспортування готової продукції (товарів) між складами підрозділів (філій, представництв) підприємства;

– інші витрати, пов’язані зі збутом продукції, товарів, робіт, послуг.

До *інших операційних витрат* належать:

– витрати на дослідження та розробки відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 8 «Нематеріальні активи»;

– собівартість реалізованих виробничих запасів, яка для цілей бухгалтерського обліку складається з їхньої облікової вартості та витрат, пов’язаних з їхньою реалізацією;

– сума безнадійної дебіторської заборгованості та відрахування до резерву сумнівних боргів;

– втрати від операційної курсової різниці (тобто від зміни курсу валюти за операціями, активами та зобов’язаннями, що пов’язані з операційною діяльністю підприємства);

– втрати від знецінення запасів;

– нестачі й втрати від псування цінностей;

– визнані штрафи, пеня;

– витрати на утримання об’єктів соціально-культурного призначення;

– інші витрати операційної діяльності.

У структурі виробничої собівартості витрати операційної діяльності групують за такими економічними елементами:

– матеріальні витрати (вартість витрачених у виробництві сировини й основних матеріалів, купівельних напівфабрикатів, комплектуючих виробів, палива та енергії, будівельних матеріалів, запасних частин, тари й тарних матеріалів, допоміжних та інших матеріалів);

– витрати на оплату праці (заробітна плата за окладами й тарифами, премії та заохочення, матеріальна допомога, компенсаційні виплати, оплата відпусток та іншого невідпрацьованого часу, інші витрати на оплату праці);

– відрахування на соціальні заходи (відрахування на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, відрахування на індивідуальне страхування персоналу підприємства, відрахування на інші соціальні заходи);

– амортизація (сума нарахованої амортизації основних засобів, нематеріальних активів та інших необоротних матеріальних активів);

– інші операційні витрати (витрати операційної діяльності, які не ввійшли до складу попередніх елементів, зокрема витрати на відрядження, на послуги зв'язку, плата за розрахунково-касове обслуговування тощо).

Фінансовими витратами є витрати на відсотки (за користування кредитами, за випущеними облігаціями, за фінансовою орендою тощо) та інші витрати підприємства, пов'язані із запозиченнями (крім фінансових витрат, які додають до собівартості кваліфікаційних активів відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 31 «Фінансові витрати»).

Втрати від участі в капіталі є збитками від інвестицій в асоційовані, дочірні або спільні підприємства.

До складу інших витрат зачисляють витрати, які виникають під час господарської діяльності. До таких витрат належать:

– собівартість реалізованих фінансових інвестицій (балансова вартість і витрати, пов'язані з реалізацією фінансових інвестицій);

– втрати від зменшення корисності необоротних активів;

– втрати від безоплатного передання необоротних активів;

– втрати від неопераційних курсових різниць;

– сума уцінки необоротних активів і фінансових інвестицій;

– витрати на ліквідацію необоротних активів (розбирання, демонтаж тощо);

– залишкова вартість ліквідованих (списаних) необоротних активів;

– інші витрати діяльності.

Управління витратами полягає в контролі за процесом формування й розподілу витрат підприємства внаслідок його господарської діяльності. Воно спрямоване на обґрунтування рівня витрат підприємства та їхнього фінансового забезпечення.

Формування витрат підприємства загалом припадає на сукупність господарських операцій, які реалізують у межах його основної (операційної) діяльності. Серед інших витрат підприємства потрібно виділити витрати, пов’язані з інвестиційною діяльністю (інвестиції в основні засоби, нематеріальні активи, прямі й портфельні вкладення), та витрати, пов’язані з фінансовою діяльністю (відсоткові платежі, дивіденди, витрати на оформлення-переоформлення фінансових угод, їхнє супроводження).

В управлінні фінансовими результатами господарської діяльності важливою є закономірність: якщо за незмінних витрат збільшуються доходи або за незмінних доходів зменшуються витрати, то прибуток зростатиме. Отже, зростання виторгу від реалізації продукції швидшими темпами, ніж зростання собівартості продукції та витрат, пов’язаних з її реалізацією, може свідчити про зростання масштабів господарської діяльності, освоєння нових ринків збуту чи оптимізацію виробничого процесу (скорочення прямих і накладних витрат). Підвищення рентабельності фінансово-господарської діяльності також досягають завдяки отриманню значного обсягу позареалізаційних доходів (наприклад, реалізація основних засобів). Зростання збитків упродовж кількох звітних періодів свідчить про несприятливе становище підприємства й можливість його банкрутства. Причинами зменшення прибутку суб’єкта господарювання є неефективність фінансово-господарської діяльності, що найперше характерно для суб’єктів господарювання,

які диверсифікують діяльність або перебувають на стадії зростання чи спаду. Тож одним із найважливіших завдань керівництва підприємства є збільшення доходів і/або зменшення витрат.

У разі ухвалювання фінансових рішень щодо управління доходами й витратами підприємства потрібно враховувати:

- вид і характер фінансово-господарської операції (операційна, фінансова чи інвестиційна), унаслідок якої формують доходи / витрати підприємства;
- джерело доходів / напрям витрат підприємства в розрізі центрів відповідальності;
- структуру витрат підприємства за центрами їхнього формування та видами таких витрат, спрямованих на інформаційне й методологічне забезпечення управління прибутком через оптимізацію обсягу витрат;
- чинники трансформації доходу підприємства (насамперед виторгу від реалізації) у прибуток, прибутку в ринкову вартість підприємства та формування доходів власників його корпоративних прав;
- напрями розподілу прибутку, які визначені потребою у фінансовому забезпеченні вимог підприємства в капіталі та реалізації його дивідендної політики;
- кількісні показники прибутковості (рентабельності), що відображають ефективність фінансового менеджменту та господарської діяльності підприємства.

5.3. Чинники, що впливають на прибуток

Зазначимо, що для цілеспрямованого ухвалення організаційно-технічних і господарсько-управлінських рішень, створення сприятливих умов реалізації планів і програм щодо нарощення прибутку потрібно визначити основні чинники впливу на його величину. Інакше кажучи, треба чітко уявляти, від чого вона залежить, які основні чинники й параметри здійснюють вплив на прибуток, встановити кількісний вплив кожного з них на кінцевий результат діяльності підприємства.

У більшості літературних джерел, присвячених питанням управління прибутком, основні чинники, що впливають на його розмір у процесі формування, поділяють на дві групи – зовнішні та внутрішні.

Чинники зовнішнього характеру не залежать від діяльності підприємства, але можуть значно вплинути на величину прибутку. Практично поза сферою діяльності підприємства перебувають кон'юнктура ринку, рівень цін на матеріально-сировинні та паливно-енергетичні ресурси, норми амортизаційних відрахувань, державне регулювання податкових ставок, тарифів і пільг, рівень розвитку зовнішньоекономічних зв'язків, а також природно-географічні, транспортні та інші умови. Перелічені чинники впливають на формування прибутку не прямо, а через собівартість та обсяг реалізації продукції.

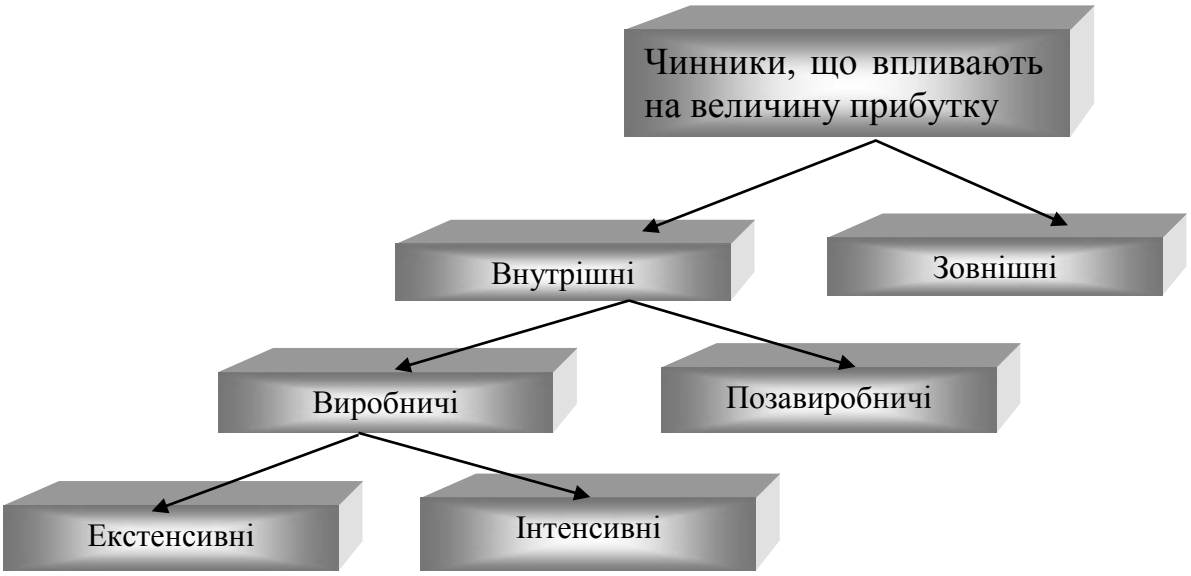


Рисунок 5.7 – Класифікація чинників,
що впливають на величину прибутку

Розглядаючи існуючі в сучасній економічній літературі класифікації внутрішніх чинників, що впливають на розмір прибутку в процесі його формування, спостерігаємо різноманітність варіантів.

Так, деякі теоретики до *внутрішніх чинників зміни прибутку* відносять:

1) основні чинники (обсяг продажу, собівартість продукції, структура продукції та витрат, ціна продукції);

2) неосновні чинники, пов'язані з порушенням господарської дисципліни (цінові порушення, порушення умов праці та вимог до якості продукції, що ведуть до штрафів, економічні санкції та ін.).

Внутрішні чинники поділяються на виробничі й позавиробничі. *Виробничі чинники* характеризують наявність і використання засобів і предметів праці, трудових і фінансових ресурсів та зі свого боку поділяються на *екстенсивні* та *інтенсивні*. Екстенсивні чинники впливають на процес одержання прибутку через кількісні зміни: обсягу засобів і предметів праці, фінансових ресурсів, часу роботи обладнання, чисельності персоналу, фонду робочого часу тощо. Інтенсивні чинники впливають на процес отримання прибутку через «якісні» зміни: підвищення продуктивності обладнання та його якості, застосування прогресивних видів матеріалів і вдосконалення технології їхньої обробки, прискорення обертання оборотних засобів, підвищення кваліфікації та продуктивності праці персоналу, зниження матеріалоємності продукції, удосконалення організації праці та більш ефективне використання фінансових ресурсів тощо. До *позавиробничих чинників* належать, наприклад, постачальницько-збутова і природоохоронна діяльність, соціальні умови праці й побуту тощо.

Крім того, розглядаючи внутрішні чинники зміни прибутку потрібно також враховувати особливості облікової політики на підприємстві. Адже на підставі чинних загальних правил бухгалтерського обліку господарюючий суб'єкт наділяється правом самостійно обирати деякі методи обліку, які здатні суттєво вплинути на формування фінансових результатів.

Розглянемо спрощену методику визначення впливу на прибуток підприємства чинників внутрішнього характеру, до яких відносять: обсяг виробництва й реалізації продукції, собівартість, якість продукції, її структуру та асортимент. Перед цим зазначимо, що вищеперераховані чинники спрацьовують щодо стабільних економічних рівнів господарювання, а в період неглибокої економічної кризи, високих темпів інфляції, спаду виробництва і зростання цін їхній вплив набуває перекрученого характеру. Так, прибуток може зростати високими темпами під час збільшення

витрат на виробництво та спаду виробництва продукції в результаті постійного підвищення цін. Також чинниками, що залежать від діяльності підприємства, є рівень господарювання, компетентність керівництва й праці, її продуктивність, стан та ефективність виробничого й фінансового планування.

Розмір прибутку прямопропорційно залежить від обсягу реалізації продукції, на зміну якого зі свого боку впливають обсяг виробництва, залишки нереалізованої продукції та прибуток в ціні продукції (її рентабельність). Потрібно мати на увазі, що зазначений чинник може спричинити як позитивну, так і негативну дію на прибуток. Збільшення обсягу продажу рентабельної продукції сприяє збільшенню прибутку, якщо ж продукція є збитковою, спостерігаємо протилежне. Вплив зміни обсягу реалізації продукції на прибуток визначається за формулою:

$$\Delta P^{Q} = P_0 (S_{1,0} / S_0 - 1), \qquad (5.1)$$

де:
P^{Q} – прибуток від реалізації продукції базисного періоду;
$S_{1,0}$ – собівартість реалізованої продукції звітного періоду в цінах базисного;
S_0 – собівартість реалізованої продукції базисного періоду.

Собівартість продукції та прибуток перебувають в оберненій залежності: зниження собівартості сприяє зростанню суми прибутку, і навпаки. Підкреслимо, що в складі витрат, які вносяться до собівартості (матеріальні затрати, витрати на оплату праці, відрахування на соціальні заходи, амортизація, інші операційні витрати), розмір окремих з них регулюється державою через встановлення нормативів відрахувань. Насамперед це стосується амортизації основних засобів і нематеріальних активів, відрахувань на соціальні заходи (наприклад, державне пенсійне страхування) та інших витрат (зокрема, внески в позабюджетні фонди фінансування галузевих науково-дослідних робіт). Здатність впливати на зазначені елементи затрат з боку підприємства обмежена, проте можлива через управління показниками, до яких застосовуються державні нормативні відрахування (наприклад,

витрати на оплату праці та джерела їхньої сплати, вартість основних виробничих фондів підприємства та їхня структура).

Вплив зміни собівартості продукції на прибуток визначають за формулою:

$$\Delta P^S = S_1 - S_{1,0}, \qquad (5.2)$$

де:
S_1 – собівартість реалізованої продукції в звітному періоді;
$S_{1,0}$ – собівартість реалізованої продукції звітного періоду в цінах базисного.

Прибуток прямопропорційно залежить від рівня цін на продукцію: під час збільшення рівня цін сума прибутку збільшується, і навпаки. Вплив цінового чинника на прибуток розраховують так:

$$\Delta P^p = Q_1 - Q_{1,0}, \qquad (5.3)$$

де:
Q_1 – обсяг реалізації продукції звітного періоду;
$Q_{1,0}$ – фактичний обсяг реалізованої продукції за звітний період у цінах базисного.

До чинників впливу на розмір прибутку варто віднести відновлення асортименту та зміни в структурі продукції, що можуть призвести як до позитивного, так і до негативного ефекту. Якщо збільшується питома вага рентабельних видів продукції загальним обсягом реалізації, то сума прибутку збільшується, і навпаки, у разі збільшення частки низькорентабельних або збиткових виробів загальна сума прибутку зменшується. Вплив змін у структурі й асортименті продукції на прибуток підприємства визначається за формулою:

$$\Delta P'' = P_0(Q_{1,0} / Q_0 - S_{1,0} / S_0), \qquad (5.4)$$

де:

Q_0 – обсяг реалізації продукції базисного періоду;

$Q_{1,0}$ – фактичний обсяг реалізованої продукції за звітний період у цінах базисного.

Сукупний вплив зміни названих чинників на відхилення з прибутку обчислюється в такий спосіб:

$$\Delta P = \Delta P^{Q} + \Delta P^{S} + \Delta P^{p} + \Delta P^{''}. \qquad (5.5)$$

Результати факторного аналізу є підґрунтям для оцінки *якості прибутку*. У найбільш загальному вигляді це поняття характеризує структуру джерел формування прибутку за основними видами діяльності. Якість прибутку від основної діяльності визнається високим, якщо його збільшення обумовлено зростанням обсягу продажу та зниженням собівартості продукції. Низька якість прибутку характеризується підвищенням цін на продукцію без одночасного зростання фізичного обсягу випуску й реалізації та зниження витрат на 1 гривню продукції.

Узагальнюючи вищезазначене, наводимо схему кореляції чинників, що впливають на прибуток (рис. 5.8).

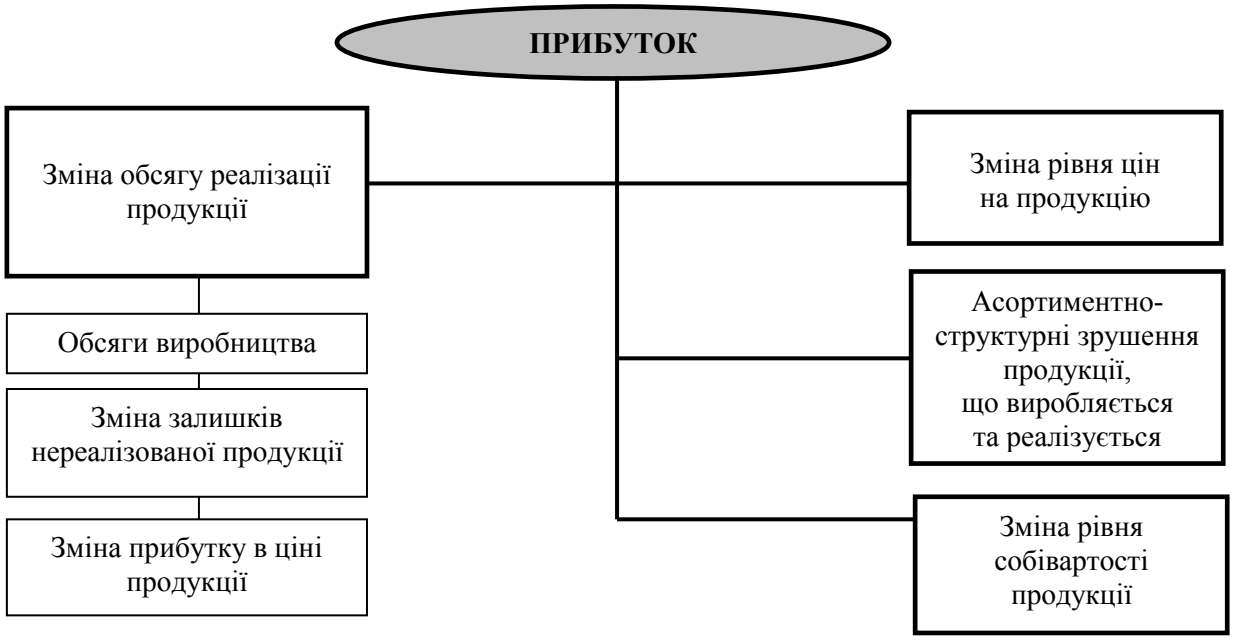


Рисунок 5.8 – Чинники впливу на прибуток від реалізації продукції

Зазначимо, що переважна частина прибутку підприємства за умов нормально функціонуючої економіки отримується від реалізації продукції основного виду діяльності. Однак загальний прибуток у будь-якому разі складається з прибутку від реалізації основної продукції, на якій спеціалізується галузь, прибутку від

іншої операційної діяльності, від фінансових операцій, а іноді від надзвичайної діяльності. Тому в процесі розробки заходів щодо підвищення прибутку як кінцевої мети підприємницької діяльності потрібно, безумовно, збільшувати всі складові загального фінансового результату підприємства.

Проаналізувавши вищезазначене, можна сформулювати основні чинники впливу на величину прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства (чистого прибутку):

– обсяг реалізації продукції;

– структура вартості реалізованої продукції (частка в її складі змінних, постійних витрат і прибутку);

– величина інших доходів та витрат, що є складовими прибутку;

– рівень оподаткування прибутку.

5.4. Планування та бюджетування прибутку

Управління формуванням прибутку передбачає розрахунок його планового обсягу, що повинен бути економічно обґрунтованим, оскільки це дасть змогу здійснювати своєчасне та повне фінансування інвестицій, приросту власних обігових активів, своєчасних розрахунків з бюджетом щодо податків та ін.

Нині в економічній літературі обґрунтовано кілька методів планування прибутку, серед яких такі: прямого розрахунку (його різновид – метод поасортиментного розрахунку прибутку), економічний (аналітичний) і змішаний методи, а також метод витрат на 1 грн продукції та визначення точки беззбитковості, на вибір яких впливають сфера діяльності підприємства (виробнича, торговельна, сфера послуг) і галузеві особливості.

Найпоширенішим методом планування прибутку є *метод прямого розрахунку*, сутність якого полягає в тому, що прибуток визначається як різниця між розміром виручки в цінах продажу (без ПДВ, акцизів, мита, торгових і збутових знижок) і повною собівартістю реалізованої продукції.

Основою розрахунку є обсяг виробничої програми, яка базується на замовленнях споживачів і господарських договорах. Для планування прибутку зазначеним методом потрібні такі вихідні дані, як перелік і кількість запланованої до виробництва й реалізації продукції відповідного асортименту, собівартість одиниці продукції та ціна її продажу виробником. З огляду на це розрахунок планової суми прибутку в більш простому варіанті можна подати так:

$$ПР_{пл} = (В_{пл} \times Ц) – (В_{пл} \times СВ), \qquad (5.6)$$

де:
$ПР_{пл}$ – прибуток щодо запланованого випуску продукції;
$В_{пл}$ – випуск продукції запланованого періоду в натуральному виразі;
Ц – ціна продажу за одиницю продукції (без ПДВ, акцизів тощо);
СВ – собівартість одиниці продукції.

Варто зазначити, що плануванню прибутку методом прямого розрахунку повинно передувати визначення обсягу випуску продукції в запланованому періоді з урахуванням нереалізованих залишків готової продукції та товарів на початок і кінець запланованого періоду. Водночас розрахунок прибутку від продажу продукції в плановому періоді ($ПР_{пл}$) трансформується в таку формулу:

$$ПР_{пп} = ПР_{зппр} + ПР_{пл} + ПР_{зпкр}, \qquad (5.7)$$

де:
$ПР_{пп}$ – прибуток від продажу продукції в плановому періоді;
$ПР_{зппр}$ – прибуток у залишках нереалізованої продукції на початок планового періоду;
$ПР_{пл}$ – прибуток щодо запланованого випуску продукції;
$ПР_{зпкр}$ – прибуток у залишках нереалізованої продукції на кінець планового періоду.

Різновидом методу, що розглядається, є *прямий поасортиментний метод розрахунку*. У цьому випадку прибуток визначається щодо кожного виду (асортименту) реалізованої продукції

вищезазначеним методом і додається з метою встановлення загальної величини прибутку від продажу продукції запланованого періоду.

Методика планування прибутку через прямий розрахунок застосовується зазвичай за умови невеликого асортименту виготовленої продукції. Основною її перевагою є точність за відомих цін і незмінних витрат упродовж аналізованого періоду. Однак зазначений метод не дає змоги виявити окремі чинники впливу на плановий прибуток, і за широкої номенклатури продукції на підприємстві – досить трудомісткий. У сучасних умовах господарювання, коли частим змінам підлягають ціни, заробітна плата та інші обставини, його можна використовувати тільки на короткий проміжок часу, й практично неможливо в разі річного та перспективного планування прибутку.

Наступний метод планування прибутку – *економічний (аналітичний)* – застосовується в умовах широкого асортименту продукції та потреби в плануванні прибутку на перспективу й має ту перевагу, що показує вплив різних чинників на величину прибутку. Однак ця перевага виявляється тільки за стабільних умов господарювання, тобто під час незначних змін в асортименті продукції та за відсутності інфляції, зростання цін і собівартості.

Під час використання економічного методу розрахунок ведеться окремо за порівнянною та непорівнянною продукцією, а не щодо кожного виду (асортименту) продукції, як за попереднім методом.

Проаналізувавши механізм планування прибутку аналітичним методом, визначимо таку послідовність розрахунку планового прибутку стосовно порівнянної продукції:

1) за допомогою базової рентабельності (відношення прибутку до собівартості продукції базисного періоду) орієнтовно розраховується прибуток планового року, але за базовою собівартістю;

2) визначається вплив окремих чинників на зміну прибутку в періоді, що планується: собівартості, цін виробника, асортименту, якості, сортності та рентабельності окремих видів продукції;

3) вплив на прибуток усіх перелічених чинників сумується. Водночас кінцевий розрахунок планової суми прибутку від продажу

продукції передбачає врахування зміни прибутку в нереалізованих залишках готової продукції та товарів на початок і кінець планового періоду (формула (5.7).

Прибуток від випуску (реалізації) непорівнянної продукції може бути обчислений методом прямого розрахунку, якщо є відповідні вихідні дані. Коли таких немає, розрахунок здійснюється з використанням показника середньої рентабельності продукції щодо підприємства.

Крім планування прибутку методом прямого розрахунку та аналітичним (економічним) методом, існує ще так званий *метод сполученого розрахунку, або змішаний* [27]. У ньому, що цілком очевидно, поєднуються елементи першого й другого способів. А отже, вартість продукції в цінах планового року та за собівартістю базового року визначається методом прямого розрахунку, а вплив на планову суму прибутку змін собівартості, якості, асортименту та інших чинників встановлюється за допомогою економічного (аналітичного) методу.

Варто зазначити, що підприємствами можуть застосовуватися й інші методи планування прибутку. Наприклад, за показником витрат на одну гривню продукції. Цей укрупнений метод передбачає розрахунок прибутку загалом на підприємстві залежно від обсягу проданої продукції в попередньому періоді та його зростання в наступному, а також рівня виробничих витрат у розрахунку на 1 грн продукції. Застосування зазначеного методу є виправданим під час встановлення дохідності як одного, так і групи підприємств. Наприклад, встановлення планового розміру прибутку підприємств (товариств), що входять до складу концерну, корпорації, холдингу чи промислово-фінансової групи.

Останній з перелічених методів планування прибутку припускає визначення точки беззбитковості (точки рівноваги, мертвої точки, порогу рентабельності), оскільки цільове планування прибутку є логічним продовженням аналізу беззбитковості.

Операційний аналіз дає змогу фінансовому менеджеру визначити найбільш оптимальне співвідношення між змінними витратами на одиницю продукції, постійними витратами, ціною, обсягом випуску та реалізації продукції, а також допомагає зменшити ризик.

У ринкових умовах господарювання широкого застосування одержав розрахунок кінцевих результатів діяльності підприємства за допомогою методу «Витрати – Обсяг – Прибуток». Одержання бажаного результату залежить, як уже зазначалося, від трьох складових: витрат на виробництво й реалізацію продукції, планової ціни одиниці продукції та обсягу реалізації. Взаємозв'язок складових визначається в процесі операційного аналізу, який також називають аналізом «Витрати – Обсяг – Прибуток», тим самим розкриваючи його сутність дослідження залежності між витратами, обсягом реалізації, ціною та прибутком підприємства, а також пошук можливостей максимізації прибутку за рахунок вибору найвигіднішого поєднання змінних і постійних витрат.

Процес оптимізації структури активів і пасивів підприємства з метою збільшення прибутку одержав у фінансовому аналізі назву левериджу. Розрізняють три його види: виробничий, фінансовий і виробничо-фінансовий. У прямому розумінні леверидж є як важелем, у разі незначної зміни якого можна істотно змінити результати виробничо-фінансової діяльності підприємства.

Розглянемо поняття виробничого (господарського) важеля. *Виробничий (операційний) леверидж – це потенційна можливість впливати на операційний прибуток за рахунок зміни структури собівартості та обсягів випуску.* Дія операційного важеля (левериджа) виявляється в тому, що будь-яка відносна (у відсотках) зміна виручки від продажу продукції завжди породжує більш значну відносну (у відсотках) зміну прибутку. Цей ефект зумовлено різницею ступенів впливу динаміки постійних і змінних витрат на формування фінансових результатів за кількісної зміни обсягу виробництва. Тобто за зростання (зменшення) обсягу реалізації пропорційно збільшуються (зменшуються) змінні витрати, а постійні залишаються незмінними, тому відносний приріст (зменшення) прибутку для певної зміни обсягу буде більш значним.

Операційний важіль показує, у скільки разів може змінитися значення прибутку під час збільшення (зменшення) обсягу продажів. Цей ефект зумовлений різним ступенем впливу динаміки

постійних і змінних витрат на формування фінансових результатів діяльності підприємства під час зміни обсягу виробництва. Отже, операційний важіль залежить від співвідношення постійних і змінних витрат. Чим більший рівень постійних витрат, тим більша сила впливу операційного важеля. Вказуючи на темпи падіння прибутку з кожним відсотком зниження виручки, сила операційного важеля свідчить про рівень підприємницького ризику цього підприємства.

Аналіз «Витрати – Обсяг – Прибуток» відповідає на найважливіші запитання, які стоять перед фінансистами підприємства на всіх основних етапах його грошового обігу.

I етап:

1. Скільки готівки потрібно підприємству?

2. Як мобілізувати ці кошти?

3. До якого ступеня можна збільшувати фінансовий ризик, використовуючи ефект фінансового важеля?

II етап:

1. Що важливіше для підприємства: висока рентабельність чи висока ліквідність?

2. Що дешевше: придбання чи оренда нерухомості?

3. Чи потрібно продавати продукцію нижче її собівартості?

4. Якої продукції виробляти більше?

5. Як вплине на продукцію ефект зміни обсягу виробництва чи збуту?

III етап:

1. Яким повинен бути в наявності оптимальний рівень товару, щоб задовольнити клієнтів, але не залучати на це багато оборотних засобів?

2. Яка оптимальна величина короткострокового кредиту, одержаного підприємством, що дає змогу забезпечити та стимулювати продаж товару в розстрочку під час одночасного зниження ймовірності виникнення безнадійних боргів і мінімізації коштів, що відволікаються дебіторською заборгованістю?

IV етап:

1. Яку частину прибутку розподіляти як дивіденди?

2. Як знизити суми податків?

Ключовими елементами операційного аналізу слугують: операційний важіль, межа рентабельності та запас фінансової міцності підприємства.

Операційний аналіз – невід'ємна частина управлінського обліку. Його дані становлять комерційну таємницю підприємства. Операційний аналіз сприяє пошуку найбільш вигідних комбінацій між змінними втратами на одиницю продукції, постійними витратами, ціною та обсягом продажу. Тому цей аналіз є неможливим без розподілу витрат на постійні та змінні.

Для операційного аналізу виникає потреба в диференціації витрат на змінні та постійні.

Існує три основні методи диференціації витрат:

1) метод максимальної та мінімальної точки;

2) графічний (статистичний) метод;

3) метод найменших квадратів.

Згідно з методом максимальної та мінімальної точки з даних про витрати обираємо два періоди: з найбільшим і найменшим обсягами виробництва, визначаємо, які були витрати в цих періодах і обчислюємо межі обсягів витрат (різниця між максимальним і мінімальним значеннями). Далі визначаємо середні змінні витрати на одиницю продукції, постійні витрати.

Під час застосування методу найменших квадратів визначаються коефіцієнти *a* і *b* (рівень постійних втрат і ставка змінних витрат), а також застосовуються всі дані про сукупні витрати.

Графічний (статистичний) метод ґрунтується на застосуванні кореляційного аналізу, хоча безпосередньо коефіцієнти кореляції не визначаються.

На графік наносяться всі дані про сукупні втрати підприємства, приблизно проводиться лінія загальних витрат: точка перегину з віссю витрат показує рівень постійних втрат.

Під час розрахунку сумарних витрат і виробництва використовують їхні середньомісячні значення.

Аналіз беззбитковості є однією з найважливіших характеристик взаємозв'язку витрат, обсягу виробництва й прибутку.

Точка беззбитковості – це такий обсяг реалізації, коли доходи підприємства дорівнюють його витратам, а підприємство не має ні прибутку, ні збитків.

Практична цінність аналізу беззбитковості й цільового планування прибутку полягає в тому, що цей підхід дає змогу: по-перше, оцінити порівняльну прибутковість окремих видів продукції з метою вибору оптимального портфеля продукції; по-друге, встановити запас «міцності» підприємства в його поточному стані; й останнє – спланувати обсяг реалізації та ціну продукції, які забезпечують бажане значення прибутку.

Точка беззбитковості може бути визначена трьома методами:

– методом рівняння;

– методом маржинального доходу;

– графічним методом.

Неодмінним елементом розрахунку точки беззбитковості є визначення *маржинального доходу (суми покриття)*, тобто різниці між виручкою від реалізації продукції та умовно-змінними витратами. *Маржинальний дохід являє собою показник, що характеризує частину виручки, яка спрямовується на заміщення умовно-постійних витрат і формування прибутку від реалізації.* Його можна розраховувати як на весь обсяг реалізації, так і на одиницю продукції. За допомогою суми покриття обчислюють приріст прибутку від випуску та реалізації кожної додаткової одиниці продукції.

На практиці зазвичай точку беззбитковості знаходять аналітичним методом, обчислюючи в ній виручку від реалізації або кількість реалізованої продукції. Критичний обсяг виробництва та/або реалізації в натуральному виразі визначається за такою формулою:

$$В_{кр} = С_{пост} / (ц – с_{змін}), \qquad (5.8)$$

де:

$В_{кр}$ – критичний обсяг виробництва та/або реалізації в натуральному виразі;

$С_{пост}$ – постійні витрати;

ц – ціна одиниці продукції;

$с_{змін}$ – змінні витрати на одиницю продукції.

Наведена формула є однією з базових у системі планування, оскільки, задаючи значення вихідних чинників (ціни, постійних і змінних витрат), можна розрахувати мінімальний обсяг виробництва продукції, потрібний для покриття витрат, тобто той обсяг, що забезпечує беззбитковість фінансово-господарської діяльності.

З метою визначення обсягу виробництва й реалізації для отримання планової величини прибутку, перетворимо вираз (5.8) у формулу:

$$В_{кр} = (С_{пост} + ПР^{кр}) / (ц – с_{змін}), \qquad (5.9)$$

де:
$ПР^{кр}$ – прибуток від реалізації продукції в точці критичного обсягу, вона дорівнює нулю.

Крім того, з метою визначення ціни, за якою потрібно продавати продукцію для отримання запланованого розміру прибутку, використовують залежність такого виду:

$$В_{пр} \times ц = С_{змін} \times В_{пр} + С_{пост} + ПР_{пл.}, \qquad (5.10)$$

де:
$В_{пр}$ – обсяг продажу продукції в натуральних одиницях;
$С_{змін}$, $С_{пост}$ – змінні та постійні витрати, відповідно.

Згідно з методом рівняння для визначення точки беззбитковості використовуємо загальну формулу розрахунку доходу від реалізації, де *точка беззбитковості дорівнюватиме відношенню постійних витрат до різниці між ціною виробу та змінними витратами на одиницю продукції.*

Цей метод базується на принципі поділу витрат на умовно-постійні й умовно-змінні та розрахунку маржинального прибутку. З виручки від реалізації продукції (без ПДВ, акцизів, митних зборів) віднімаються умовно-змінні витрати й виходить маржинальний прибуток. Далі з маржинального прибутку віднімаються умовно-постійні витрати та визначається фінансовий результат (прибуток чи збиток). Точка беззбитковості – це такий розмір виручки, у разі якого підприємство не одержує ні прибутку, ні збитку. Більш наочно це можна представити графічно (рис. 5.9).

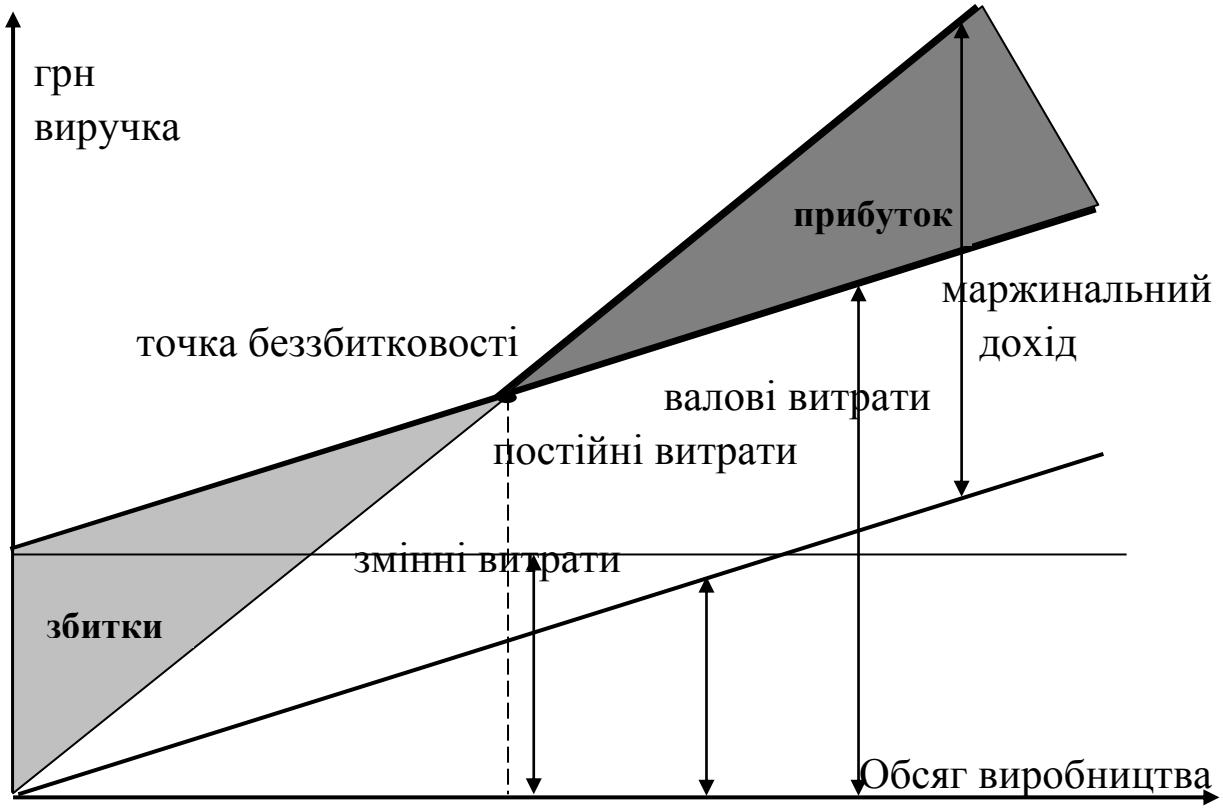


Рисунок 5.9 – Точка беззбитковості

Щодо графічного методу, то три основні лінії показують залежність змінних витрат, постійних витрат і виручки від обсягу виробництва. Точка критичного обсягу виробництва показує обсяг виробництва, щодо якого величина виручки від реалізації дорівнює її повній собівартості.

Обсяг продажів, що перевищує точку беззбитковості, забезпечує прибуток. Якщо обсяг продажів нижче від точки беззбитковості, підприємство зазнає збитків.

Точка беззбитковості вказує на те, у разі якого обсягу виробництва дохід від реалізації покриє сумарні (валові) витрати підприємства.

Точка беззбитковості залежить від трьох чинників:

– ціни продажу виробленого товару;

– змінних витрат виробництва, реалізації, управління;

– постійних витрат виробництва, реалізації, управління.

Зменшення ціни реалізації продукції вимагає збільшення обсягу продажів. Збільшення змінних витрат на одиницю виробу вимагає збільшення обсягу продажів у точці беззбитковості. Аналогічно збільшення суми постійних витрат вимагає збільшення обсягу продажів у точці критичного обсягу виробництва.

Як далеко запланована виручка від реалізації «утікає» від точки беззбитковості, показує запас фінансової міцності або межа фінансової безпеки.

Подальше планування прибутку господарюючого суб'єкта базується на основі розрахунку запасу фінансової міцності (безпеки, стійкості) – перевищення фактичного (або запланованого) обсягу реалізації над межею рентабельності. Отже, запас фінансової міцності являє собою обсяг продукції, який підприємство, згідно з прогнозами ринку, може продати більше, що забезпечує їй беззбитковість або, навпаки, відображає величину можливого зниження обсягу виробництва й реалізації без ризику покрити втрати.

Найчастіше запас фінансової міцності ($З_{фб}$) розраховується як відносний показник, який можна визначити за формулою:

$$З_{фб} = (В_{пл} – В_{кр}) / В_{кр} \times 100\ \%, \qquad (5.11)$$

де:

$В_{пл}$ – плановий обсяг випуску та реалізації продукції в натуральних одиницях.

Запас міцності може виражатись у грошовій формі або у відсотках. Для визначення запасу фінансової міцності використовують такий алгоритм (табл. 5.1).

Таблиця 5.1 – Розрахунок межі рентабельності, запасу фінансової міцності та сили впливу операційного важеля

1. Валова маржа: Виручка від реалізації мінус Змінні витрати	(А)
Разом змінних витрат	(В)
Валова маржа	
1. Коефіцієнт валової маржі: $\frac{Валова_маржа}{Виручка_від_реалізації} = (B) \div (A) \times 100\%$	(С)
3. Постійні витрати	(Д)
Разом постійних витрат	

Продовження таблиці 5.1

1. Межа рентабельності: $\frac{\sum _ постійних _ витрат}{Коефіцієнт _ валової _ маржі} = (Д) \div (С)$	(Е)
2. Запас фінансової міцності а) у грн: виручка від реалізації – Межа рентабельності = (А) – (Е); б) у % до виручки: $\frac{межа _ рентабельності}{виручка _ від _ реалізації} = (Е) \div (А)$	(Н)
3. Прибуток: Запас фінансової міцності × Коефіцієнт валової маржі = (Н) × (С)	

Розглянуті методики аналізу й планування параметрів беззбиткової роботи підприємства достатньо прозорі за умови, коли виробляється тільки один вид продукції. На практиці більш реальна ситуація з багатоасортиментним виробництвом. У цьому разі розрахунки ускладнюються, а їхня точність залежить від того, як вдається визначити вихідні параметри, зокрема розподілити постійні витрати між виробничими лініями, що виробляють окремі види продукції. Найчастіше як базу для розподілу загальної суми постійних витрат використовують величину прямих матеріальних затрат, суму заробітної плати робітників, витрати машино-годин, структуру обсягу реалізації тощо. У будь-якому разі розрахунки мають достатньо суб'єктивний характер.

Незважаючи на це, максимізація прибутку через визначення точки беззбитковості й запасу фінансової міцності відкриває можливості підприємствам планувати на перспективу розміри зростання прибутку та заздалегідь вживати відповідні заходи щодо зміни в певний бік величини змінних і постійних витрат. Планування оптимальної величини прибутку є важливим орієнтиром не лише для самих підприємств, але й для акціонерів, інвесторів, банків, інших структур, пов'язаних з діяльністю цього господарюючого суб'єкта.

Для організації ефективного фінансового менеджменту на підприємстві рекомендується створення сучасної системи бюджетування, яка б була заснована на розробці й контролі виконання ієрархічної системи бюджетів.

Бюджетування – це процес планування майбутньої діяльності підприємства та оформлення його результатів системою бюджетів.

Бюджет – це сума коштів, які є в розпорядженні для виконання визначених функцій і проведення певних заходів у рамках загальнофірмового планування. Бюджет стає частиною системи управлінського контролю, оскільки фактичні результати порівнюють із плановими та вживають відповідних заходів.

Бюджет є засобом планування щорічних операцій підприємства. Річне фінансове планування допомагає реалізувати стратегічний план, враховувати прогнозні показники діяльності підприємства. Бюджет допомагає координувати діяльність підрозділів підприємства, об'єднувати їх для виконання єдиного плану. Він дає змогу уникнути рішень, які вигідні деяким підрозділам підприємства, але можуть завдати шкоди діяльності підприємства загалом, тому повинні бути відхилені. Бюджет є також інструментом управління діяльності підприємства. Порівнюючи фактичні цифри з плановими показниками з різноманітних категорій витрат, можна визначити ті з них, які не були заплановані й потребують у зв'язку з цим особливої уваги. Крім того, бюджет є корисним засобом інформування керівників про ефективність їхньої роботи в напрямі досягнення поставлених цілей. Він допомагає підприємству виявити потенційні проблеми, пов'язані з конкретними програмами дій і планувати заходи, які б допомагали уникнути цих проблем.

Бюджети можуть бути складені:

– для підприємства загалом;
– для структурних підрозділів.

Бюджети підрозділів зводять в основний (зведений) бюджет.

Основний бюджет – це фінансове та кількісне відображення виробничих планів усіх підрозділів підприємства, потрібних для досягнення поставлених цілей.

Основний бюджет складається з:

– операційних бюджетів;
– фінансових бюджетів.

Операційний бюджет – це сукупність бюджетів витрат і доходів, які забезпечують складання бюджету прибутку.

До операційних бюджетів належать:

– бюджет продажів;
– бюджет виробництва;
– бюджет прямих матеріальних витрат;
– бюджет прямих витрат на оплату праці;
– бюджет виробничих накладних витрат;
– бюджет запасів на кінець звітного періоду;
– бюджет виробничої собівартості готової продукції;
– бюджет собівартості реалізованої продукції;
– бюджет витрат на збут;
– бюджет адміністративних витрат;
– бюджет прибутку.

Фінансовий бюджет – сукупність бюджетів, які відображають заплановані кошти й фінансовий стан підприємства.

Фінансовий бюджет складається з:

– бюджету капіталовкладень;
– бюджету коштів;
– бюджету балансу.

Існують два способи бюджетування: через приріст і «з нуля».

Бюджетування через приріст – це складання бюджетів на підставі фактичних результатів, досягнутих у попередньому періоді. У разі такого підходу фактичні показники минулого періоду коригують з урахуванням цінової й податкової політики держави та інших даних. Перевагою цього методу є його простота, тому що він не потребує значних витрат на розрахунок. Однак цей метод має суттєвий недолік: у процесі бюджетування не аналізують ефективність витрат, а досягнуті результати автоматично переносяться на наступний період.

Бюджетування «з нуля» – це метод, під час якого щоразу потрібно робити обґрунтування запланованих витрат так, ніби діяльність здійснюється вперше. Такий вид бюджетування вимагає від кожного центру бюджетування виявлення проблем та їх розв’язання на стадії планування.

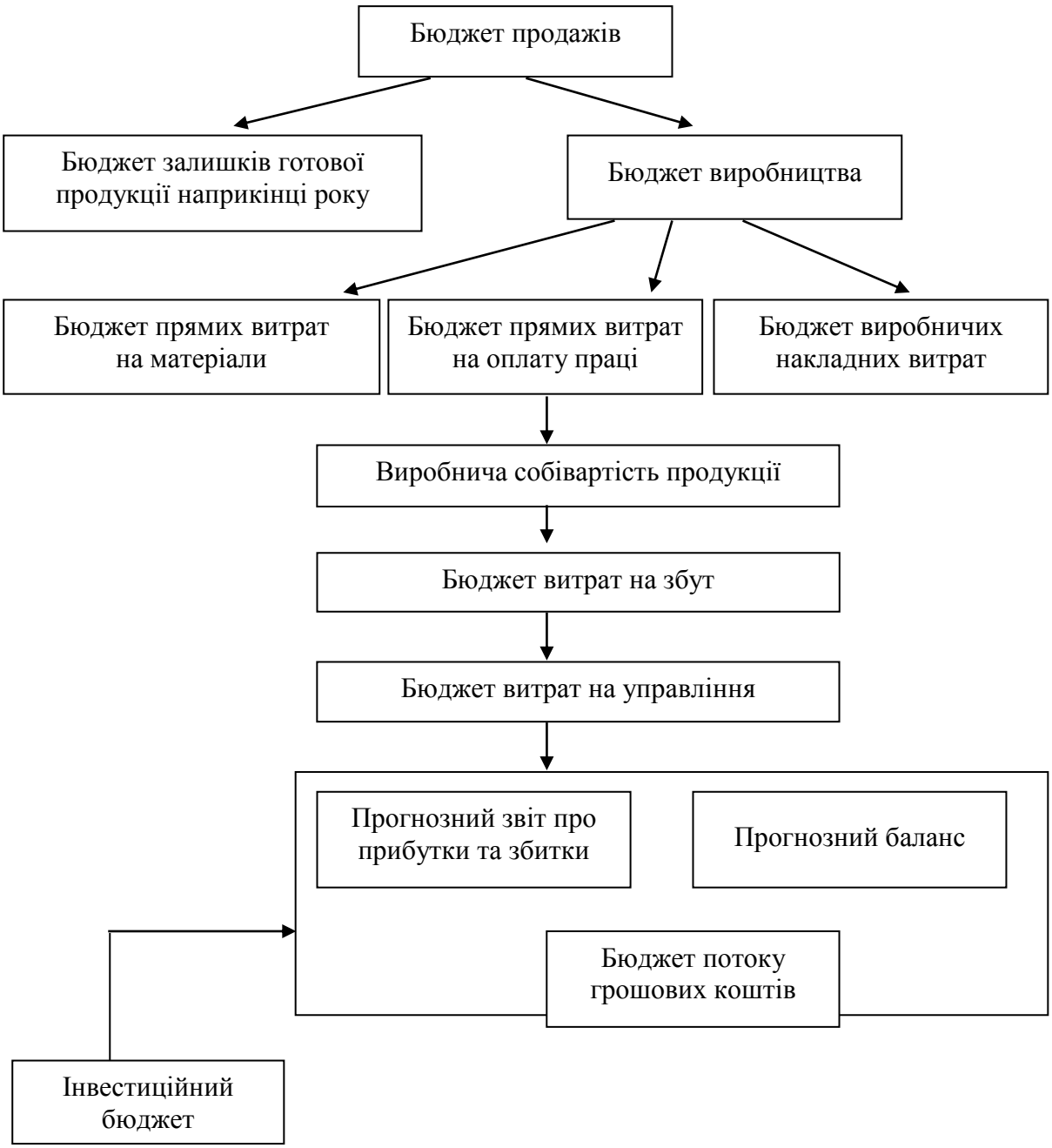


Рисунок 5.10 – Схема формування бюджетів підприємства

Водночас метод є значно дорожчий і потребує значних витрат, часу і грошей. Бюджетування здійснюється зазвичай у такій послідовності (табл. 5.2).

Таблиця 5.2 – Етапи бюджетування на підприємстві

№ з/п	Зміст етапу (заходи)	Виконавці	Строки
1.	Розробка (уточнення) стратегічних цілей	Група стратегічного планування, контролер	Постійно
2.	Оформлення й доведення до менеджерів верхньої та середньої ланок «бюджетної резолюції» (листа з планування)	Центральна служба контролінгу, за підписом правління	До 01.07 поточного року
3.	Розробка спеціальних первинних форм, за якими проводитиметься збір інформації та доведення цих форм до відповідальних за їхнє заповнення працівників чи структурних підрозділів	Відділ контролінгу	До 01.08 поточного року
4.	Заповнення первинних форм і направлення їх до відділу контролінгу	Структурні підрозділи	До 01.09 поточного року
5.	Розробка фінансових прогнозів, планування та аналіз альтернатив (окреслення альтернативних можливостей залучення й використання ресурсів)	Контролер у співпраці з відповідними службами	До 01.10 поточного року
6.	Збалансування планів за рахунок оптимального поєднання наявних альтернатив	Служби контролінгу	До 15.10 поточного року
7.	Координація показників різних бюджетів	Служби контролінгу	До 15.10 поточного року
8.	Фіксація узгодження показників у конкретних бюджетах	Служби контролінгу	До 01.11 поточного року
9.	Затвердження бюджетних показників і доведення бюджетів до виконавців	Правління, керівництво підприємством	До 01.12 поточного року
10.	Бюджетний контроль: визначення відхилень фактичних показників від планових та аналіз причин відхилень	Служби контролінгу у співпраці з виконавцями бюджетів	Бюджетний і післябюджетний періоди
11.	Звітування (підготовка проміжних і кінцевих звітів) про результати виконання бюджетів	Служби контролінгу	Бюджетний і післябюджетний періоди
12.	Коригування планів і бюджетів відповідно до рекомендацій, що містяться в звітах	Група стратегічного планування, керівництво, контролер	Бюджетний і післябюджетний періоди

Розроблення бюджетів забезпечує періодичне планування операцій підприємства, дає змогу передбачити майбутні проблеми й визначити найкращий спосіб досягнення стратегічної мети. Бюджетування дає нагоду уникнути анархії, узгоджувати дії та інтереси різноманітних підрозділів підприємства, кількісно обґрунтовувати їхні плани й оцінювати витрати, пов'язані з виконанням цих планів.

5.5. Управління формуванням та використанням прибутку

Управління прибутком об'єднує процес розроблення й ухвалення ефективних управлінських рішень за всіма важливими аспектами його формування, розподілу й використання на підприємстві з метою максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періодах.

Прибуток формується під впливом значної кількості взаємозалежних чинників, які впливають на результати діяльності підприємства, з одного боку, позитивно, а з іншого – негативно.

Серед зовнішніх чинників виділяють: місткість ринку, економічні умови господарювання, платоспроможний попит споживачів, державне регулювання діяльності підприємств.

До внутрішніх чинників належать: обсяг виробленої продукції, собівартість виробництва, ціна та асортимент реалізованої продукції тощо. Особливе значення мають рівень, динаміка й коливання платоспроможного попиту, тому що вони визначають стабільність одержання прибутку. Внутрішні чинники прямо залежать від організації роботи самого підприємства та можуть впливати на формування прибутку підприємства безпосередньо й опосередковано.

Зовнішні та внутрішні чинники тісно взаємопов'язані. Ступінь взаємовпливу залежить від їхнього співвідношення, стадії життєвого циклу підприємства, а також компетенції та професіоналізму його менеджерів.

Система управління прибутком суб'єкта господарювання містить такі елементи (рис. 5.11).



Рисунок 5.11 – Елементи системи управління прибутком

Метою управління прибутком є забезпечення максимізації абсолютної величини чистого прибутку та стабільності його формування в часі. У цьому разі позитивний фінансовий результат господарської діяльності розглядають як джерело створення достатку акціонерів у формі грошових дивідендних виплат і максимізації ринкової вартості підприємства (його корпоративних прав).

Досягнення визначеної мети передбачає вирішення таких завдань:

- забезпечення зростання абсолютної величини прибутку;
- забезпечення стабільності формування чистого прибутку, зокрема збільшення частки прибутку від основної діяльності;
- забезпечення прийнятого рівня рентабельності фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання;
- забезпечення оптимальних пропорцій розподілу прибутку досягненням компромісу між дивідендною політикою та політикою капіталізації прибутку;

• забезпечення пріоритетного фінансування інвестиційних проєктів з позитивною чистою поточною вартістю з внутрішніх джерел, насамперед прибутку;

• підтримання конкурентоспроможності підприємства в коротко- і довготерміновому періодах.

Прибуток безпосередньо не є об'єктом управління. Фінансовий вплив відбувається передусім на чинникові показники формування прибутку – доходи й витрати, які формують кінцевий фінансовий результат діяльності підприємства, забезпечуючи стійкість його фінансового стану та зростання вартості.

Під час управління прибутком предметом фінансового менеджменту є такі важливі категорії:

• дохід від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг;

• покриття витрат (матеріальні витрати, оплата праці, амортизаційні відрахування);

• сплата відсоткових платежів за позиками;

• сплата податків, яку проводять з прибутку;

• формування чистого прибутку;

• виплата грошових дивідендів і тезаврація прибутку;

• формування нерозподіленого прибутку.

Організація управління прибутком індивідуальна для кожного підприємства й визначена особливостями його фінансово-господарської діяльності та специфікою функціонування ринкового середовища.

Політика управління прибутком повинна бути спрямована на максимізацію розміру позитивного фінансового результату за допомогою зростання обсягів господарської діяльності, раціонального управління витратами, підвищення ефективності використання матеріально-технічної бази, оптимізації складу та структури обігових коштів, підвищення продуктивності праці й системи управління суб'єктом господарювання.

Управління прибутком фактично відбувається як процедура прийняття й реалізації фінансових управлінських рішень, алгоритм якої показано на рис. 5.12.

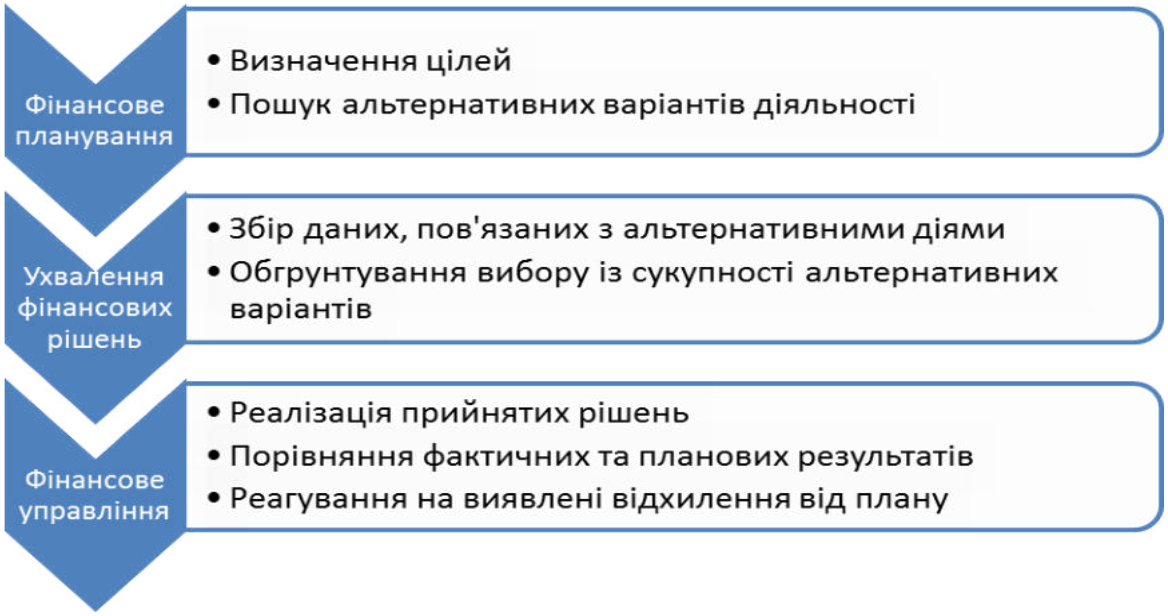


Рисунок 5.12 – Схема ухвалення й реалізації фінансових рішень в управлінні фінансовими результатами господарської діяльності

З огляду на особливості формування прибутку підприємства виділяють такі типи управління ним:

– агресивний (наступальний) тип – забезпечення збільшення абсолютної величини прибутку підприємства максимізацією рівня доходів підприємства внаслідок збільшення виторгу від реалізації товарів, робіт і послуг (наприклад, стимулюванням збуту, підвищенням ціни тощо), забезпечення зростання доходів підприємства за порівняно незмінного рівня витрат;

– захисний тип – забезпечення контролю витрат з метою збільшення прибутку суб'єкта господарювання як різниці між абсолютною величиною доходів і витрат (зазначимо, що таке управління є ефективним у довготерміновій перспективі, оскільки в короткотерміновому періоді підприємство зазвичай не може суттєво зменшити рівень витрат).

Ефективність управління прибутком підприємства визначають порівнянням обсягу прибутку підприємства та його ринкової вартості, використовуючи показники ефективності підприємницької діяльності.

1. Економічна вартість додана (ЕВД) визначає рівень ефективності фінансового менеджменту з позицій трансформації прибутку підприємства в його ринкову вартість:

$$ЕВД = (РА – СВК) \times СА = Поп – СВК \times СК, \qquad (5.12)$$

де:
РА – рентабельність активів;
СВК – середньозважена вартість капіталу;
СА – сукупні активи;
Поп – прибуток підприємства після сплати відсотків і податку на прибуток (операційний прибуток);
СК – сукупний капітал.

2. Ринкова вартість додана (РВД) відображає порядок формування ринкової премії, яка відповідає ефективності організації фінансового менеджменту загалом й управління прибутком зокрема:

$$РВД = СРВ – СК = РК + РВЗ – СК, \qquad (5.13)$$

де:
СРВ – сукупна ринкова вартість;
РК – ринкова капіталізація;
РВЗ – ринкова вартість зобов'язань;
СК – сукупний капітал.

3. Грошова вартість додана (ГВД) визначає об'єктивну потребу в узгодженні управлінських рішень щодо грошових потоків і формування та використання прибутку:

$$ГВД = (ЧГП + ППз) – СВК \times СК, \qquad (5.14)$$

де:
ЧГП – грошовий потік до фінансування (Free Cash Flow);
СВК – середньозважена вартість капіталу;
ППз – відсоткові платежі за зобов'язаннями;
СК – сукупний капітал.

Управління формуванням прибутку об'єднує два основні напрями управління доходами й управління витратами, зіставлення яких у підсумку визначає формування абсолютної величини прибутку суб'єкта господарювання.

Ефективність роботи підприємства значною мірою залежить від якості управлінських рішень, що стосуються використання одержаного прибутку. Ухвалюючи ці рішення, власники повинні всебічно зважити напрями першочергових вкладень, фінансових ресурсів з огляду на фінансовий стан підприємства, рівня його матеріально-технічної бази, соціального розвитку колективу, можливість прибуткового розміщення коштів на ринку цінних паперів у грошово-кредитній сфері тощо.

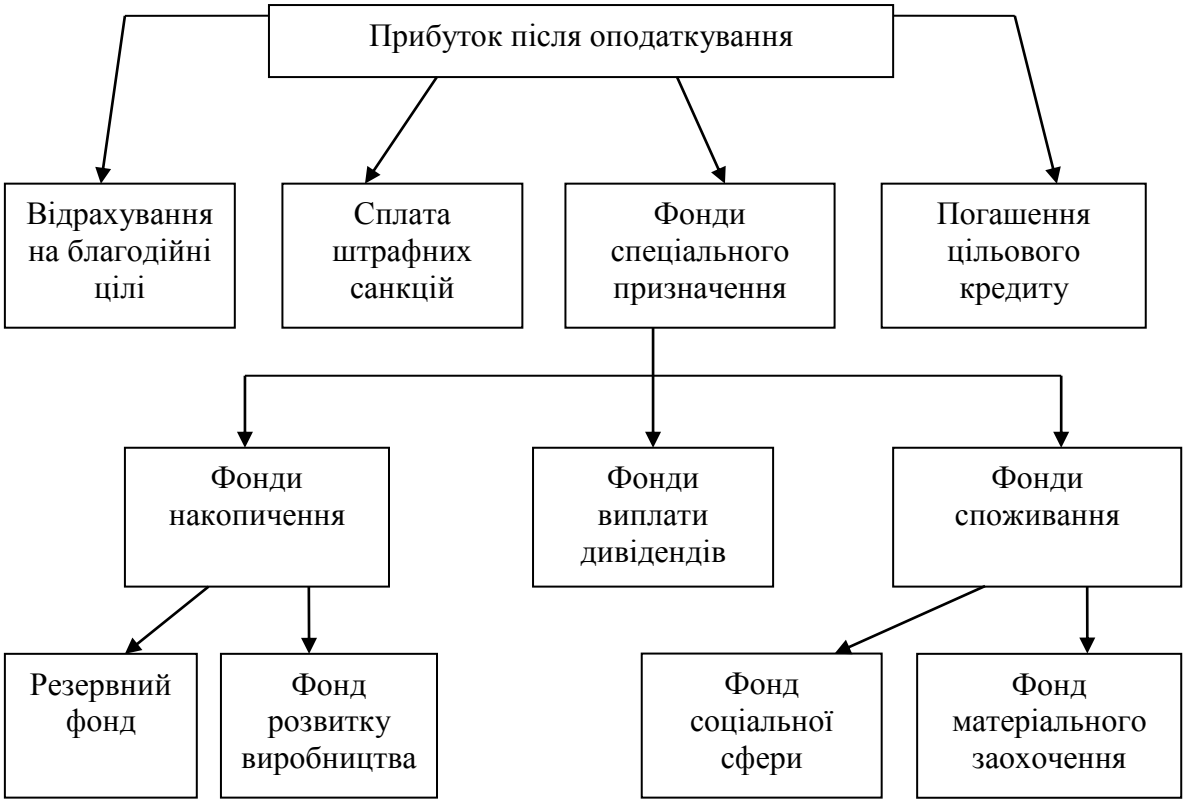


Рисунок 5.13 – Схема розподілу прибутку після оподаткування

На практиці ідеально функціонуючих соціально-економічних систем не існує в принципі, тому резерви підвищення результативності завжди можуть бути знайдені. З огляду на це аксіоматичне твердження *максимізація прибутку залежить від своєчасного виявлення й детального оцінювання можливостей використання наявних у підприємства резервів підвищення ефективності виробництва*. На нашу думку, резерви зростання прибутку доцільно поділити на дві групи: поелементні (поточні) та комплексні (перспективні). До поелементних належать збільшення обсягів

виробництва й реалізації, підвищення ціни реалізації продукції та її якості, скорочення витрат на виробництво, асортиментно-структурні зрушення в складі продукції.

Першочерговим обов'язком кожного суб'єкта підприємницької діяльності є сплата податків з одержаного балансованого прибутку:

– податку на прибуток;
– податку на нерухоме майно;
– штрафи, пені;
– інші обов'язкові платежі.

Прибуток, що залишається після сплати перелічених податків, надходить у повне розпорядження підприємства, тобто і є чистим прибутком.

Основні напрями використання чистого прибутку:

– виробничо-технічний розвиток підприємства;
– соціальний розвиток;
– матеріальне заохочення (включно із дивідендними виплатами), інші витрати.

Потрібно погодитися з тим фактом, що перелік чинників і резервів підвищення прибутку (табл. 5.3) дає змогу диференціювати всю сукупність за ознакою джерела їхньої дії.

Таблиця 5.3 – Чинники та резерви підвищення прибутку

№ з/п	Група	Чинники та резерви
1	2	3
1.	Матеріально-технічні	– модернізація технологічного обладнання; – застосування прогресивних видів матеріалів і зниження матеріалоємності продукції; – технічні вдосконалення та підвищення якості продукції, що виробляється; – максимальне використання наявних виробничих потужностей; – прискорення обертання оборотних засобів; – скорочення позавиробничих витрат (постачальницько-збутових, природоохоронних)

Продовження таблиці 5.3

1	2	3
2.	Організаційно-управлінські	– освоєння нових видів продукції та розробка прогресивних технологій виробництва; – розробка стратегії й тактики фінансово-господарської діяльності; – контроль за дотриманням господарської дисципліни та виконанням договірних зобов'язань з контрагентами
		– інформаційне забезпечення процесу ухвалення рішень; – обґрунтована облікова та цінова політика; – формування професійного управлінського апарату; – формування багаторівневої системи маркетингу
3.	Економічні	– економічне стимулювання виробництва; – планування діяльності підприємства, зокрема податкове планування; – диверсифікація асортименту
4.	Соціальні	– підвищення кваліфікації працівників; – забезпечення соціального захисту персоналу; – обґрунтований підхід щодо механізму стимулювання працівників
5.	Екологічні	– дотримання вимог екологічної безпеки під час виробництва продукції; – організація очистки стічних вод і повітря; – застосування безвідходних технологій
6.	Ринково-кон'юнктурні	– формування смаків споживачів; – активна рекламна кампанія; – підвищення конкурентоспроможності продукції
7.	Правові	– розробка законів про оподаткування; – розробка закону про права споживачів

Перші п'ять груп чинників-резервів належать до внурішньофірмових (матеріально-технічні, організаційно-управлінські, економічні, соціальні, екологічні), інші дві групи є зовнішніми стосовно підприємства, пов'язаними з ринковою кон'юнктурою, законодавчими і владними структурами. Саме ці групи чинників мають виключно важливе значення під час використання існуючих резервів підвищення прибутку, адже, по суті, вони – регулятори виробництва, дія яких може як стимулювати, так і

стримувати політику підприємства, спрямовану на зростання прибутків.

Поелементні резерви – це загалом резерви тактичні, тому їхня реалізація є справою вищої та середньої ланки менеджерів конкретного підприємства.

Зазвичай успішна реалізація поелементних резервів залежить від їхньої збалансованості й комплектності. У розрізі максимізації прибутку важливого значення набувають два наступних комплексних резерви.

По-перше, резерв збільшення різниці між ціною реалізації продукції й витратами виробництва, сутність якого полягає в тому, що зростання ціни випереджає зростання затрат на виробництво продукції. Реалізація цього резерву пов'язана з підвищенням якості товарів, розробкою і впровадженням у виробництво більш прогресивних моделей продукції, а його використання призводить до зростання прибутку від продажу одиниці продукції.

По-друге, резерв збільшення добутку обсягів виробництва й одиничного прибутку, оскільки зазвичай зростання одного множника випереджає зниження іншого, але так, що кінцевий результат підвищується.

Комплексні резерви – це загалом резерви стратегічні, реалізація яких пов'язана із перспективою існування фірми, її майбутнім. Рішення про залучення й вибір напрямів використання цих резервів ухвалюють вищі менеджери фірми або навіть безпосередньо власники. Існують декілька варіантів стратегічних напрямів функціонування підприємства. Так, за одного з них реалізація продукції здійснюється за максимально можливими цінами щодо мінімально потрібного рівня обсягів виробництва цієї продукції. Інший напрям – полярно протилежний першому й полягає в тому, що ціни реалізації встановлюються мінімально можливими, а обсяги виробництва продукції у зв'язку з підвищенням попиту на неї різко підвищуються. Зрозуміло, можуть бути запропоновані й інші стратегії поведінки фірми. Наприклад, стратегія золотої середини, коли ціна товару встановлюється на рівні між двома вказаними положеннями – ближче до середини та ряд інших.

Розвиток підприємства тісно пов’язаний з розробкою та реалізацією стратегії й тактики управління процесом формування, підвищення та розподілу прибутку. Тому для зростання прибутку потрібно здійснювати маніпулювання трьома основними змінними, які визначають його рентабельність:

1) прискорення товарообігу;

2) зменшення суми витрат;

3) збільшення норми прибутку за рахунок підвищення цін.

Водночас, успішно функціонуючи на західному ринку компанії, вважають, що довгострокова прибутковість залежить від значно більшої кількості чинників (більше ніж 30), що характеризують стан конкурентної ситуації, ситуації на ринку виробника, ринкової ситуації. І тому важливим у процесі розробки стратегічного плану є врахування й ряду інших важливих чинників: капіталоємність, відносна якість продукції, відносна частка підприємства на ринку, продуктивність праці тощо, та важелів їхнього використання.

Формуючи стратегію з досягнення певних розмірів прибутку, потрібно розглядати його не як пасивно одержані доходи, а як результат завоювання, оскільки прибуток, зароблений завдяки ініціативі, є результатом інновацій, відсутності страху перед ризиком, раціонального використання засобів, далекоглядної політики щодо заборгованості.

За сучасних динамічних умов господарювання треба використовувати не лише традиційні резерви зростання прибутку (підвищення товарообігу, зниження витрат обігу тощо), але й нові, до яких належать:

- використання можливостей ризикової діяльності;
- інноваційна політика;
- оптимальні масштаби підприємства;
- використання можливостей мінливої кон’юнктури ринку;
- акціонування (щодо відповідної державної політики);
- вигідне розміщення грошових ресурсів тощо.

Модель управління прибутком є індивідуальною для кожного підприємства. Індивідуальність такої моделі визначається потребою у врахуванні особливостей його фінансово-господарської

діяльності, специфіки ринкового середовища її реалізації. Водночас зазначена індивідуальність досягається через використання загальних методів, принципів і прийомів. *Ключовим елементом організації та реалізації моделі управління прибутком суб'єкта господарювання є визначення стратегії управління з метою максимізації його загальної величини.*

На підставі аналізу методичних підходів формування прибутку можемо визначити елементи оптимальної стратегії зростання прибутку, що складається з таких блоків:

1) управління доходами й витратами;

2) податкове планування;

3) управління активами;

4) управління трудовими ресурсами.

Розглянемо більш детально зазначені елементи стратегії зростання прибутку господарюючого суб'єкта. По-перше, управління формуванням прибутку охоплює два основні напрями – управління доходами та управління затратами, балансування яких у результаті й визначає формування абсолютної величини прибутку підприємства.

Зважаючи, що джерела формування доходів містять відмінну сукупність господарських операцій, які мають фінансові характеристики, доцільно детальніше зупинитись на таких джерелах окремо.

Доходи суб'єкта господарювання від основної діяльності формуються через отримання виручки від продажу товарів, робіт і послуг. Відповідно, управління цими доходами має врахувати потреби в супроводженні й підтриманні управлінських фінансових рішень щодо таких питань – визначення обсягів реалізації в натуральних одиницях виміру та формування цінової політики підприємства.

Обсяг реалізації та прибуток – показники, від яких у безпосередній залежності перебувають рентабельність капіталу, можливий рівень дивідендів на акції, відповідно, і ринкова вартість господарюючого суб'єкта. Збільшення обсягів виробництва може відбуватись за рахунок зростання випуску продукції в натуральному вираженні, зростання цін і зменшення залишків незавершеного

виробництва. Формування обсягів реалізації підприємства в натуральних вимірах є результатом взаємодії його як постачальника товару та ринкового попиту певної сукупності споживачів. На рівень останнього, зокрема, впливають чинники, якими з метою максимізації прибутку менеджмент підприємства може управляти: якість продукції підприємства щодо аналогічної продукції підприємств-конкурентів; конкурентна позиція підприємства на ринку.

Поряд із вказаними чинниками формування ринкового попиту на продукцію підприємства обсяги її реалізації безпосередньо залежать і від цінової політики, оскільки ціни на продукцію є важливим чинником формування ринкового попиту. Загалом *під ціновою політикою господарюючого суб'єкта потрібно розуміти процедуру обґрунтування масштабу цін на його продукцію та критеріїв її застосування щодо конкретних категорій покупців*.

Відповідно, цінова політика може виконувати такі функції:

– масштаб цін використовується як індикатор для фінансового планування, зокрема планування грошових потоків підприємства для розрахунку планового бюджету грошових потоків і планування ліквідності;

– сприяння формуванню сталого контингенту клієнтів підприємства;

– формування конкурентної позиції підприємства на ринку його продукції;

– сприяння скороченню терміну інкасації дебіторської заборгованості.

Перевага активної політики ціноутворення обумовлена тим, що за ринкової організації збуту продукції рівень ціни визначає можливий обсяг продажів і, зрозуміло, можливий обсяг виробництва, а відповідно, і величину питомих витрат на виробництво одиниці продукції. За умов зростання масштабів виробництва (і зростання обсягів реалізації, забезпечених новим рівнем цін) відбувається зниження суми постійних витрат на одиницю продукції та величина середніх витрат на її виробництво.

Активна цінова політика може розглядатись як успішна в тому випадку, якщо вона дає змогу:

– відтворити або покращити позицію підприємства на конкурентному ринку цього виду продукції;

– збільшити чистий прибуток підприємства.

Серед інших напрямів управління доходами потрібно виділити управління дебіторською заборгованістю, що формується внаслідок розбіжності в часі між відвантаженням продукції та її оплатою. Виникнення заборгованості з боку покупців пов'язано із наданням останнім відстрочення оплати рахунків з метою стимулювання збуту продукції підприємства. Однак надання цієї пільги має здійснюватися з урахуванням таких чинників:

– оцінювання основних параметрів динаміки розвитку ситуації з оплатою контрагентами рахунків за відвантажену продукцію;

– розрахунок середнього періоду інкасації дебіторської заборгованості в розрізі своєчасності їхнього погашення, оцінювання окремих дебіторів з позиції ризику та визначення величини фінансових ресурсів, потрібних для формування резервів, зокрема резерву сумнівної дебіторської заборгованості;

– розрахунок середнього періоду інкасації дебіторської заборгованості, залучення короткострокових кредитів або за рахунок інших джерел;

– визначення та оцінювання рівня впливу дебіторської заборгованості на формування абсолютної величини прибутку підприємства та обґрунтування доцільності надання покупцеві відстрочення в оплаті продукції – оцінювання видатків підприємства на залучення фінансових ресурсів на покриття касового розриву (наприклад, відсоткові платежі за кредитом) або витрат на проведення рефінансування заборгованості;

– обґрунтування оптимального терміну надання відстрочення оплати рахунків покупцям і визначення відносного рівня відповідної націнки на базову ціну одиниці продукції, яка має враховувати рівень втрат, яких зазнає підприємство у зв'язку з іммобілізацією оборотних коштів, та привабливість цього клієнта;

– визначення можливості та доцільності мобілізації фінансових ресурсів через рефінансування дебіторської заборгованості,

зокрема через обліку векселів, факторинг боргових вимог підприємства до третіх осіб, оцінювання обґрунтованості збитків у результаті рефінансування дебіторської заборгованості;

– попередження формування й контроль простроченої та безнадійної дебіторської заборгованості.

Отже, найдешевшим джерелом з позиції мінімізації витрат на фінансування видатків підприємства є факторинг дебіторської заборгованості. Водночас підприємство за рахунок такої операції може повністю профінансувати видатки, що не потребує використання інших операцій.

На абсолютну величину доходу підприємства впливають і *дискретні джерела його формування, тобто джерела, які мають нерегулярний, епізодичний характер*. Так, величина доходів підприємства в поточному періоді збільшується за рахунок надходження штрафних санкцій, застосовуваних до суб'єктів господарювання – контрагентів за невиконання (неналежне виконання) договірних зобов'язань. Однак неналежне виконання договірних зобов'язань партнерами негативно впливає на ринкову позицію самого підприємства через порушення ритмічності виробничого процесу (наприклад, збої в поставці сировини), несвоєчасну доставку товару замовникам, гарантійного й постгарантійного обслуговування, що негативно вплине на обсяги реалізації, і в результаті скорочення прибутку підприємства. У зв'язку з цим господарювальний суб'єкт має формувати господарські зв'язки із комерційно надійними партнерами, щоб уникнути вищезгаданих негативних наслідків.

Наступний блок оптимальної стратегії управління прибутком – податкове планування. Загалом планування податкових платежів є важливою складовою частиною системи планування фінансово-господарської діяльності підприємства й формування його податкової політики на наступний період. Для потреб податкового планування з метою максимізації прибутку підприємства доцільно використовувати такі методи:

– зниження бази оподаткування з метою скорочення абсолютної величини податкових зобов'язань з податку на прибуток;

– зменшення грошових потоків, що входять до складу валових доходів підприємств і, відповідно, збільшують об'єкт оподаткування;

– збільшення грошових потоків, що вносяться до складу валових витрат підприємства і, відповідно, зменшують об'єкт оподаткування;

– використання податкових пільг.

З приводу останнього пункту можна запропонувати декілька рекомендацій.

По-перше, це використання в діяльності підприємства або його окремих підрозділів законодавчо затверджених альтернативних режимів оподаткування.

По-друге, переміщення окремих виробництв, структурних підрозділів або ж дочірніх компаній до вільних економічних зон з метою використання можливих переваг для оптимізації абсолютної величини та структури податкових зобов'язань суб'єкта господарювання.

По-третє, використання легальних механізмів офшорних зон з метою законного уникнення оподаткування певних доходів суб'єкта господарювання та ряд інших.

Політика ефективного управління активами підприємства полягає в оптимізації їхньої структури та раціоналізації їхнього обороту з метою підвищення потенціалу формування прибутку.

Зрозуміло, що підвищення якості управління активами є вагомою, проте недостатньою умовою ефективного виробництва. Неможливо вирішити проблему нарощення виробничого потенціалу на зношеному й морально застарілому обладнанні. Особлива увага повинна приділятися своєчасному оновленню активної частини виробничих основних засобів, що є умовою підвищення рівня інтенсифікації операційних процесів і зростання продуктивності праці.

Вигідне розміщення грошових ресурсів підприємства є додатковим резервом збільшення його прибутків. Оскільки ринкові відносини передбачають, що гроші повинні приносити прибутки, у підприємств виникає проблема, як раціонально розпоряджатись

власними фінансовими ресурсами з метою забезпечення відповідного їхнього зростання. Тому для підприємства цілком прийнятним є використання таких рекомендацій:

– тимчасово вільні кошти можна розмістити на депозитах (досвід роботи українських підприємств свідчить, що таке розміщення грошей, незважаючи на їхнє оподаткування, є вигідним);

– знайти прийнятну можливість взаємодії із фінансовими компаніями або створити на базі свого підприємства власну фінансову компанію;

– конвертувати в тверду валюту;

– активно використовувати можливості трастових і вексельних операцій;

– вкласти тимчасово вільні кошти на невеликий строк у торгові операції нових комерційних структур (договір про спільну діяльність, товарний вексель). Однак за такого використання коштів виникає ризик їхнього неповернення, що потребує страхування від нього або запису в договорах і товарних векселях гарантій повернення боргу;

– купувати банківські векселі та інші цінні папери тощо.

Для реального втілення плану зростання прибутків підприємства потрібно постійно контролювати наявні грошові ресурси та збільшувати їхній абсолютний розмір.

Важливим стратегічним напрямом загальної стратегії зростання прибутку підприємства є управління його персоналом, результативність якого суттєво впливає на обсяг виробництва й реалізації продукції, рівень витрат на оплату праці (відповідно, і рівень собівартості окремих видів продукції), розмір податкових платежів і ряд інших показників, що визначають кінцевий результат формування прибутку. Ефективність використання трудових ресурсів значною мірою залежить від розробки системи заходів, спрямованих на підвищення продуктивності праці, а отже, і виявлення *стратегічних резервів зростання прибутку підприємства*. Рекомендуємо згрупувати їх так:

1) *організаційно-управлінські:* впровадження прогресивних форм організації праці, удосконалення організаційної структури управління підприємством, створення центрів відповідальності різних типів;

2) *технічно-технологічні*: підвищення рівня механізації праці, впровадження більш прогресивної техніки, удосконалення основних і допоміжних технологічних процесів, що забезпечують економію витрат живої праці;

3) *економічні*: формування ефективної системи стимулювання праці, підвищення рівня кваліфікації, тобто якості персоналу, удосконалення системи участі працівників у прибутках підприємства;

4) *соціальні*: створення сприятливого психологічного клімату в колективі, удосконалення умов праці персоналу, підвищення рівня соціального захисту членів трудового колективу, підтримання трудової дисципліни тощо.

Фінансування діяльності зайвої кількості працівників під час дублювання ними трудових обов'язків призводить до нераціонального підвищення загальновиробничих витрат підприємства. Економія фонду заробітної плати звільнених працівників буде резервом підвищення прибутку.

Прибуток – це певний гарант прогресу економічної системи, а його відсутність найяскравіший доказ регресу й соціального напруження.

Як активний та універсальний важіль державного впливу й регулювання економічними процесами та суспільно-економічними інтересами, прибуток надто чутливий до безлічі внутрішніх і зовнішніх чинників впливу, зокрема бюджетно-податкової, цінової, інвестиційної та кредитної політики органів законодавчої та виконавчої влади.

Загальногосподарські чинники не залежать від діяльності підприємства. Тому для збільшення прибутковості підприємств потрібно вдосконалити фінансово-кредитну та податкову політику.

Державна кредитна політика має сприяти розширенню фінансової бази підприємств за рахунок створення й розвитку широкої мережі кредитних спілок і системи іпотечного кредитування. Потрібно створити систему пільгового кредитування, причому особливу увагу звернути на диференціації пільгових відсоткових ставок за такими показниками, як рівень родючості земель, частка власних джерел фінансування та ін.

Для захисту вітчизняних підприємств від недобросовісної конкуренції зарубіжних фірм треба збільшити ввізне мито на ті види продукції, виробництво яких в Україні повністю забезпечує внутрішню потребу.

Варто продовжувати процес передачі об'єктів соціальної інфраструктури, які утримуються на балансі підприємств, органам місцевого самоврядування, що дасть змогу звільнити господарство від витрат на їхнє утримання.

Проте вона не повинна виступати суб'єктом реалізації власних інтересів інвестора, адже здійснення ним купівлі акцій із метою отримання післяприватизаційної підтримки не є стимулом ефективнішого управління підприємством.

Питання для самоперевірки

1. Прибуток як фінансова категорія.
2. Цільове планування прибутку.
3. Класифікація чинників, які впливають на величину прибутку.
4. Операційний аналіз на підприємстві.
5. Операційний (виробничий) важіль.
6. Класифікація витрат на виробництво.
7. Управління витратами.
8. Облік витрат для управління й контролю.
9. Ціна. Методи ціноутворення.
10. Розрахунок межі рентабельності.
11. Методологія визначення порогу рентабельності та запасу фінансової міцності підприємства розрахунковим і графічним методами.
12. Бюджетування (планування операційної діяльності).
13. Види бюджетів.
14. Різниця між бухгалтерським і економічним прибутком.
15. Основні теорії прибутку.
16. Відмінності між чистим доходом і прибутком.

Тестові завдання

1. Згідно із Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств» у собівартість враховують:

а) плату за землю;

б) матеріальні затрати;

в) податок на власників транспортних засобів;

г) витрати на оплату праці;

д) збитки від бартерних операцій;

е) соціальні витрати;

ж) амортизацію;

и) соціальні відрахування.

2. Непрямі витрати – це:

а) витрати, які безпосередньо пов’язані з процесом виробництва або реалізації продукту (послуги) підприємством;

б) витрати, пов’язані з виробництвом продукції або з придбанням товарів для реалізації;

в) витрати, які прямо не пов’язані з виготовленням конкретного товару, а належать до того періоду, в якому вони зроблені;

г) витрати, які пов’язані з роботою підприємства чи його підрозділів загалом або виробництвом декількох видів продукції, їх не можна безпосередньо віднести на собівартість конкретного виду продукції;

д) витрати, загальна сума яких змінюється пропорційно зміні обсягів виробництва.

3. До постійних витрат належить:

а) сировина й матеріали;

б) амортизація;

в) заробітна плата виробничих робітників;

г) паливо й енергія на технологічні потреби;

д) орендна плата;

е) опалення й освітлення;

ж) відходи, що повертаються у виробництво;

и) загальногосподарські витрати;

к) адміністративні витрати.

4. Релевантні витрати – це:

а) витрати підприємства незалежно від ухвалення управлінського рішення;

б) витрати підприємства на виготовлення кожної подальшої додаткової одиниці продукції;

в) витрати, що становлять різницю між альтернативними рішеннями;

г) витрати, які залежать від ухвалення управлінського рішення;

д) витрати, які управлінці на підприємстві можуть проконтролювати або суттєво впливати на них;

е) втрачена вигода, коли вибір або ухвалення одного рішення вимагає відмовитися від іншого (альтернативного) рішення.

5. Маржинальний дохід – це:

а) різниця між доходом від реалізації продукції та сумою змінних витрат;

б) вирахування з доходу від реалізації продукції податку на додану вартість, акцизного збору, інших зборів або податків з обороту та інших вирахувань з доходу;

в) алгебраїчна сума прибутку від операційної діяльності, фінансових та інших доходів, фінансових та інших витрат;

г) сума, на яку доходи перевищують пов’язані з ними витрати;

д) різниця між доходом від реалізації продукції та сумою постійних витрат.

6. Запас фінансової міцності показує:

а) межу, яку підприємству потрібно перевищити, щоб вижити;

б) віддаленість виручки від реалізації від межі рентабельності;

в) відповідний обсяг виручки від реалізації;

г) фінансову стійкість підприємства;

д) суму податку на додану вартість, акцизів, інших податків і обов’язкових платежів, що підлягають перерахуванню до бюджету та позабюджетних фондів;

е) величину, на яку фактичний обсяг реалізації перевищує точку беззбитковості.

7. Операційний важіль – це:

а) різниця між доходом від реалізації продукції та сумою змінних витрат;

б) співвідношення постійних і змінних витрат;

в) відповідний обсяг виручки від реалізації;

г) величина, на яку фактичний обсяг реалізації перевищує точку беззбитковості;

д) співвідношення маржинального доходу та виручки від реалізації.

8. Метою розподілу прибутку підприємства є:

а) забезпечення ефективного контролю грошових потоків підприємства;

б) створення фондів фінансових ресурсів для здійснення зовнішньоторговельних операцій;

в) забезпечення пропорційності між поточним його споживанням і нагромадженням для забезпечення виробничого розвитку;

г) максимізація ринкової вартості підприємства, що реалізує кінцеві матеріальні інтереси власників його капіталу;

д) оптимізація грошового обороту та підтримка постійної платоспроможності підприємства.

9. Чинники, що характеризують можливості формування капіталу з альтернативних джерел:

а) рівень оподаткування дивідендів;

б) рівень оподаткування майна підприємства;

в) досягнутий ефект фінансового левериджу, обумовлений його диференціалом;

г) вартість залучення додаткового акціонерного капіталу;

д) доступність позикових засобів на фінансовому ринку;

е) потреба в розширенні підприємством своїх інвестиційних програм;

ж) складність залучення позикових коштів у зв’язку з низьким рівнем платоспроможності та фінансової стійкості підприємства;

и) рівень дивідендних виплат підприємствами-конкурентами.

Питання для самостійної роботи

Дайте відповідь (так / ні).

1. Прибуток свідчить про рівень і якість виробленої продукції, стан продуктивності праці.

2. Прибуток – це виражена в грошовій формі вартість додаткового продукту.

3. Прибуток – це різниця між майновим станом підприємства на кінець і початок звітного періоду.

4. Чистий дохід – це перевищення доходів над витратами.

5. Норма прибутку показує ефективність використання всього капіталу, ступінь його зростання.

6. Економічний прибуток перевищує бухгалтерський на розмір внутрішніх витрат.

7. До основних теорій прибутку належать прибуток як критерій і показник ефективності діяльності підприємства та рівень оподаткування.

8. Величина прибутку обов'язково дорівнює вартості додаткового продукту.

9. Прибуток – це реалізована частина чистого доходу.

10. Прибуток – це різниця між виручкою та повною собівартістю продукції.

11. Нормальний прибуток підприємця входить до складу внутрішніх витрат фірми.

12. За характером використання класифікують валовий і чистий прибуток.

13. За характером впливу інфляції класифікують капіталізований і маржинальний прибуток.

14. За порядком формування класифікують прибуток від звичайної діяльності та надзвичайний прибуток.

15. Обсяг виручки від реалізації продукції залежить від рівня реалізаційних цін та обсягу реалізованої продукції.

16. Валовий прибуток – це різниця між чистим доходом від реалізації та обсягом реалізованої продукції.

17. Собівартість продукції – це виражені в грошовій формі поточні витрати підприємства на її виробництво й збут.

18. Прибуток від операційної діяльності – це виробнича й економічна категорія товарного виробництва, що характеризує виробничі, розподільні та економічні відносини, які складаються в процесі суспільного виробництва.

19. Прибуток від основної діяльності – це фінансовий результат від звичайної діяльності, збільшений на суму надзвичайних доходів і зменшений на суму надзвичайних витрат і податків з надзвичайного прибутку.

20. Чистий дохід – це грошовий вираз частини вартості виробленого продукту, який створений додатковою працею працівників економіки.

21. Чистий дохід – це частина валового доходу, яка створюється додатковою працею та залишається після віднімання із нього витрат на оплату праці.

22. Чистий прибуток складається з двох частин – реалізованої частини й чистого доходу, що не приймає грошової форми.

23. Різниця між чистим прибутком і собівартістю реалізованої продукції називається валовим доходом.

24. За принципом нарахування витрати визначаються на підставі прямого зв'язку між ними та отриманими доходами.

25. Прибуток від реалізації цінних паперів обчислюється як різниця між доходами від їхнього продажу та витратами, що пов'язані з реалізацією.

26. Балансовий прибуток – це загальна сума прибутку підприємства від усіх видів діяльності за звітний період.

27. Балансовий прибуток визначається через зменшення суми скоригованого валового доходу звітного періоду на суму валових витрат і амортизаційних відрахувань.

28. Інтенсивні чинники впливають на процес одержання прибутку через кількісні зміни.

29. Екстенсивні чинники впливають на процес отримання прибутку через якісні зміни.

30. До основних внутрішніх чинників зміни прибутку відносять порушення умов праці на підприємстві, порушення вимог до якості продукції.

31. До позавиробничих чинників належать постачальницько-збутова та природоохоронна діяльності.

32. Собівартість продукції та прибуток перебувають в оберненій залежності.

33. На зміну прибутку впливають залишки нереалізованої продукції.

34. На собівартість продукції впливає відновлення асортименту та зміни в структурі продукції.

35. Якість прибутку характеризує структуру джерел формування прибутку за основними видами діяльності.

36. На прибуток від реалізації продукції впливають асортиментно-структурні зрушення та обсяги виробництва.

37. На величину чистого прибутку має вплив рівень оподаткування прибутку.

38. Методи планування прибутку – це балансовий, асортиментно-структурних зрушень, факторний.

39. За поасортиментним методом розрахунку прибуток визначається як різниця між розміром виручки в цінах продажу й повною собівартістю реалізованої продукції.

40. Метод прямого розрахунку показує вплив різних чинників на величину прибутку.

41. За економічним методом розрахунку прибуток визначається щодо кожного виду реалізованої продукції та додається з метою встановлення загальної величини прибутку від продажу продукції запланованого періоду.

42. Метод за показником витрат на 1 гривню продукції передбачає розрахунок прибутку загалом на підприємстві залежно від обсягу проданої продукції в попередньому періоді та його зростання в наступному, а також рівня виробничих витрат у розрахунку на 1 гривню продукції.

43. Леверидж – це процес оптимізації структури активів і пасивів підприємства з метою збільшення прибутку.

44. Леверидж – це важіль, під час незначної зміни якого можна істотно змінити результати виробничо-фінансової діяльності підприємства.

45. Дія операційного важеля виявляється в тому, що будь-яка відносна (у відсотках) зміна виручки від продажу продукції завжди породжує більш значну відносну (у відсотках) зміну прибутку.

46. Чим більшим є рівень постійних витрат, тим більшою є сила впливу операційного важеля.

47. Сила операційного важеля свідчить про рівень підприємницького ризику підприємства.

48. Операційний важіль залежить від співвідношення постійних і змінних витрат.

49. Рівень ефективності фінансового важеля вказує на операційний ризик, пов'язаний із підприємством.

50. Змінні витрати змінюються в незначній мірі під час зміни обсягу виробництва продукції.

51. Графічний метод диференціації витрат ґрунтується на застосуванні кореляційного аналізу.

52. Маржинальний дохід – це чистий прибуток за мінусом умовно-постійних витрат.

53. Точка беззбитковості – це такий розмір виручки, щодо якого підприємство не одержує ні прибутку, ні збитку.

54. Запас фінансової міцності – це показник, який характеризує частину виручки, яка спрямована на формування прибутку від реалізації.

55. Запас фінансової міцності відображає величину можливого зниження обсягу виробництва та реалізації без ризику покрити втрати.

56. Бюджетування – це сукупність бюджетів, які відображають заплановані кошти й фінансовий стан підприємства.

57. Операційний бюджет – це процес планування майбутньої діяльності підприємства та оформлення його результатів системою бюджетів.

58. Фінансовий бюджет – це фінансове й кількісне відображення виробничих планів усіх підрозділів підприємства, потрібних для досягнення поставлених цілей.

59. Бюджетування через приріст – це складання бюджетів на підставі фактичних результатів, що досягнуті в попередньому періоді.

60. Бюджетування «з нуля» – це метод, у разі якого щоразу потрібно робити обґрунтування запланованих витрат так, ніби діяльність здійснюється вперше.

61. Джерелом формування виробничих витрат є природні ресурси.

62. До прямих витрат належать опалення та освітлення, амортизація, оплата праці управлінського персоналу.

63. Витрати на продукцію зараховують до виробничої собівартості продукції.

64. Витрати періоду – це витрати, які пов'язані з виробництвом продукції або з придбанням товарів для реалізації.

65. Згідно з ПКУ витрати операційної діяльності складаються із собівартості та витрат банківських установ.

66. У собівартість вносяться втрати від браку.

67. Маржинальні – це витрати, які становлять різницю альтернативним рішенням.

68. Контрольовані – витрати, які залежать від ухвалення управлінського рішення.

69. Альтернативні – це витрати на виготовлення кожної подальшої додаткової одиниці продукції.

70. Калькуляція – це класифікування, реєстрація та відповідний розподіл витрат для визначення собівартості продукції.

71. Максималізація прибутку залежить від своєчасного виявлення й детального оцінювання можливостей використання наявних у підприємства резервів підвищення ефективності виробництва.

72. До комплексних резервів зростання прибутку відносять збільшення обсягів виробництва та реалізації.

73. Поелементні резерви – це резерви тактичні.

74. Комплексні резерви – це резерви стратегічні.

75. До елементів оптимальної стратегії зростання прибутку належать управління трудовими ресурсами.

76. Політика ефективного управління активами полягає в зменшенні грошових потоків, що входить до складу валових доходів підприємств.

77. До методів податкового планування належить використання податкових пільг.

Список рекомендованих джерел

1. Аранчій В. І., Томілін О. О., Дорогань-Писаренко Л. О. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / РВВ ПДАУ, 2021. 300 с.

2. Бізнес-планування підприємницької діяльності : навч. посіб. / Варналій З. С., Васильців Т. Г., Лупак Р. Л., Білик Р. Р. Чернівці : Технодрук, 2019. 264 с.

3. Васьківська К. В., Сич О. А. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Львів : ГАЛИЧ-ПРЕС, 2017. 236 с.

4. Лапіна І. С. Гончаренко О. М. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Одеса : Атлант, 2016. 313 с.

5. Лубкей Н. П. Теоретичні засади управління капіталом підприємства. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку.* 2019. Т. 1, № 1. С. 38–45.

6. Олійник О. В., Морозова Г. С. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / ХНАУ ім. В. В. Докучаєва. Х., 2020. 248 с.

7. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / Ситник Н. С., Стасишин А. В., Гукалюк А. Ф., Західна О. Р., Сич О. А., Шушкова Ю. В. ; за заг. ред. Н. С. Ситник. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2020. 724 с.

8. Фінансовий менеджмент : підручник / М. І. Крупка, О. М. Ковалюк, В. М. Коваленко та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2019. 440 с.

9. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / Скаско О. І., Майор О. В., Тимчишин-Чемерис Ю. В., Нашкерська М. М., Виклюк М. М., Килин О. В., Атаманчук З. А., Свелеба Н. А. ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О. І. Скаско. Львів : Растр-7, 2018. URL : https://cutt.ly/dK81eKN

ТЕМА 6
УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМ КАПІТАЛОМ

6.1. Економічна сутність, склад і класифікація оборотних активів

З огляду на дефініцію поняття «капітал» і підходи вчених до її трактування під час розкриття сутності оборотного капіталу потрібно враховувати його функціональні ознаки:

– за участю в звичайній діяльності підприємства;

– за зміною форми вираження на стадіях свого обороту.

У сучасних умовах, коли сфери звичайної діяльності підприємницьких структур не обмежені, але кожна з них зазнає впливу циклічних і кон'юктурних коливань, оборотний капітал може бути авансований як в операційну (основну) діяльність, так і використовуватися на фінансовому ринку як інвестиційний ресурс. У першому випадку оборотний капітал підприємств традиційно проходить три стадії кругообігу й набуває, відповідно, трьох функціональних форм: грошової, виробничої та товарної. У разі коли оборотний капітал не вкладається в активи, що використовують в операційній діяльності, він може набирати лише дві функціональні форми: грошову та товарну.

Відповідно до класичної схеми кругообігу капіталу оборот оборотного капіталу можна схематично відобразити в такому порядку:

– 1 випадок: Г – Т – ... В ... – $Т^{/}$ – $Г^{/}$;

– 2 випадок: Г – ... І ... – $Г^{/}$.

Символ «/» означає, що в товарі й отриманих за нього коштах уже є додана вартість, і, відповідно, дохід від реалізації продукції, виконаних робіт і наданих послуг відрізняється від поточних витрат живої та уречевленої праці на її величину.

Первісною формою оборотного капіталу є грошова форма, що вкладається у виробничі запаси, переходячи зі сфери обігу в сферу виробництва.

На другій стадії кругообігу виробничі запаси впродовж одного технологічного циклу змінюють фізичну форму та свою вартість переносять на новостворений продукт праці, тобто виробнича форма оборотного капіталу трансформується в товарну.

На третій стадії новостворена товарна форма оборотного капіталу трансформується в грошову, яка є водночас початковою стадією наступного його обороту.

Характерною ознакою обороту оборотного капіталу є те, що його величина на останній стадії є динамічною, тобто вона змінюється під впливом чинників усіх стадій кругообігу й може виражати зростання або зменшення вкладеного обсягу оборотного капіталу.

На другому етапі оборотний капітал, що функціонує на фінансовому ринку, приймає грошову форму. І в першому, і в другому випадку метою функціонування оборотного капіталу є його зростання (Г′) порівняно із вкладеною сумою (Г), тобто отримання підприємством прибутку як джерела поповнення оборотного капіталу підприємства.

Отже, в умовах товарно-грошових відносин оборотний капітал опосередковує процес звичайної діяльності суб'єктів підприємництва, не змінюючи свого обсягу, тобто не витрачається, не споживається, а залишається в первісній величині й бере безпосередню участь у створенні та отриманні прибутку підприємства. Так, *оборотний капітал, проходячи стадії кругообігу, реалізує своє функціональне призначення.*

Якщо б оборотний капітал витрачався та споживався, то після кожного кругообігу діючому підприємству потрібно було б поповнювати цей капітал як мінімум на всю величину використаного в процесі виробництва та реалізації продукції. Тому часовим критерієм для вкладання оборотного капіталу має бути не квартальний чи річний період, а один оборот, після якого він відтворюється та вступає в наступний цикл.

Послідовність руху оборотного капіталу та його матеріалізованих форм за стадіями кругообігу відображено на рис. 6.1.

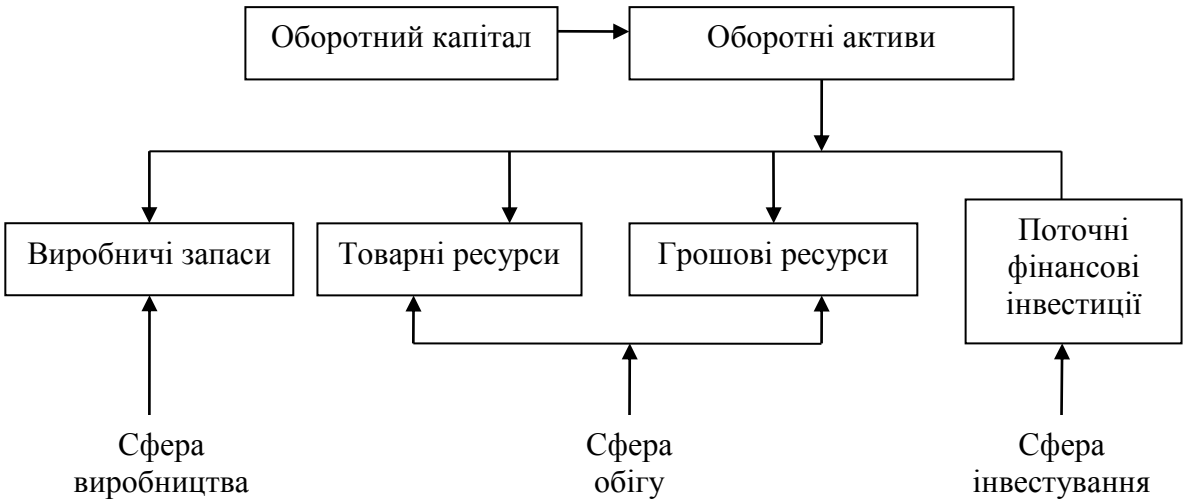


Рисунок 6.1 – Рух оборотного капіталу
і його матеріалізованих форм

Оборотний капітал – це авансована вартість в елементи оборотних виробничих фондів і фондів обігу для забезпечення безперервного процесу виробництва та реалізації продукції з метою досягнення достатнього рівня прибутковості підприємства.

У цьому визначенні підкреслюється, по-перше, вартісна природа оборотного капіталу, по-друге, виділяється його речове втілення – оборотні виробничі фонди й фонди обігу, по-третє, визначається мета авансування (одержання достатнього рівня прибутку).

Такий підхід до сутності оборотного капіталу визначає методологічні основи системи управління оборотним капіталом, тобто ця система повинна охоплювати управління натурально-речовими складовими, грошовими коштами в процесі кругообігу й бути підпорядкованою стратегічним цілям підприємства.

Величина оборотного капіталу та період його обороту залежать від таких чинників:

1) практичної можливості формування оборотного капіталу, що обумовлена формою власності та організаційно-правовою формою підприємства;

2) часу функціонування суб'єкта підприємницької діяльності (новостворене або діюче підприємство) й розвитку операційної, фінансової та інвестиційної діяльності;

3) сезонності певного виду діяльності;

4) стратегічних цілей і поточних завдань підприємницької діяльності;

5) вартості фінансових ресурсів на ринку капіталів;

6) розвитку фінансового ринку й обігу короткотермінових цінних паперів;

7) віддаленості підприємства від ринків ресурсів і товарів.

Зазначені чинники визначають не тільки обсяг і період обороту оборотного капіталу, а й впливають на джерела його формування. Тому безперервний оборот оборотного капіталу є умовою забезпечення безперервного процесу виробництва, реалізації продукції та результатів від його інвестиційної діяльності.

Оборотний капітал є частиною фінансових ресурсів підприємства, які через вкладання в оборотні активи забезпечують безперервність процесу звичайної діяльності з метою отримання прибутку та здатні відновлюватися впродовж періоду, обумовленого процесом створення матеріальних і нематеріальних благ та термінами фінансових вкладень.

У такому визначенні оборотного капіталу розкрито, крім його фізичних ознак, і фінансові ознаки. Фінансові відносини у сфері функціонування оборотного капіталу, обумовлені:

– процесом утворення статутного капіталу підприємства;

– процесом формування джерел для поповнення власного оборотного капіталу;

– інвестуванням оборотного капіталу в цінні папери тощо.

У межах операційного циклу виділяють дві його основні складові – виробничий і фінансовий цикли. Цим розмежовуються матеріалізовані форми оборотного капіталу та вказується на період їхньої трансформації.

Виробничий цикл оборотного капіталу підприємства характеризує період повного обороту його матеріалізованих форм, починаючи від надходження сировини, матеріалів, напівфабрикатів на підприємство та закінчуючи відвантаженням готової продукції.

Відповідно, фінансовий цикл характеризує період обороту оборотного капіталу в грошовій формі, починаючи з моменту оплати сировини, матеріалів, закуплених напівфабрикатів і закінчуючи

надходженням доходу (виручки) від реалізації продукції, товарів, робіт і наданих послуг. Між цими циклами є тісний взаємозв'язок, що впливає на тривалість усього операційного циклу оборотного капіталу.

У разі вкладання оборотного капіталу в короткотермінові фінансові інвестиції оборот оборотного капіталу починається з моменту придбання цінних паперів або розміщення грошових ресурсів на депозитний рахунок і закінчується моментом продажу цінних паперів або зняття коштів з рахунку. Тобто в цьому випадку нівелюється виробничий цикл, а фінансовий – характеризує період обороту оборотного капіталу з моменту його вкладання у фінансові інвестиції та закінчується їхньою інкасацією.

Оборотний капітал у грошовій формі є тією частиною активів підприємства, що беруть безпосередню участь у звичайній діяльності підприємств із метою отримання доходу. Тобто грошова форма оборотного капіталу є частиною вхідного грошового потоку, матеріалізований обсяг якого повертається в складі виручки від реалізації продукції, виконаних робіт і наданих послуг.

Отже, важливою умовою безперервності кругообігу оборотного капіталу є його одночасне опосередкування всіх видів звичайної діяльності підприємства.

Матеріалізовані форми оборотного капіталу в усіх сферах господарювання мають спільну рису – вони відновлюються у вартісній формі після кожного кругообігу. Наприклад, рух оборотного капіталу в сфері виробництва віддзеркалений у оборотних активах, що беруть безпосередню участь у створенні нової вартості.

У сфері обігу оборотний капітал представляє готова продукція, яка на стадії реалізації трансформується в грошову форму – дохід (виручку), розподіл якої є джерелом відтворення первісного обсягу оборотного капіталу.

У сфері інвестицій оборотний капітал представляють високоліквідні активи, формою яких є короткотермінові фінансові вкладення, що також забезпечують зростання його обсягів.

Тому фінансовий менеджмент на підприємстві має забезпечувати безперервність трансформації оборотного капіталу. Це пояснюється тим, що якщо на одному з етапів цей «ланцюжок»

розірветься (тобто щось перешкодить вільному руху оборотного капіталу з однієї форми в іншу), то порушиться цілісність усього кругообігу. Унаслідок цього відбуватиметься іммобілізація оборотного капіталу та спрямування його в запаси, що не використовуються, сумнівну дебіторську заборгованість або використання його на інші потреби.

Період, упродовж якого відбувається послідовна трансформація оборотного капіталу й повернення його кінцевої похідної форми до первісного вираження, правомірно вважати оборотом оборотного капіталу. Водночас варто зазначити, що в обороті оборотний капітал проявляється одночасно з кількох сторін:

– по-перше, оперативною здатністю до трансформації своїх матеріалізованих форм;

– по-друге, короткотерміновим періодом відновлення;

– по-третє, багатовекторним напрямом участі в звичайній діяльності підприємства.

Для оборотного капіталу характерні такі ознаки:

– безперервність кругообігу, оскільки його потреба пов'язана з процесом виробництва та створенням споживчої вартості;

– цільовий характер, тобто оборотний капітал забезпечує формування короткотермінових активів підприємства;

– вкладений оборотний капітал здатний відновлюватися за один оборот;

– величина оборотного капіталу забезпечує безперервну звичайну діяльність і впливає на фінансову стабільність підприємства;

– характерною ознакою оборотного капіталу є його трансформаційні форми в процесі руху. Оборотний капітал свідчить про наявні фінансові можливості розвитку підприємства.

Варто звернути увагу на відмінні ознаки між оборотним капіталом і оборотними активами підприємства, що проявляються в такому:

– оборотні активи – це виробничі запаси, запаси готової продукції, дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції, грошові кошти, а вкладення в них є оборотним капіталом;

– участь оборотного капіталу в звичайній діяльності підприємств спрямована на створення прибутку, а оборотні активи є сукупністю його матеріалізованих форм, що змінюються в процесі створення матеріальних і нематеріальних благ;

– оборотні активи – поняття статичне, що характеризує ресурсний потенціал підприємства на певний момент часу, а оборотному капіталові притаманні динамічні ознаки. Саме стадії кругообігу та швидкість зміни матеріалізованих форм лежать в основі розкриття сутності оборотного капіталу.

Визначення оборотного капіталу як частини фінансових ресурсів підприємств розв'язує суперечності між матеріально-речовою та вартісною його формами. *Вартісна форма* оборотного капіталу відображає вкладений його обсяг в оборотні активи, а його *матеріально-речова форма* віддзеркалює участь оборотного капіталу в звичайній діяльності підприємств. Тому між матеріально-речовою та вартісною формами оборотного капіталу є тісний органічний зв'язок, що забезпечує їх збалансованість.

Як відомо, сутність оборотного капіталу проявляється через його функції. У сучасній науковій літературі виділяють функції оборотного капіталу, який бере участь лише в операційній (основній) діяльності підприємства. Тому розглядають такі дві функції: виробничу та розрахункову.

Виробнича функція оборотного капіталу реалізується в забезпеченні безперервності технологічного процесу виробництва.

Розрахункова функція – полягає в обслуговуванні завершення кругообігу капіталу через перетворення оборотного капіталу з товарної форми в грошову.

Проте з розширенням сфери участі оборотного капіталу в звичайній діяльності підприємства заслуговує уваги така функція оборотного капіталу, як акумулювання тимчасово вільних грошових ресурсів і формування високоліквідного резерву у формі поточних фінансових інвестицій. Вона обумовлена участю оборотного капіталу в інвестиційній діяльності підприємства й реалізує таку ознаку оборотного капіталу, як здатність до забезпечення безперервності грошових потоків підприємства.

Специфічною особливістю оборотного капіталу є те, що його функції проявляються одночасно, оскільки безперервність виробництва та реалізації продукції можлива тільки за умови формування й постійного відновлення оборотного капіталу, форма прояву якого змінюється залежно від його місцеперебування в процесі кругообігу. Водночас обсяг оборотних активів залежить від обсягу оборотного капіталу.

Варто зауважити, що функції оборотного капіталу в звичайній діяльності підприємства будуть реалізовані лише за певних умов, за певного оптимального розміру, раціонального розміщення та ефективного його використання. Економічно доцільним може бути таке поєднання матеріалізованих форм оборотного капіталу, яке забезпечить прискорений і комплексний розвиток споживчої вартості всієї сукупності елементів виробництва під час витрат суспільної праці, що відносно й абсолютно зменшуються у зв'язку з використанням цих елементів у виробничому процесі.

Процеси участі оборотного капіталу в звичайній діяльності та його повернення у складі доходу від реалізації продукції, виконання робіт і надання послуг мають бути нерозривними й взаємообумовленими, оскільки перший відображає рух споживчої вартості, а другий – рух вартості оборотного капіталу. Вартість оборотного капіталу відокремлюється від його споживчої вартості під час кругообігу. Якщо використання оборотного капіталу є продуктивним, то створюється нова вартість. Якщо оборотний капітал вилучають із операційного циклу в «непрацюючі» матеріальні активи, його вартість втрачається для підприємства й суспільства та послаблюється його роль у звичайній діяльності підприємства.

Безперервність процесу виробництва й реалізації товарів і наданих послуг забезпечується передусім безперервністю авансування вартості, що ґрунтована на розподільчій функції фінансів і сутності оборотного капіталу як фінансового ресурсу. Тому безперервність обороту самого оборотного капіталу забезпечується через фінансово-кредитний механізм формування оборотного капіталу. Завдяки контрольній функції фінансів величина оборотних

активів встановлюється відповідно до обсягу джерела їхнього формування, тобто грошової форми оборотного капіталу. Так, в одному обороті відбувається трансформація всіх форм оборотного капіталу.

Склад і структура оборотного капіталу залежить від особливостей галузі, складу витрат, виду продукції, що випускається, організації матеріально-технічного постачання тощо. Це динамічна характеристика оборотного капіталу. Вона змінюється залежно від зміни характеру виробничої діяльності підприємства, джерел його фінансування та інших чинників.

Під складом оборотного капіталу розуміють сукупність його елементів (статей).

Структура оборотного капіталу – це питома вага вартості окремих статей оборотних фондів і фондів обігу в загальній сумі оборотного капіталу. Структура оборотного капіталу має значні коливання в окремих галузях господарства. Вона залежить від складу та структури витрат на виробництво, умов поставок матеріальних цінностей, умов реалізації продукції (виконаних робіт, наданих послуг), проведення розрахунків.

Склад оборотних засобів підприємства показує, із яких частин і окремих елементів вони складаються.

Як уже зазначалось, оборотні засоби складаються зі значної різноманітності їхніх речових елементів: предметів праці, готової продукції, грошових засобів. Одні з них беруть участь у виробничому процесі, інші є результатом виробництва або перебувають на передвиробничій стадії в стані запасів. Це викликає потребу в їхньому групуванні (класифікації) за визначеними, найбільш характерними ознаками.

Науково обґрунтована класифікація має вагоме значення для обліку й планування. Вона дає змогу розглядати оборотні засоби як у всій їхній сукупності, так і в окремих її групах.

У практиці планування, обліку й аналізу оборотні активи групуються за такими ознаками:

1) залежно від функціонального призначення в процесі виробництва – оборотні засоби в сфері виробництва й оборотні засоби в сфері обігу;

2) залежно від ролі, яку вони виконують у виробництві, – виробничі запаси, тварини на вирощуванні й відгодівлі, незавершене виробництво, витрати майбутніх періодів, готова продукція, грошові кошти й кошти в розрахунках;

3) залежно від принципу організації – нормовані, ненормовані;

4) залежно від джерел формування – власні й залучені;

5) залежно від ступеня ліквідності (швидкості перетворення в грошові кошти) – високоліквідні, середньоліквідні, низьколіквідні;

6) залежно від ризику вкладених оборотних засобів – оборотні засоби із значним ризиком вкладення, оборотні засоби із середнім ризиком вкладення, оборотні засоби із найменшим ризиком вкладення;

7) залежно від стандартів обліку й відображення в балансі підприємства – оборотні засоби в запасах, векселі одержані, дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, дебіторська заборгованість за розрахунками, інша поточна дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції, грошові кошти та їх еквіваленти, інші оборотні активи, витрати майбутніх періодів;

8) за рівнем варіювання розміру – на постійні й тимчасові;

9) за фінансовими особливостями формування – на валові та чисті.

За принципом організації оборотні засоби поділяють на нормовані й ненормовані. До *нормованих засобів* належать зазвичай усі оборотні засоби в сфері виробництва, а також та частина засобів у сфері обігу, яка існує як залишки нереалізованої готової продукції на складах підприємства.

До *ненормованих засобів* належать інші елементи фондів обігу, тобто відвантажена споживачам, але ще не оплачена продукція й усі види грошових засобів і розрахунків. Відсутність норм не означає, що розміри цих елементів оборотних засобів можуть змінюватися довільно й безмежно, і що за ними відсутній контроль. Діючий порядок розрахунків між підприємствами передбачає систему економічних санкцій з боку держави проти зростання неплатежів.

Нормовані оборотні засоби одержують відображення у фінансових планах підприємства, тоді як ненормовані оборотні засоби не є об'єктом планування.

Ділення оборотних засобів на власні й позичені вказує на джерела виникнення та форми надання підприємству оборотних засобів на постійне або тимчасове користування.

Власні оборотні засоби – це та частина їх, яка сформована за рахунок власного капіталу підприємства (до нього, згідно із нормативною базою України, умовно відносять і так звані «стійкі пасиви»).

Позикові оборотні засоби характеризують ту частину їх, що сформована за рахунок залученого підприємством товарного або фінансового кредиту як на довгостроковій, так і на короткостроковій основі.

Класифікація оборотних засобів щодо ступеня їхньої ліквідності та міри фінансового ризику характеризує якість засобів підприємства, які перебувають в обігу.

Класифікація матеріалізованих форм оборотного капіталу за ознаками ліквідності та фінансового ризику дає змогу детальніше обґрунтувати значення його обороту (рис. 6.2).

Ліквідність оборотного капіталу забезпечує поточну платоспроможність підприємства й характеризує потенційну можливість швидкого перетворення його з виробничої та товарної форми в грошову в разі зміни кон'юнктури ринку. Оцінювання ступеня ліквідності передбачає визначення рівня фінансового ризику, що показує ймовірність абр розмір можливих фінансових втрат, зумовлених коливанням внутрішніх і зовнішніх умов фінансової діяльності підприємства. Зростання ризику незбалансованої ліквідності (ризику неплатоспроможності) залежить від зниження ліквідності оборотного капіталу, що супроводжується розбалансованістю вхідних і вихідних матеріальних та грошових потоків у часі.

Найліквіднішими є такі матеріалізовані форми оборотного капіталу, як готівка в касі, кошти на поточних рахунках в установах банку, короткотермінові фінансові вкладення, одночасно вони мають і найменший рівень ризику.

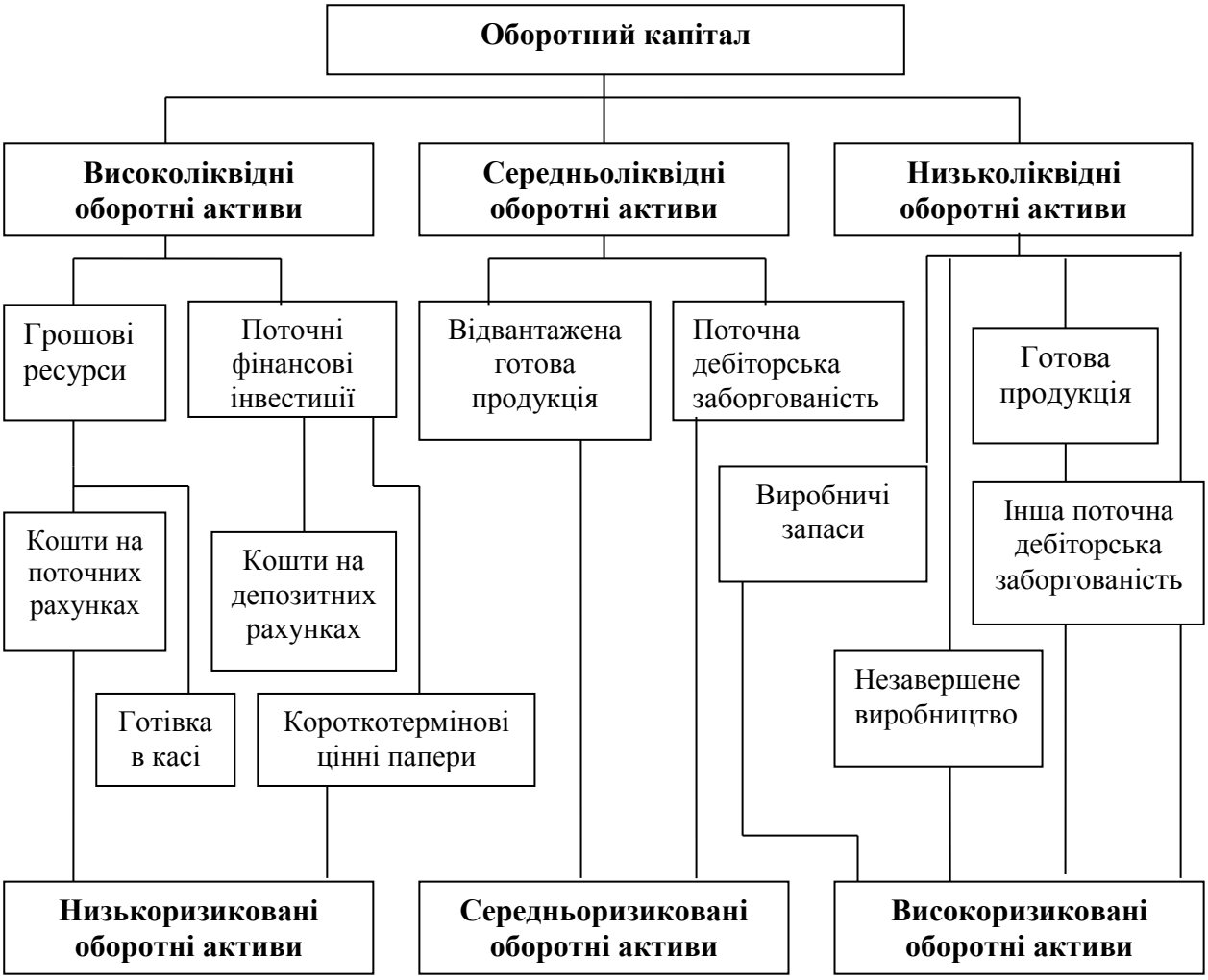


Рисунок 6.2 – Класифікація матеріалізованих форм оборотного капіталу підприємства залежно від ступеня ліквідності та ризику

Менш ліквідними з певним рівнем ризику вважають відвантажену продукцію та інші види дебіторської заборгованості. Залежно від зростання терміну погашення знижується ступінь ліквідності всіх видів дебіторської заборгованості та підвищується ризик її неповернення. А безнадійну дебіторську заборгованість взагалі визнають як неліквідну. У разі реалізації залишків готової продукції через мережу фірмових магазинів, що відбувається швидше, ніж інкасація дебіторської заборгованості контрагентів, рівень ліквідності в першому випадку вважають вищим, ніж у другому.

Отже, віднесення матеріалізованих форм оборотного капіталу до середньоліквідних або низьколіквідних залежить від конкретної ситуації, що склалася в певний звітний період діяльності

підприємства, і не є чітко встановленим. Це пояснюється тим, що частина матеріалізованого оборотного капіталу, найвіддаленіша від моменту реалізації, вірогідніше підлягає втраті в результаті зміни умов функціонування підприємства. Так, ліквідність матеріалізованого оборотного капіталу є вагомим чинником, що впливає на коливання рівня ризику під час його використання. Узагальнені оцінки реалізованості певних видів оборотних активів за тривалий період дають змогу визначити характер затримки повернення, що супроводжує використання оборотного капіталу.

Високоліквідні активи (грошові ресурси) забезпечують платоспроможність і стабільний фінансовий стан підприємства, менш ліквідні активи – безперебійний процес виробництва та реалізації продукції. Саме тому підприємство має збалансовувати розміщення оборотного капіталу у високоліквідні та менш ліквідні активи. За ступенем ліквідності матеріалізований оборотний капітал відображають і в бухгалтерському балансі.

Отже, *ліквідність оборотних засобів є основним чинником, який визначає ступінь ризику вкладання оборотних засобів*. Узагальнені оцінки реалізованості певних видів оборотних засобів за тривалий період часу дають змогу визначити ймовірність ризику вкладень у ці активи.

Завданням класифікації оборотних засобів щодо ступеня їхньої ліквідності й міри фінансового ризику є виявлення тих оборотних засобів, які мають досить низьку можливість реалізуватися. Ефективне управління оборотними засобами підприємства передбачає не тільки пошук і залучення додаткових джерел фінансування, але й раціональне їхнє розміщення в активах підприємства, особливо в поточних активах.

Групування оборотних засобів залежно від стандартів обліку й відображення в балансі підприємства дає змогу виділити такі їхні групи (табл. 6.1).

Широкого застосування як у вітчизняній, так і зарубіжній практиці управління оборотними засобами набуло групування їх за рівнем варіювання розміру на постійні та тимчасові.

Постійними оборотними засобами вважаються такі, які впродовж періоду часу, що розглядається, визначають мінімальну потребу в них, тобто не змінюються за обсягом використання.

Тимчасовими оборотними засобами вважають такі, обсяг яких коливається відповідно до сезонних потреб виробництва й реалізації продукції або циклічних змін кон'юнктури ринку. У певні періоди часу вартість тимчасових оборотних засобів набуває нульового значення. Таке розмежування оборотних засобів особливо важливе для сільськогосподарських підприємств.

Таблиця 6.1 – Групування оборотних засобів
залежно від стандартів обліку та відображення
в балансі підприємства

Група оборотних засобів	Статті активу балансу
1. Запаси:	виробничі запаси тварини на вирощуванні та відгодівлі незавершене виробництво готова продукція товари
2. Векселі одержані	
3. Дебіторська заборгованість За товари, роботи, послуги:	чиста реалізаційна вартість первісна вартість резерв сумнівних боргів
4. Дебіторська заборгованість За розрахунками:	з бюджетом за виданими авансами з нарахованих прибутків із внутрішніх розрахунків
5. Інша поточна дебіторська заборгованість	
6. Поточні фінансові інвестиції	
7. Грошові кошти та їх еквівалент	в національній валюті в іноземній валюті
8. Інші оборотні активи	
9. Витрати майбутніх періодів	

За фінансовими особливостями формування оборотні засоби поділяються на валові й чисті. Така класифікація оборотних засобів набула значного поширення в зарубіжній практиці.

Валові оборотні засоби – це весь обсяг формування й використання оборотних засобів підприємством незалежно від джерел фінансування, якими вони утворені. Кількісно валові оборотні засоби визначаються за даними бухгалтерського балансу підприємства, в якому вони становлять суму другого та третього розділів його активу.

Чисті оборотні засоби (в літературі зустрічаються чисті оборотні активи або чистий робочий капітал) – *це різниця між валовою сумою цих засобів і загальною сумою поточних (короткострокових) пасивів підприємства, що відображається в третьому розділі пасиву бухгалтерського балансу*. Інакше кажучи, вони показують лише ту частину оборотних засобів, яка сформована за рахунок власного й залученого на довгостроковій основі позикового капіталу підприємства.

6.2. Формування та використання оборотного капіталу в звичайній діяльності підприємства

Розвиток виробництва на якісно новій техніко-технологічній основі вимагає ефективного формування й використання оборотного капіталу підприємств.

Наявність оборотного капіталу є обов'язковою умовою виробництва та реалізації продукції підприємством. Проте значну роль відіграє не тільки наявність цього капіталу, а й його структурування. Саме воно висвітлює внутрішні взаємозв'язки форм оборотного капіталу за стадіями кругообігу та джерел його формування й поповнення. Тому велике практичне значення має раціональна структура вкладеного оборотного капіталу на кожній стадії його кругообігу. Саме ця ознака оборотного капіталу є важливим важелем для розкриття особливостей його формування, поповнення та використання.

На новостворених підприємствах величина оборотного капіталу залежить насамперед від проєктних розмірів, форми власності, організаційно-правового статусу та виду його діяльності.

Зазначимо, що для діючих підприємств поряд із названими чинниками істотне значення має стан виробничо-збутової та фінансової діяльності, що дає змогу використовувати внутрішні фінансові можливості підприємства. Водночас форма власності й організаційно-правовий статус підприємства визначальні під час вибору джерел формування оборотного капіталу незалежно від того, чи є це підприємство діючим або заново організованим.

Варто зауважити, що формування оборотного капіталу має свої особливості й відбувається на підприємстві в три етапи:

– первісне формування оборотного капіталу під час створення підприємства базоване на статутному капіталі підприємства. У цьому разі джерелом формування оборотного капіталу є частина статутного капіталу, а також інші надходження, зокрема пайові внески засновників, які формують величину оборотного капіталу підприємства;

– підтримка кругообігу оборотного капіталу діючого підприємства. Вона передбачає постійне поповнення оборотного капіталу відповідно до тривалості виробничих і фінансових циклів різних видів звичайної діяльності підприємств;

– зростання обсягів оборотного капіталу під час розширення обсягів і масштабів фінансово-господарської діяльності підприємств. Це передбачає пошук додаткових інвестиційних можливостей відповідно до довготермінових вкладень. Отже, рух оборотного капіталу потребує постійної зміни його величини залежно від стадій розвитку підприємства.

У сучасних для підприємств усіх форм власності та організаційно-правового статусу оборотний капітал формується за рахунок власних, позичених і залучених джерел (рис. 6.3).

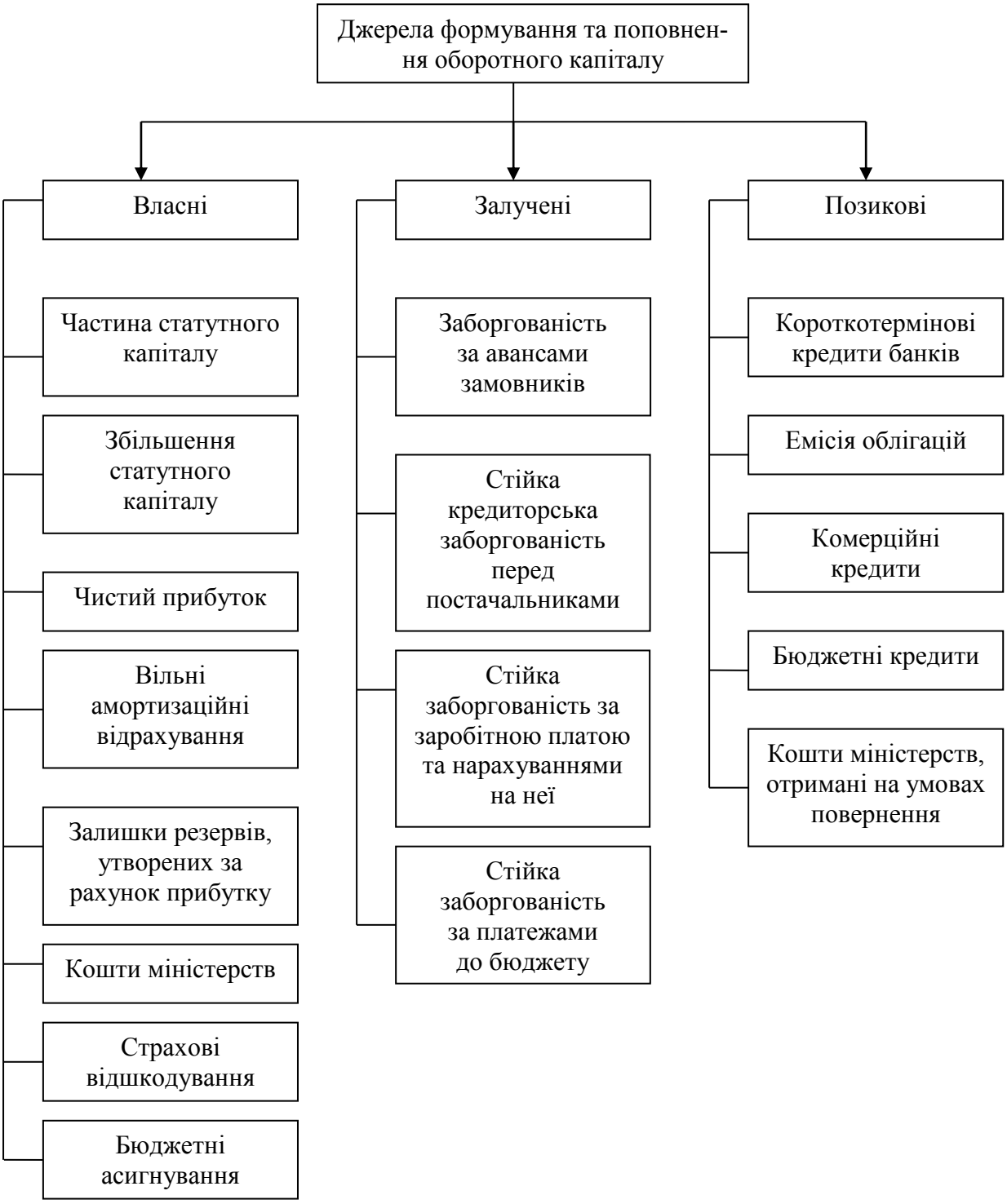


Рисунок 6.3 – Джерела формування та поповнення оборотного капіталу

Власні джерела формування оборотного капіталу підприємств – відповідна передумова для досягнення рентабельної їхньої діяльності й основа для збереження майнової та операційної самостійності й незалежності підприємств.

У процесі подальшого функціонування підприємства вагоме значення має наявність надійних джерел поповнення оборотного капіталу.

Потребу в поповненні оборотного капіталу викликають як позитивні, так і негативні чинники. До позитивних належить розширення обсягу виробництва у результаті зростання попиту на продукцію.

До негативних чинників потрібно віднести:

– підвищення цін на сировину, матеріали й енергоносії;

– наявність податкового тиску на товаровиробників, що призводить до вилучення власного оборотного капіталу до бюджету;

– інфляція, що призводить до вилучення за межі обороту оборотного капіталу;

– невиконання вимог платіжної дисципліни, що обумовлює зростання дебіторської та кредиторської заборгованостей і, відповідно, є причиною сповільнення обігу оборотного капіталу.

Для діючих підприємств коло можливих джерел поповнення залежить від фінансового стану та результативності економічної діяльності. Власним джерелом поповнення оборотного капіталу є прибуток. Однак цим джерелом володіють тільки прибуткові підприємства, в яких вартість вкладеного оборотного капіталу після завершення кругообігу збільшується за рахунок частини отриманого чистого прибутку. А в збиткових підприємств вартість вкладеного оборотного капіталу, навпаки, зменшується на величину отриманих збитків.

Не менш важливим власним джерелом поповнення оборотного капіталу є вільні залишки амортизаційних відрахувань. Хоча безпосереднє призначення амортизації – це фінансування відтворення основного капіталу, але процес нагромадження її відповідного обсягу для здійснення капітальних інвестицій довготривалий. Упродовж цього періоду амортизацію можна тимчасово використовувати як джерело поповнення оборотного капіталу.

Проте в процесі діяльності підприємство має реальну змогу поповнювати оборотний капітал за рахунок коштів, що йому не належать, але постійно перебувають у його обігу й можуть бути використані в сумі їхніх мінімальних залишків. Це мінімальна

заборгованість із оплати праці й тимчасово вільні залишки резерву на покриття майбутніх платежів, заборгованість бюджету та державним цільовим фондам тощо. Названі ресурси формують планову кредиторську заборгованість підприємства. На практиці її прирівнюють до власного оборотного капіталу. Однак в умовах ринкового господарювання функція такого джерела поповнення обмежується, оскільки щодо всіх поточних зобов'язань зменшується період їхнього перебування на підприємстві.

У сучасних умовах одним із способів поповнення оборотного капіталу є *комерційний кредит*. Це – відстрочка платежу за придбані товари, виконані роботи й надані послуги. Основними формами комерційного кредиту є кредиторська заборгованість, зокрема оформлена векселями, та отримані від покупців аванси. Крім того, тимчасова додаткова потреба в оборотному капіталі може бути забезпечена за допомогою короткотермінових кредитів банківських установ.

Під час раціонального формування оборотного капіталу потрібно враховувати особливості використання як власного, так і позикового капіталу. Якщо підприємство надає суттєву перевагу власним джерелам формування, то воно має високу фінансову стійкість, але обмежує темпи розвитку діяльності. Користуючись позиковим капіталом, підприємство збільшує потенціал свого розвитку, ризикуючи рівнем фінансової автономії.

Із погляду раціонального співвідношення між власними та позиковими джерелами формування оборотного капіталу оптимальною вважають таку його структуру, коли забезпечують найефективнішу пропорцію між фінансовою рентабельністю та фінансовою стійкістю підприємства.

Зарубіжні економісти виділяють три типи стратегії формування та поповнення оборотного капіталу: метод узгодження термінів існування матеріалізованих форм капіталу й зобов'язань, аґресивна стратегія та консервативна стратегія [93].

Перший метод полягає в узгодженні термінів існування матеріалізованих форм оборотного капіталу та зобов'язань (кредиторської заборгованості). Основною метою цієї стратегії є зменшення ризику неспроможності підприємств у встановлений

строк розрахуватися з кредиторами. Цей метод іноді ще називають методом хеджирування термінів існування активів і кредиторської заборгованості. Він передбачає формування постійної частини оборотного капіталу за рахунок довготермінових кредитів, а змінну частину оборотного капіталу формують за допомогою поточних пасивів. Теоретичну можливість узгодження строків існування активів і зобов'язань досить важко реалізувати на практиці, що зумовлено непередбачуваністю термінів функціонування активів, характерною для економічних умов в Україні.

Аґресивна стратегія формування оборотного капіталу передбачає, що підприємство формує весь обсяг основного капіталу й частину постійного оборотного капіталу за рахунок довготермінових кредитів і власного капіталу, а решту оборотного капіталу – за рахунок короткотермінових кредитів і довготермінової кредиторської заборгованості. Межа залучення довготермінових кредитів може опускатися нижче потреби в основному капіталі, що передбачає формування певної частини основного капіталу за рахунок короткотермінових кредитів і кредиторської заборгованості. Така політика високоризикова та створює проблеми для забезпечення поточної платоспроможності й фінансової стійкості підприємства. На жаль, вона характерна для більшості українських підприємств.

Протилежною аґресивній стратегії є *консервативна*, яка передбачає формування постійної частини оборотного капіталу й частини змінного оборотного капіталу за рахунок власних джерел і довготермінових зобов'язань. Іншу половину змінної частини оборотного капіталу потрібно поповнювати за рахунок короткотермінового позикового капіталу, зокрема спонтанної кредиторської заборгованості. Формуючи та поповнюючи оборотний капітал за такою стратегією, підприємства використовують тільки незначний обсяг планового короткотермінового кредиту й лише в ті моменти, коли потреба в оборотному капіталі є найбільшою. Коли потреби в оборотному капіталі нема, надлишки залучених коштів можна резервувати як короткотермінові фінансові вкладення у високоліквідні цінні папери. Реалізація консервативної стратегії найменш ризикова для підприємств.

Будь-яка з трьох описаних стратегій передбачає формування оборотного капіталу за рахунок позикових джерел, але об'єктивна можливість залучення фінансових ресурсів неоднакова на всіх етапах кругообігу капіталу. Так, на початковій стадії підприємства можуть вдатися до кредитування виробничих запасів під час придбання сировини й матеріалів. Менш ефективним буде економічний вплив кредиту на виробничий процес, тобто на другому етапі кругообігу оборотного капіталу.

Підвищувати ефективність використання кредитних ресурсів на цьому етапі можна за рахунок удосконалення виробничих технологій і модернізації виробництва. На останньому етапі роль позикового капіталу знову підвищується. Поповнення оборотного капіталу за рахунок короткотермінових банківських кредитів і кредиторської заборгованості відбувається внаслідок незавершених розрахунків, що набули форми дебіторської заборгованості.

Динамічність і пропорційність у формуванні й використанні оборотного капіталу обумовлена пропорціями технологічних параметрів виробництва та його управлінням, оскільки наявність грошових ресурсів, виробничих запасів, готової продукції, що є матеріалізованими формами оборотного капіталу підприємства, забезпечує потреби виробництва й випуск конкурентоспроможної продукції.

Трансформація вартості оборотного капіталу є рушійної силою економічного потенціалу підприємства. Рух вкладеного оборотного капіталу підпорядкований внутрішнім закономірностям, що визначають обсяг виробництва залежно від його маси й часу обороту. На відміну від трудових ресурсів оцінювання та визначення ресурсних можливостей використання оборотного капіталу в процесі економічної діяльності зазначається неоднорідністю та ускладнюється значною кількістю елементів його натурально-речового складу. Взагалі проблема визначення ресурсного потенціалу оборотного капіталу, що є вихідним аспектом для оцінювання ефективності використання капіталу в економічній діяльності підприємства загалом, має дуалістичне розв'язання: через використання вартісної форми його вираження або застосування широкого набору натуральних одиниць виміру, що безпосередньо відображають складові елементи оборотного капіталу.

Значення матеріального чинника виробництва для підвищення його ефективності в сучасних умовах надзвичайно вагоме. Розв'язання проблеми матеріаломісткості виробництва товарів народного споживання, якому за природою притаманний високий рівень матеріалоємності продукції (питома вага матеріальних витрат у повній собівартості продукції становить майже 70 %), є практично єдиноможливою альтернативою подальшого зростання виробництва на одній і тій самій матеріально-сировинній базі.

Зауважимо, що вартісний облік величини виробничого потенціалу за сутністю є лише грошовою формою вираження оборотного капіталу. Безумовно, це надзвичайно важливі, проте не єдині характеристики матеріалізованого оборотного капіталу. До того ж вони не дають змоги повно, вичерпно й різнобічно охарактеризувати його роль в економічній діяльності підприємства.

У сучасних умовах особливого змісту і значення набуває *якісна характеристика споживчої вартості матеріалізованих форм оборотного капіталу.* Без її аналізу неможливо з'ясувати закономірності відновлення оборотного капіталу.

Водночас потрібно врахувати те, що споживча вартість створюється в процесі трудової діяльності людини, а тому вона не є чимось очевидним і таким явищем, що перебуває на поверхні. Як відомо, споживча вартість об'єктивно зумовлена корисністю речі.

Різниця між вартістю споживчих корисностей, отриманих від участі матеріалізованих форм оборотного капіталу, і сумою споживчих вартостей, використаних на їхнє створення, становить величину так званої чистої продуктивності оборотного капіталу. А це зі свого боку є теоретичним доведенням того, що за допомогою оборотного капіталу можна отримати прибуток, тобто оборотному капіталові властива продуктивність.

Отже, сукупність споживчих вартостей матеріалізованих форм оборотного капіталу формує його якісну визначеність і показує значимість оборотного капіталу в задоволенні виробничих потреб.

Водночас варто зауважити, що продуктивність оборотного капіталу визначає рівень попиту на нього в ринковому господарстві. Попит на оборотний капітал проявляється здебільшого як попит

на інвестиційні ресурси. Сутність цього попиту в реальному прояві – це попит економічної господарської системи на оборотні активи, що є матеріалізованою формою оборотного капіталу.

Отже, *споживча вартість матеріалізованих форм оборотного капіталу має ряд особливостей*. Насамперед вона може бути достатньо повно та різнобічно оцінена тільки системою вимірників: рентабельністю, оборотністю, ліквідністю тощо. Ці індивідуальні характеристики форм оборотного капіталу розкривають технологічні властивості, що виражають їх споживчу вартість в ізольованому від інших форм оборотного капіталу стані. Проте справжня корисність матеріалізованих форм оборотного капіталу проявляється в їхній реальній властивості та спроможності забезпечувати процес створення конкретного продукту.

Пропорційність поєднання всіх матеріалізованих форм оборотного капіталу під час утворення певної виробничо-технічної системи є їхнім об'єктивним детермінуючим моментом. У будь-якій виробничо-технічній системі мають бути оптимальна пропорція, співрозмірність між споживчими вартостями окремих форм оборотного капіталу. Саме на цій основі формується їхня сукупна споживча вартість. Тому під час встановлення якісної характеристики оборотного капіталу у фізичній його формі потрібно досліджувати технологічний рівень виробництва та обігу з погляду співрозмірності окремих індивідуальних характеристик технологічних і економічних властивостей матеріалізованих форм оборотного капіталу.

Структура матеріалізованих форм оборотного капіталу впливає на темпи розвитку всіх видів звичайної діяльності підприємств, зростання продуктивності їхнього капіталу й підвищення ефективності підприємницької діяльності загалом. Водночас у ринковій економіці діє закон, згідно з яким у міру зростання інвестиційних засобів зменшується граничний продукт капіталу. Тобто це закон зменшення дохідності, який допомагає зрозуміти зміни в динаміці рівня доходу або чистої продуктивності оборотного капіталу зокрема. Доведено, що в разі зростання інвестиційних ресурсів чиста продуктивність оборотного капіталу має тенденцію до зниження, тобто його збільшення, що забезпечує

зростання випуску продукту, допоки граничний продукт не зрівняється з вартістю залучення капіталу.

Зменшення часу перебування оборотного капіталу в сфері виробництва й збільшення часу обігу в загальній тривалості його обороту може значно знизити економічну ефективність впроваджуваних у виробництво прогресивних організаційно-технічних і технологічних змін.

Впровадження досягнень науково-технічного прогресу за певних умов може призводити до скорочення часу, потрібного для процесу виробництва, за рахунок, наприклад, зменшення робочого періоду. Коли решта часових характеристик залишаються незмінними, це може приводити до збільшення кількості оборотів оборотного капіталу. Очевидним стає те, що коли час перебування оборотного капіталу в сфері обігу значно перевищує такий у сфері виробництва, то економічна ефективність витрат на впровадження науково-технічних новацій буде набагато нижчою, ніж у тих випадках, коли дотримують оптимальних пропорцій між структурними елементами повного циклу руху оборотного капіталу.

Якщо час перебування оборотного капіталу в сфері обігу займає незначну питому вагу в структурі повного циклу його руху, то підвищується рівень інертності економічної системи підприємства. Результатом цього є або вивільнення частини ресурсів із обороту за незмінного обсягу продукції, або збільшення обсягу виробництва завдяки використанню вивільнених ресурсів. Це за інших рівних умов веде до зростання прибутку та розширення сфер діяльності підприємств.

Отже, формування оборотного капіталу та його використання в економічній діяльності підприємства пов’язано з діями законів ринку, а саме закону споживчого попиту, закону зміни в рівнях цін, ефекту доходу та ефекту заміщення, закону функціонування системи загальної рівноваги, закону нагромадження капіталу тощо.

У процесі функціонування підприємства обсяг і структура оборотного капіталу визначаються багатьма виробничими, економічними та організаційними чинниками. Водночас оборотний

капітал має бути раціонально розміщений між сферами функціонування та відповідати достатньому рівневі ділової активності підприємства, тобто забезпечувати поточну виробничу, фінансову й інвестиційну діяльність.

Тобто формування оборотного капіталу та його використання в економічній діяльності підприємства проявляється в такому:

– потреба у формуванні оборотного капіталу підприємства зумовлена метою діяльності та залежить від його організаційно-правової форми;

– джерела формування оборотного капіталу є динамічними і їхнє використання залежить від фінансових можливостей підприємства;

– оборотний капітал бере участь в операційній, фінансовій та інвестиційній діяльності підприємств і забезпечує їх безперервність;

– раціональне використання оборотного капіталу сприяє розвитку підприємства. Обсяг сформованого та використовуваного оборотного капіталу є базою для розрахунку показників ділової активності підприємства;

– вкладання оборотного капіталу у високоліквідні активи забезпечує здійснення розрахунків підприємства й характеризує рівень його платоспроможності;

– зростання оборотного капіталу стимулює розширення фінансово-господарської діяльності підприємства. Ця можливість зумовлена збільшенням обсягу вкладеного оборотного капталу в активи, освоєнням нових ринків, диверсифікацією діяльності, активізацією взаємодії з фінансовим ринком;

– ефективне використання оборотного капіталу обумовлює зростання прибутку, який розподіляють між власниками підприємства та державою. Тому оборотний капітал сприяє реалізації інтересів не лише підприємницьких структур, а й держави.

Отже, *формування оборотного капіталу підприємств може здійснюватися за рахунок власних, позикових і залучених джерел, пріоритетність яких визначається тільки в процесі його безперервного кругообігу.* Відповідно, поповнення згаданого капіталу залежить від ступеня розвитку підприємства та його фінансово-господарської діяльності.

Використання оборотного капіталу в звичайній діяльності підприємств потрібно розглядати через призму економічних умов відтворювального процесу. Ефективне використання оборотного капіталу кількісно та якісно впливає на ефективність усіх видів звичайної діяльності підприємств. Тому його вкладання в активи не тільки забезпечує безперервність фінансово-господарської діяльності підприємства, але й значною мірою впливає та визначає рівень його фінансового стану.

6.3. Нормування оборотних засобів на підприємствах

Успішне функціонування підприємств значною мірою залежить від забезпеченості й раціонального використання оборотних засобів. Тому питання організації оборотних засобів набувають першочергового значення.

Оборотні засоби в процесі виробництва виступають як споживі, тобто які перебувають у стані незавершеного виробництва й виробничих запасів. За умови, якщо їхня кількість у стані незавершеного виробництва визначається технологічним процесом, то на кількість у стані виробничих запасів впливають багато чинників, зокрема: сезонність сільськогосподарського виробництва, забезпеченість їх джерелами формування, інфляційні процеси, неплатежі.

Потреба в наявності оборотних засобів у стані виробничих запасів пояснюється попитом підтримувати безперервність виробничого процесу. А оскільки ця безперервність може бути забезпечена різною наявністю матеріальних цінностей у запасі, то очевидно, що їхнє найефективніше функціонування буде досягатися за мінімальних запасів. Ця потреба створює попит існування в господарському механізмі таких економічних важелів, які б примушували господарства здійснювати виробничий процес за мінімальних матеріальних запасів. Одним із таких важелів є їхнє нормування.

Існує ряд причин, що зумовлюють потребу в нормуванні на підприємствах (рис. 6.4).



Рисунок 6.4 – Причини, що визначають потребу в нормуванні
Джерело: [47, с. 189].

Вихідними умовами для нормування оборотних засобів є:

– характер господарських зв'язків – стійкість, надійність;

– особливість відтворювальної структури оборотного капіталу;

– рівень виробничих витрат як основи визначення потреби в оборотному капіталі й динаміки його вартості;

– розмір будь-якого елементу оборотних активів повинен бути мінімальним для умов функціонування підприємства (умов постачання, збуту тощо) і водночас достатнім, щоб не створювати перешкод виробничого процесу.

Нормування оборотних засобів – це економічно обґрунтоване визначення їхньої мінімальної величини, за якої може здійснюватися виробничий процес. Воно забезпечує правильну організацію їхнього кругообігу на всіх стадіях руху капіталу: грошовій, виробничій, товарній.

Основа методології нормування оборотних засобів полягає в їхній мінімізації. Це означає, що кожному їхньому елементу визначається мінімальна потреба, у разі якої кругообіг засобів може нормально здійснюватися. За рахунок сумування часткових нормативів одержують сукупний норматив оборотних засобів на підприємству загалом.

Х. Я. Сарв вважає, що об'єктом нормування повинен бути фонд власних оборотних коштів. Проте останній за своєю економічною природою є джерелом формування оборотних засобів. Тому його оптимальна величина встановлюється на основі вже зазначеного нормативу оборотних засобів. У зв'язку з таким розумінням об'єкта нормування оборотних засобів в економічній літературі зустрічається таке поняття, як «нормування оборотних коштів». Однак, як уже зазначалося, оборотні кошти є джерелом формування оборотних засобів. Тому в організації їх першим етапом є нормування оборотних засобів, а потім – визначення джерел їхнього покриття.

Окремі автори використовують такі поняття: «нормування оборотних засобів», «нормування оборотних коштів». З огляду на це потрібно нормувати витрати оборотних засобів та їхні джерела окремо.

У зв'язку із зазначеним виникає потреба в розмежуванні категорій планування та нормування оборотних засобів і вивченні їхніх відмінностей.

Планування оборотних засобів складається із обґрунтування потреби в них і визначення джерел їхнього фінансування. Обґрунтування потреби в оборотних засобах зі свого боку охоплює дві різновидності робіт:

1) періодичне нормування оборотних засобів;

2) щорічне планування (уточнення потреби в оборотних засобах).

Тобто *планування оборотних засобів – це процес поетапного визначення планової величини оборотних засобів, потрібних для господарства та джерел, які б забезпечували цю величину.*

На основі визначених нормативів оборотних засобів планується повний попит господарства в оборотних засобах на певний період, джерела поповнення оборотних засобів, потреба у позикових коштах (у разі якщо не вистачає власних джерел фінансування оборотних засобів).

У процесі ж нормування встановлюються індивідуальний і сукупний нормативи оборотних засобів.

Процес нормування складається із послідовних етапів:

1. Визначення норм запасів за статтями нормованих оборотних засобів.

2. Встановлення одноденного витрачання матеріальних цінностей з огляду на кошторис витрат на виробництво.

3. Визначення нормативу оборотних засобів кожного їхнього елемента.

4. Розрахунок сукупного нормативу, або загальної потреби в оборотних засобах.

Планування та нормування в процесі господарської діяльності підприємства пов'язані між собою та взаємодоповнюються. Нормативи є базою для визначення певної потреби в оборотних засобах. Визначення нормативів дає змогу управляти виробничими запасами підприємства через проведення аналізу та контролю за їхнім використанням і поповненням на основі порівняння їхньої вартості з нормативами. Проте потрібно виділити функції нормування.

Виробнича функція проявляється порівняно відповідного мінімуму та фактичної наявності оборотних засобів.

Фінансова функція нормування полягає у визначенні власних оборотних коштів у межах встановлених нормативів для покриття мінімального рівня оборотних засобів.

Наголошуючи про *функції планування*, варто зазначити, що вони більш *загальні*. Планування дає змогу на основі нормативів визначати та розмежовувати величини власних і позичених коштів, обґрунтовувати поповнення власних джерел формування оборотних засобів і розподіл прибутку.

Усе зазначене дає нагоду зробити висновок, що нормування оборотних засобів є основою процесу їхнього планування. У сучасних умовах процес виробництва зупиняється, коли відсутні власні та позичені джерела фінансування оборотних засобів. Тому виникає потреба в досконалому управлінні оборотними засобами на основі їхнього нормування.

Норматив оборотних активів, авансованих у запасах сировини, основні матеріали й покупні напівфабрикати

Норматив оборотних активів за цією групою вираховується на основі середньоденної їхньої витрати (*Р*) та середньої норми запасів у днях. У нормі оборотних активів за кожним видом чи однорідною групою матеріалів враховується час перебування в поточному (*Т*), страховому (*С*), транспортному (*М*), технологічному (*А*) запасах, а також час, який потрібний для відвантаження, доставки, прийому та складування матеріалів (*Д*).

Отже, норматив оборотних активів у запасах сировини, основних матеріалах і покупних напівфабрикатах (*Н*) визначається за формулою:

$$Н = Р (Т + С + М + А + Д). \qquad (6.1)$$

Поточний запас – основний вид запасу, тому норма оборотних коштів у поточному запасі є основною визначальною величиною всієї норми запасу в днях. На розмір поточного запасу впливає періодичність постачань матеріалів за договором з постачальниками (цикл постачання), а також обсяг їхнього споживання у виробництві.

Під час постачання матеріалів за графіком і щоденним їхнім споживанням у виробництві рівними партіями середній інтервал між постачаннями, тобто цикл постачання, розраховується через розподіл кількості днів (360) на число планованих постачань. Водночас враховуються терміни збігу постачань того самого виду матеріалів від різних постачальників. У разі місцевих постачань середній інтервал визначається розподілом оптимальної з погляду економічної доцільності партії матеріалів на їхнє середньоденне споживання.

Якщо в договорах не зазначені конкретні терміни постачань, середній цикл постачання визначається на підставі фактичних даних про надходження матеріалів у звітному році. У цьому разі середній інтервал між постачаннями може бути визначений як середньоарифметична або середньозважена величина, що залежить від відсутності чи наявності різких коливань у термінах і обсягах постачань.

Норма оборотних коштів у поточному запасі приймається зазвичай у розмірі 50 % середнього циклу постачання, що обумовлено постачанням матеріалів декількома постачальниками й у різний термін.

Страховий запас – другий за величиною вид запасу, що визначає загальну норму. Страховий, або гарантійний, запас потрібний на кожному підприємстві для гарантії безперервності процесу виробництва в разі порушень умов і термінів постачань матеріалів постачальниками чи транспортом відвантаження некомплектних партій.

Страховий запас приймається зазвичай у розмірі 50 % поточного запасу, але може бути й менше цієї величини залежно від місця розташування постачальників і зменшення ймовірності перебоїв у постачаннях.

Транспортний запас створюється на період розриву між термінами вантажообігу й документообігу. Під час постачань матеріалів на далекі відстані термін оплати розрахункових документів випереджає термін прибуття матеріальних цінностей. На час перебування матеріалів у дорозі після оплати розрахункових документів у покупця виникає потреба в засобах.

Приклад 6.1. Рух вантажу від постачальника до покупця займає 15 днів. Поштовий пробіг розрахункових документів – 5 днів. Обробка документів у постачальника та у відділеннях банку здійснюється впродовж 4 днів. Термін акцепту – 3 дні.

Розв'язок

За цих умов норма оборотних коштів у транспортному запасі становитиме 3 дні (15 – (5 + 4 + 3)).

Коли на підприємствах матеріали в дорозі після їхньої оплати складають незначну частку від загальних постачань матеріалів, транспортний запас може бути визначений спрощено – за фактичними звітними даними на підставі формули:

$$H = O \div \frac{P}{Д}, \qquad (6.2)$$

де:

Н – норма оборотних коштів на матеріали в дорозі загалом щодо групи «Сировина, основні матеріали і покупні напівфабрикати», дн.;

О – середній залишок матеріалів у дорозі за минулий період (без обліку вартості вантажів, що затримались в дорозі понад встановлені терміни, а також зайвих і непотрібних матеріалів), грн;
Р – витрати матеріалів за звітний період, грн;
Д – кількість днів у звітному періоді.

Отриманий результат корегується з урахуванням планованих заходів щодо поліпшення постачання й розрахунків.

Транспортний запас не встановлюється в тих випадках, коли термін одержання матеріалів збігається з терміном оплати розрахункових документів чи випереджає його.

Технологічний запас створюється на період часу для підготовки матеріалів до виробництва, охоплюючи час на аналіз і лабораторні досліди. Враховується технологічний запас у загальній нормі в тому разі, якщо він не є складовою частиною процесу виробництва. Наприклад, під час підготовки до виробництва деяких видів сировини та матеріалів потрібен час на підсушування, розігрів, розмел, відстій, доведення до визначених концентрацій тощо.

Час, який потрібний на вивантаження, доставку, приймання та складування матеріалів, приймається також у розрахунок норми запасу щодо сировини, основних матеріалів і покупних напівфабрикатів. Норми цього часу встановлюються з кожної операції на середній розмір постачання з огляду на технологічні розрахунки або через проведення хронометражу.

Норматив загалом щодо сировини, основних матеріалів і покупних напівфабрикатів, що відображає загальну потребу в оборотних коштах з цього елементу виробничих запасів, обчислюється за рахунок підсумовування норм оборотних коштів у поточному, страховому, транспортному, технологічному запасах, а також на вивантаження, доставку, приймання та складування й множенням отриманої загальної норми на одноденну витрату щодо кожного виду чи групи матеріалів.

Нормування оборотних коштів у запасах допоміжних матеріалів

Номенклатура допоміжних матеріалів на підприємствах зазвичай чимала, але не всі їхні види споживаються у великих кількостях. У зв’язку з цим допоміжні матеріали підрозділяються на

дві групи. До першої з них, що охоплює основні види (не менше ніж 50 % загальної суми річної витрати) допоміжних матеріалів, належать норми оборотних коштів, які визначаються методом прямого рахунку, також як і щодо сировини, основних матеріалів і покупних напівфабрикатів.

За другою групою допоміжних матеріалів, що витрачаються в незначних кількостях, норми оборотних коштів розраховуються спрощено. Середній фактичний залишок цих матеріалів у звітному році за винятком непотрібних, зайвих варто розділити на одноденну суму їхньої витрати в минулому році.

Норматив оборотних коштів загалом щодо групи допоміжних матеріалів визначається як добуток одноденної їхньої витрати на виробництві на загальну норму запасу в днях.

Нормування оборотних коштів у запасах палива

Норматив встановлюється аналогічно нормативу щодо сировини, основних матеріалів і покупних напівфабрикатів, тобто з огляду на норми запасу в днях і одноденній витраті як на виробничі, так і на невиробничі потреби.

Норматив обчислюється з усіх видів палива (технологічного, енергетичного й виробничого), за винятком газу. Якщо підприємство переведене на газ, то створюються страхові запаси твердого чи рідкого палива.

Нормування оборотних коштів у запасах тари

Норматив оборотних коштів визначається залежно від джерел надходження й способу використання тари. Розрізняється тара покупна та власного виробництва, одноразова й багаторазова. Щодо покупної тари, яка призначена для упакування готової продукції, норма оборотних коштів установлюється так само, як і щодо сировини, основних матеріалів і покупних напівфабрикатів з огляду на інтервали постачання. Щодо тари власного виробництва, вартість якої врахована в ціні готової продукції, норма запасу визначається від виготовлення тари до упакування в неї продукції, призначеної для відвантаження. Щодо тари, яка надходить з матеріалами й не повертається до постачальників, норма оборотних коштів залежить від часу перебування тари під цими матеріалами. Якщо ця тара підлягає подальшому використанню, то

враховується також час, потрібний на ремонт, сортування та підбір партії тари.

Щодо тари, яку потрібно повернути, норма оборотних коштів складається з часу одного обороту тари, що охоплює період з моменту оплати тари з матеріалами до здачі документів у банк на відвантажену назад постачальнику тару.

Норматив оборотних коштів щодо тари загалом дорівнює сумі добутків одноденного обороту (витрати) тари з видів на норму запасу в днях.

Нормування оборотних коштів на запасні частини для ремонту

Нормування проводиться залежно від груп устаткування.

До першої групи належить устаткування, на яке розроблені типові норми оборотних коштів щодо запасних частин.

До другої групи – велике, унікальне, зокрема імпортне, устаткування, на яке нерозроблені типові норми.

До третьої групи належать дрібні одиничні устаткування, на які також невстановлені типові норми.

Норматив оборотних коштів щодо запасних частин для першої групи устаткування визначається як добуток типових норм і кількості цього устаткування з урахуванням коефіцієнтів зниження, що уточнюють потребу в оборотних коштах за наявності однотипного устаткування та взаємозамінних деталей.

Норматив оборотних коштів щодо запасних частин для другої групи устаткування визначається методом прямого підрахунку за формулою:

$$H = \frac{C \times Ч \times M \times K \times Ц}{B}, \qquad (6.3)$$

де:

Н – норматив оборотних коштів на змінну деталь, грн;

С – норма запасу змінної деталі за умовами постачання, дн.;

Ч – кількість однотипних деталей в одному апараті, механізмі;

М – кількість апаратів, механізмів одного типу;

К – коефіцієнт зниження запасу деталей залежно від кількості машин одного типу;

Ц – ціна однієї деталі, грн;

В – термін служби деталі, дн.

Норматив із запасних частин для ремонту третьої групи устаткування встановлюється методом укрупненого розрахунку з огляду на співвідношення середніх фактичних залишків запасних частин за звітний рік і середньорічної вартості устаткування, що діяло, і транспортних засобів. Це відношення екстраполюється на майбутній рік з урахуванням зміни вартості устаткування й транспортних засобів і зміни міжремонтних періодів.

Норматив оборотних коштів на запасні частини загалом на підприємстві дорівнює сумі нормативів щодо трьох груп устаткування.

Нормування оборотних коштів у запасах малоцінних і швидкозношуваних предметів

Ці предмети мають обмеження з вартості чи за терміном служби до одного року. До *малоцінних і швидкозношуваних предметів* належать такі види: інструменти та пристосування загального призначення; господарський інвентар і виробнича тара; спеціальний одяг і взуття; спеціальні інструменти та пристосування.

За кожною із цих груп розрахунок нормативу розробляється щодо запасу на складі та в експлуатації.

За складським запасом норматив визначається так само, як і щодо сировини, основних матеріалів і покупних напівфабрикатів.

За експлуатаційним запасом норматив встановлюється зазвичай у розмірі 50 % вартості предметів, тому що інша половина їхньої вартості в разі передачі в експлуатацію списується на собівартість продукції.

Під час розрахунку нормативу щодо інструментів і пристосувань загального призначення в експлуатації попередньо визначається запас ріжучого, міряючого та слюсарного інструментів на робочих місцях, в інструментальних роздавальних коморах цехів, а також у ремонтних майстернях.

Норматив оборотних коштів на експлуатаційний запас господарського інвентарю розраховується з огляду на чисельність персоналу, що користається цим інвентарем, і вартості інвентарю, потрібного для одного працівника.

Норматив оборотних коштів на спеціальний одяг і взуття в експлуатації визначається також на підставі норм забезпеченості

на одного працюючого з окремих професій і чисельності відповідних категорій працівників. Водночас враховується сума зносу предметів.

Норматив оборотних коштів на експлуатаційний запас спеціальних інструментів і пристосувань, включно із змінним устаткуванням, установлюється прямим розрахунком залежно від виробничої потреби в них, кількості діючих агрегатів, номенклатури продукції, що випускається, а також термінів служби й порядку використання цих інструментів.

Норматив оборотних коштів на виробничу тару обчислюється так само, як на спеціальні інструменти й пристосування.

Загальна потреба в оборотних коштах на малоцінні та швидкозношувані предмети визначається як сума нормативів на ці предмети на складі й в експлуатації.

Нормування оборотних активів у незавершеному виробництві

До витрат у незавершеному виробництві належать усі витрати на виготовлену продукцію. Це вартість сировини основних і допоміжних матеріалів, палива, переданих зі складу в цех і які вступили в технологічний процес, заробітна плата, електроенергія, вода, пара й ін. До незавершеного виробництва відносять також залишки окремих продуктів в апаратурі, непередані в продуктові ємкості, добуті та невидані на поверхню корисні копалини (у гірничодобувній промисловості).

Отже, витрати в незавершеному виробництві складаються з вартості незакінченої продукції, напівфабрикатів власного виробництва, а також готових виробів, ще не прийнятих відділом технічного контролю.

Тривалість виробничого циклу впливає на обсяг незавершеного виробництва прямопропорційно. Тривалість виробничого циклу зі свого боку визначається такими чинниками:

– часом виробничого процесу;

– часом впливу на напівфабрикати фізико-хімічних, термічних і електрохімічних процесів (технологічний запас);

– часом транспортування напівфабрикатів усередині цехів, а також готової продукції на склад (транспортний запас);

– часом нагромадження напівфабрикатів перед початком наступної операції (оборотний запас);

– часом аналізу напівфабрикатів і готової продукції;

– часом перебування напівфабрикатів у запасі для гарантії безперервності процесу виробництва (страховий запас).

Максимально можливе скорочення зазначених видів запасів у незавершеному виробництві сприяє поліпшенню використання оборотних коштів за рахунок скорочення тривалості виробничого циклу.

Під час беззупинного процесу виробництва тривалість виробничого циклу обчислюється з моменту запуску сировини й матеріалів у виробництво до виходу готової продукції. Загалом на підприємстві (в цеху) визначається середня тривалість виробничого циклу методом середньозваженого показника, тобто за рахунок множення тривалості виробничих циклів щодо окремих продуктів чи більшості з них на їх собівартість.

За характером зростання витрат у процесі виробництва всі витрати підрозділяються на одноразові та зростаючі. До *одноразових* належать такі витрати, що виробляються на самому початку виробничого циклу. Це сировина, основні матеріали, покупні напівфабрикати. Інші витрати вважаються *зростаючими*. Зростання витрат у процесі виробництва може відбуватися рівномірно та нерівномірно.

У разі рівномірного зростання витрат середня вартість незавершеного виробництва обчислюється як сума всіх одноразових витрат і половини зростаючих витрат.

У разі рівномірного та нерівномірного зростання витрат визначається коефіцієнт зростання витрат. Під час рівномірного зростання витрат коефіцієнт зростання витрат обчислюється за формулою:

$$K = \frac{\Phi_e + 0{,}5\Phi_н}{\Phi_e + \Phi_н}, \qquad (6.4)$$

де:

К – коефіцієнт зростання витрат;

$\Phi_е$ – одноразові витрати;

$\Phi_н$ – зростаючі витрати.

Під час нерівномірного зростання витрат щодо днів виробничого циклу коефіцієнт зростання витрат визначається за формулою:

$$K = \frac{C}{П}, \qquad (6.5)$$

де:
С – середня вартість виробу в незавершеному виробництві;
П – виробнича собівартість виробу.

Середня вартість виробу в незавершеному виробництві обчислюється як середньозважена величина витрат, які трапляються щодня виробничого циклу, і кількості днів перебування їх у процесі виробництва.

У разі сполучення рівномірних і нерівномірних витрат розрахунок середньої вартості виробу в незавершеному виробництві розраховується за формулою:

$$C = \frac{Ф_e + Ф_1 T_1 + Ф_2 T_2 + ... + 0{,}5 Ф_p T}{T}, \qquad (6.6)$$

де:
$Ф_1$, $Ф_2$, ... – витрати щодо днів виробничого циклу;
$Ф_р$ – витрати, що здійснюються рівномірно впродовж виробничого циклу;
Т – тривалість виробничого циклу, дн.;
$Т_1$, $Т_2$, – час від моменту одноразових витрат до закінчення виробничого циклу.

Приклад 6.2. Виробнича собівартість виробу становить 115 грн, тривалість виробничого циклу – 8 днів. Витрати на виробництво становили в перший день 29 грн, у другий день – 23 грн, а інші 45 грн – це витрати, які здійснюються рівномірно щодня.

Розв'язок

Коефіцієнт зростання витрат становитиме:

$$K = \frac{(29 \times 8) + (23 \times 7) + (45 \times 0{,}5 \times 8)}{8 \times 115} = 0{,}62.$$

Нормування оборотних коштів у незавершеному виробництві обчислюється за формулою:

$$Н = \frac{В}{Д} \times Т \times К, \qquad (6.7)$$

де:
Н – норматив оборотних коштів у незавершеному виробництві, грн;
В – обсяг виготовленої валової продукції за кошторисом витрат у IV кварталі майбутнього року, грн;
Д – кількість днів у періоді (90);
Т – тривалість виробничого циклу, дн.;
К – коефіцієнт зростання витрат у виробництві.

Добуток середньої тривалості виробничого циклу (*Т*) і коефіцієнта зростання витрат (*К*) становлять норму оборотних коштів у незавершеному виробництві в днях. Отже, норматив оборотних коштів у незавершеному виробництві становитиме результат добутку норми оборотних коштів і суми одноденного випуску продукції.

Нормування оборотних коштів у витратах майбутніх періодів

До витрат майбутніх періодів належать витрати з освоєння нових видів продукції, на вдосконалення технології виробництва. До цих витрат відносять і такі нетипові статті витрат, як підписку на періодичні видання, орендну плату, внесені авансом податки й збори та ін.

Норматив оборотних коштів у витратах майбутніх періодів (*Н*) визначається за формулою:

$$Н = П + Р – З, \qquad (6.8)$$

де:
П – перехідна сума витрат майбутніх періодів на початок майбутнього року;
Р – витрати майбутніх періодів у майбутньому році, передбачені відповідними кошторисами;
С – витрати майбутніх періодів, що підлягають списанню на собівартість продукції в майбутньому році згідно з кошторисом виробництва.

Якщо в процесі підготовки, освоєння й виготовлення нових видів продукції підприємство користається цільовим банківським кредитом, то під час розрахунку нормативу оборотних коштів у витратах майбутніх періодів суми банківських кредитів вилучаються.

Нормування оборотних активів на готову продукцію

Готова продукція – це вироби, закінчені виробництвом і прийняті відділом технічного контролю. Норматив оборотних коштів на залишки готової продукції визначається як добуток норми оборотних коштів у днях і одноденному випуску товарної продукції в майбутньому році щодо виробничої собівартості за формулою:

$$H = \frac{B}{Д} \times T , \qquad (6.9)$$

де:

Н – норматив оборотних коштів на готову продукцію, грн;

В – випуск товарної продукції в IV кварталі майбутнього року (у разі рівномірно зростаючого характеру виробництва) щодо виробничої собівартості, грн;

Д – кількість днів у періоді (90);

Т – норма оборотних коштів на готову продукцію, дн.

Норма оборотних коштів на готову продукцію розраховується окремо щодо готової продукції на складі й товарів відвантажених, на які розрахункові документи не здані в банк на інкасо.

Норма оборотних коштів за запасом готової продукції на складі визначається на період часу, потрібний на комплектування й нагромадження продукції до відповідних розмірів, на обов'язкове збереження продукції на складі до відвантаження (у ряді виробництв – для так званого визрівання готової продукції), на упакування й маркірування продукції, на доставку її до станції відправлення та навантаження.

За значної номенклатури продукції, яка випускається, виділяються основні види виробів, що становлять 70–80 % усього

випуску. Стосовно цих основних видів продукції розраховується середньозважена норма оборотних коштів, що потім поширюється на всю готову продукцію, яка розміщена на складі.

Норма оборотних коштів щодо товарів відвантажених встановлюється на період виписки рахунків і платіжних документів та здачі їх у банк. Ці операції повинні бути зроблені зазвичай у дводенний термін після відвантаження готової продукції. Лише якщо постачальник і банк перебувають у різних населених пунктах, цей термін може бути подовжений.

Норма оборотних коштів загалом з готової продукції на складі й товарів відвантажених визначається через розподіл загальної суми нормативу оборотних коштів з готової продукції на одноденний випуск товарної продукції щодо виробничої собівартості в IV кварталі майбутнього року.

Приклад 6.3. Норматив оборотних коштів на готову продукцію на складі становить 200 тис. грн, а на відвантажену готову продукцію, що перебуває в оформленні – 80 тис. грн. Випуск готової продукції в IV кварталі щодо виробничої собівартості – 3 700 тис. грн.

Розв'язок

Норма оборотних коштів загалом становитиме:

$$((200+80) \div \frac{3700}{90} = 6{,}8 \text{ дня},$$

тобто приблизно 7 днів.

Якщо разом з готовою продукцією враховується тара, то під час визначення норм і нормативів оборотних коштів на готову продукцію враховуються витрати й залишки цієї тари.

Сукупний норматив оборотних коштів щодо підприємства дорівнює сумі нормативів з усіх елементів оборотних коштів і визначає в підсумку загальну потребу суб'єкта, що господарює, в оборотних коштах.

Загальна норма всіх оборотних коштів у днях установлюється за рахунок розподілу сукупного нормативу оборотних коштів

на одноденний випуск товарної продукції щодо виробничої собівартості за планом IV кварталу того року, за даними якого розраховується норма.

Річний приріст чи зменшення нормативу оборотних коштів розраховується через зіставлення нормативів на початок і кінець майбутнього року.

У сучасних умовах посилюється роль і значення нормування оборотних коштів. Наявність достатніх оборотних коштів забезпечує підприємствам у нових економічних умовах розширене відтворення, модернізацію та структурну перебудову. Тому виникає потреба в підвищенні якості планових розрахунків і більш широкому використанні в цьому процесі електронно-обчислювальної техніки. Водночас забезпечуються сприятливі умови для встановлення прогресивних, економічно обґрунтованих норм і нормативів оборотних коштів.

Визначений сукупний норматив оборотних засобів показує нормативну потребу підприємства в оборотних засобах, яка повинна покриватися власними оборотними коштами. Тобто *різниця між визначеною мінімальною потребою в оборотних активах і розміром власних оборотних коштів показує попит залучення короткострокових кредитів банку.*

В економічній літературі зустрічалися пропозиції, щоб здійснювати нормування оборотних засобів для визначення суми сукупного нормативу без попередніх розрахунків індивідуальних нормативів.

Ідея визначення тільки сукупного нормативу без попереднього обчислення не отримала до сьогодні практичного визнання.

Позитивною стороною цих варіантів розрахунку сукупних нормативів оборотних засобів є те, що вони спрощують процес розрахунку нормативу та зменшують трудомісткість його визначення.

Але варто зазначити, що відмова від розрахунку окремих нормативів призведе до зниження якості нормування через втрату такої важливої його функції, як виробнича. Для розрахунку сукупного нормативу за цими варіантами не враховується основний принцип нормування – мінімальність.

Отже, розмір сукупного нормативу оборотних засобів більше доцільно визначати на основі їхнього поелементного нормування.

Так, *через нормування оборотних засобів встановлюється об'єктивна потреба підприємств у власних оборотних коштах і кредитах.* На основі відновлення нормування на підприємствах можна буде залучати банки до активнішого управління цими ресурсами. Це змусить господарства складати помісячні фінансові плани з урахуванням нормативу власних оборотних коштів і визначати на кожний період потребу в кредитах.

Нормування оборотних засобів дасть змогу підприємствам на реальній основі складати поточні фінансові плани з урахуванням нормативу власних оборотних засобів і визначати потребу в кредитах на кожний період. Банки одержать можливість певною мірою залучатись до управління кредитними ресурсами, налагоджуючи стабільні взаємовигідні відносини, вкладаючи гроші у виробництво замість примітивної спекуляції грошима.

Отже, відновлення нормування на підприємствах дасть змогу перейти до ефективного управління оборотними засобами та джерелами їхнього фінансування. А саме через:

– встановлення оптимальної структури оборотних засобів, забезпечивши цим раціональний розподіл їх між сферами виробництва та обігу;

– вирішення проблеми співвідношення власних і позичених джерел фінансування оборотних засобів;

– забезпечення оптимального розподілу прибутку;

– підвищення ефективності використання оборотних засобів.

За допомогою нормування оборотних засобів вирішується завдання їхнього раціонального формування. Адже на загальну оцінку фінансового стану підприємства впливає рівень його забезпеченості оборотними засобами.

6.4. Управління активами

Структура системи управління оборотним капіталом – це упорядкована сукупність взаємопов'язаних елементів зі стійкими зв'язками, що і забезпечує їхнє функціонування й розвиток як системи.

У структуру системи управління входять такі елементи:

1) нормативно-правове регулювання процесу формування та використання оборотного капіталу (закони, нормативні акти, що регулюють процес формування оборотного капіталу та впливають на фінансову діяльність підприємства);

2) методи та прийоми реалізації політики управління оборотним капіталом на підприємстві. У процесі аналізу, планування й контролю фінансової діяльності використовується система методів (прогнозування, планування, оподаткування, самофінансування), важелів (дохід, прибуток, амортизаційні відрахування, податки, відсотки) і прийомів управління оборотним капіталом, за допомогою яких досягаються відповідні результати на підприємстві;

3) інформаційне забезпечення процесу формування та використання оборотного капіталу (бухгалтерська звітність підприємства, статистичні дані).

Система управління оборотним капіталом – це система, яка містить декілька підсистем, а саме: *управління на кожній стадії кругообігу* (формування запасів, виробництва реалізації), *управління складовими елементами оборотного капіталу* (виробничі запаси, дебіторська заборгованість, готова продукція, грошові кошти), кожна з яких, маючи свою специфіку та інструментарій, поєднана з іншим взаємним впливом на кінцевий результат обороту (рис. 6.5).

Основні завдання системи управління оборотним капіталом:

1. Забезпечення формування достатнього обсягу оборотного капіталу відповідно до стратегії підприємства в майбутньому періоді.

2. Забезпечення ефективності використання оборотного капіталу та прискорення його обігу.

3. Забезпечення підвищення рівня рентабельності оборотного капіталу.

4. Оптимізація структури джерел формування оборотного капіталу.

5. Оцінювання впливу оборотного капіталу на фінансовий стан підприємства.



Рисунок 6.5 – Система управління оборотним капіталом підприємства

Як було зазначено вище, система управління оборотним капіталом містить підсистеми управління його складовими частинами, які можна поділити на такі групи: запаси товарно-матеріальних цінностей, дебіторська заборгованість, грошові кошти й ліквідні цінні папери, витрати майбутніх періодів.

Запаси – це наявність матеріальних ресурсів, до яких належать засоби виробництва, предмети споживання, інші цінності, потрібні для забезпечення розширеного відтворення, обслуговування сфери нематеріального виробництва, і які ще не використовуються.

Дебіторська заборгованість – важливий компонент оборотного капіталу, що містить неоплачені рахунки за поставлену продукцію та комерційні цінні папери.

Грошові кошти й високоліквідні цінні папери – найбільш ліквідна частина поточних активів. До них належать гроші в касі, на поточних і депозитних рахунках. Високоліквідні цінні папери, що становлять поточні фінансові інвестиції, охоплюючи цінні папери інших підприємств, білети державної скарбниці, державні облігації і цінні папери, випущені місцевими органами влади.

Витрати майбутніх періодів – це витрати, оплачені в звітному періоді, які належать до наступних облікових періодів.

Зміст завдань управління основними елементами оборотного капіталу в систематизованому вигляді наведено в табл. 6.2.

Система управління оборотним капіталом підприємства побудована на таких принципах:

1) *адекватність* – забезпечення виробництва оборотним капіталом у відповідних обсягах і структурі;

2) *складність* – наявність значної кількості підсистем (елементів оборотного капіталу);

3) *результативність* – досягнення прибутковості підприємств;

4) *гнучкість* – можливості врахування впливу зовнішніх і внутрішніх чинників;

5) *керованість* – можливість внесення тимчасових змін залежно від потреб виробництва;

6) *комплексність* – ефективне розміщення оборотного капіталу, який є в наявності, за стадіями кругообігу оборотного капіталу на підприємстві;

7) *ефективність* – підтримання оптимального обсягу оборотного капіталу, що забезпечує безперервність процесу виробництва й обігу, та джерел його формування;

8) *страхування ризиків* за рахунок створення фінансових резервів;

9) *контроль* за зберіганням та ефективним використанням оборотного капіталу.

Таблиця 6.2 – Зміст завдань управління елементами оборотного капіталу

Елементи оборотного капіталу	Завдання управління
Запаси товарно-матеріальних цінностей (виробничі запаси, незавершене виробництво, запаси готової продукції)	• Визначення відповідного обсягу фінансових коштів, що авансуються у формування запасів ТМЦ • Мінімізація поточних витрат з обслуговування запасів • Забезпечення своєчасного залучення в господарський оборот надлишкових запасів ТМЦ
Дебіторська заборгованість	• Аналіз дебіторів і виявлення безнадійної заборгованості • Аналіз реальної вартості існуючої дебіторської заборгованості • Контроль за співвідношенням дебіторської та кредиторської заборгованості • Вибір форм розрахунків
Грошові кошти та ліквідні цінні папери	• Визначення мінімальної потреби в грошових коштах для здійснення поточної господарської діяльності • Обґрунтування діапазону коливань залишку грошових коштів (його мінімального, максимального та оптимального значення)

Усі ці принципи повинні діяти одночасно, оскільки вони визначають умови рівноваги та ефективного функціонування системи управління оборотним капіталом, а рівень реалізації принципів може слугувати критерієм якості самої системи управління оборотним капіталом.

У сучасній системі управління оборотним капіталом потрібно виділяти керуючу й керовану підсистеми, що, відповідно, представлені суб'єктами та об'єктами управління. До об'єктів управління варто віднести безпосередньо елементи оборотного капіталу (виробничі запаси, грошові кошти тощо), джерела формування оборотного капіталу (власні й позикові), а також усе розмаїття економічних відносин, що виникають у процесі кругообігу капіталу.

У керуючій підсистемі можна виділити відповідні суб'єкти управління: служби й органи управління, що використовують специфічні методи цілеспрямованого впливу на оборотний капітал суб'єкта, який господарює. Водночас їм властиві та єдині прийоми й способи управління, характерні для управлінської діяльності загалом, що виражаються через механізм управління. *Організація управління оборотним капіталом зводиться до створення умов для ефективного його функціонування.* Це забезпечується розробкою методик, норм і нормативів; формуванням структури управління, чуттєвої до усіх змін у виробництві та збуті продукції, у науково-технічному прогресі, установленням взаємозв'язку між управлінськими підрозділами.

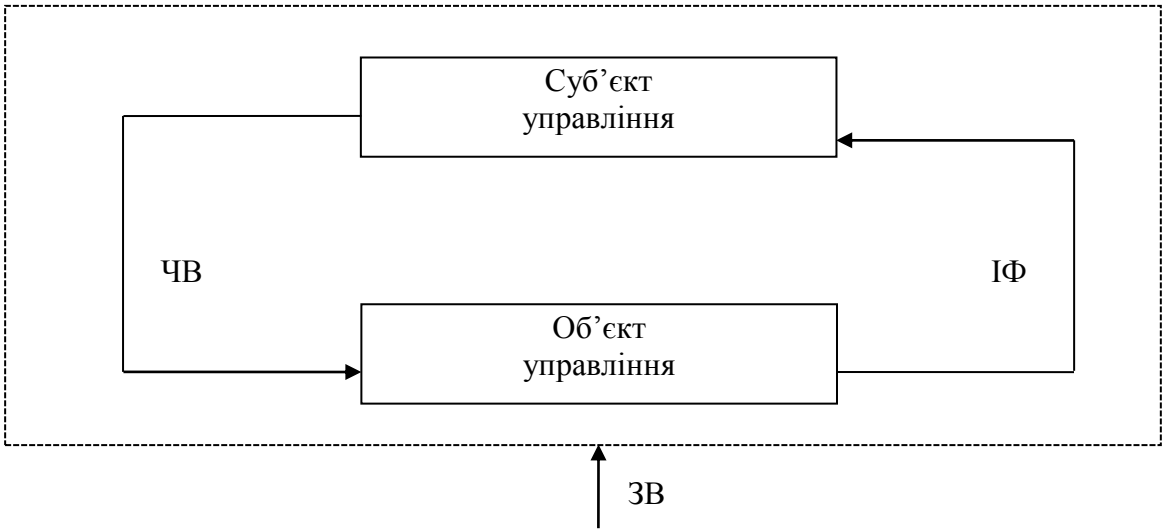
Згідно з концепцією побудови системи управління оборотним капіталом її можна поділити на три часові періоди: система стратегічного управління оборотним капіталом (півріччя, рік), система поточного управління оборотним капіталом (квартал) і система оперативного управління оборотним капіталом (місяць, декада).

Для найбільш ефективного управління підприємство повинне формувати систему оперативного управління оборотним капіталом.

Система оперативного управління оборотним капіталом формується відповідно до вимог, що відповідають традиційній схемі управління різними економічними елементами. У межах таких схем управління розглядається як процес розробки чинників впливу, так і їхнє впровадження суб'єктом управління (рис. 6.6).

Чинник впливу – це вплив на об'єкт управління, спрямований на досягнення мети управління. Розробка чинників впливу охоплює збір, обробку, передачу відповідної інформації, ухвалення рішень.

Отже, для підвищення ефективності формування та використання оборотного капіталу в поточній діяльності підприємства повинна функціонувати система оперативного управління оборотним капіталом.



Умовні позначки:
ІФ – інформація про функціонування підприємства;
ЧВ – чинник впливу;
ЗВ – зовнішній вплив.

Рисунок 6.6 – Традиційна схема управління

Система оперативного управління оборотним капіталом – це комплекс взаємопов'язаних, взаємодоповнюючих і узгоджених методів, форм і засобів управління, які використовує управлінський апарат підприємства для стабілізації його поточного стану.

Процес оперативного управління оборотним капіталом має складатися з декількох одночасних процесів (рис. 6.7).



Рисунок 6.7 – Система оперативного управління оборотним капіталом

Оперативне управління виробничими процесами, або оперативне управління виробництвом, здійснюється на основі плану виготовлення продукції.

Система оперативного управління виробництвом може бути єдина для всіх виробничих процесів, однак вона повинна враховувати специфічні особливості поточних процесів підприємства й чітко описувати технологічні процеси.

Під час оперативного управління запасами (рис. 6.8) потрібно застосовувати прийоми логістики, до завдань якої належать:

– моніторинг запасів;

– забезпечення відповідного обсягу запасів.



Рисунок 6.8 – Оперативне управління запасами підприємства

У межах перерахованих завдань доцільно підтримувати мінімальний рівень запасів, потрібний для здійснення діяльності підприємства. Для цього створюється підсистема автоматизованого контролю запасів, у функції якої входить:

– контроль руху запасів;

– формування відомостей щодо залишків;

– партіонний облік;

– визначення критичної кількості;

– замовлення в разі критичної кількості.

Управління запасами має вагоме значення як у технологічному, так і у фінансовому аспектах. Для фінансового менеджера запаси – це іммобілізовані засоби, тобто засоби, вилучені із обігу. Зрозуміло, що без такої вимушеної іммобілізації не обійтися, однак цілком природно бажання мінімізувати викликані цим процесом непрямі втрати, з певною долею умовності чисельно рівні доходу, який можна було б одержати, інвестувавши відповідну суму в будь-який альтернативний проєкт (наприклад, найпростіше рішення – покласти тимчасово вільні гроші в банк під відсотки). До речі, ці непрямі витрати за визначених обставин можуть стати й прямими – дослідження показують, що під час вимушеної реалізації активів, зокрема в разі банкрутства компанії, частина оборотних засобів «раптово» потрапляє в розряд неліквідних активів, а виручена за них сума може бути набагато нижче облікової вартості.

Ці очевидні зауваження й пояснюють частково поширеність моделей управління запасами, що особливо характерно для великих компаній з налагодженим і жорстко структурованим виробничо-технологічним процесом. Незалежно від того, використовують формалізовані моделі чи ні, керівництво будь-якої компанії свідомо або інтуїтивно додержується деяких принципів управління запасами, вибирає стратегію фінансування запасів. Ці принципи припускають відповідь на два запитання: а) яка повинна бути структура джерел запасів?; б) який повинний бути обсяг запасів?

Для того щоб більш чітко зрозуміти сутність першого запитання, уявимо собі дві прямо протилежні лінії поводження: відповідно до першого запитання всі запаси фінансуються тільки за рахунок власних коштів (тобто відсутня кредиторська заборгованість щодо товарних операцій); відповідно до другого – фінансування здійснюється виключно за рахунок кредиторів. Очевидно, що вибір певної лінії поводження може мати різні наслідки з позиції ризику, поточних витрат, втрачених доходів та ін.

Визначення відповідного обсягу фінансових засобів, авансованих у формування запасів товарно-матеріальних цінностей, здійснюється через визначення потреби в окремих видах запасів.

У процесі визначення потреби запаси товарно-матеріальних цінностей попередньо групуються в такий спосіб:

– виробничі запаси (запаси сировини й матеріалів, потрібні для виробництва продукції);

– запаси готової продукції, призначені для безперебійної її реалізації споживачам.

Потреба в запасах кожного виду визначається окремо за такими групами:

1) *запаси поточного збереження* (вони являють собою постійно обновлювану частину запасів, сформованих на регулярній основі і рівномірно спожитих у процесі виробництва чи реалізації споживачами);

2) *запаси сезонного збереження* (формування таких запасів обумовлено сезонними особливостями виробництва й закупівлі сировини, а також сезонними особливостями споживання готової продукції);

3) *запаси цільового призначення* (формування таких запасів на підприємстві визначено специфічними цілями його діяльності, наприклад для організації зустрічної торгівлі під час закупівлі визначених сировинних ресурсів: цукру в процесі закупівлі цукрового буряка; соняшникової олії під час закупівлі соняшника тощо).

Серед цих груп запасів основна увага повинна бути приділена визначенню потреби в запасах поточного збереження (на більшості підприємств вони представляють єдиний вид запасів товарно-матеріальних цінностей).

Принципова формула, за якою визначається потрібний обсяг фінансових ресурсів, авансованих на формування запасів товарно-матеріальних цінностей, має вигляд:

$$ФСз = СР \times Нз – КЗ, \qquad (6.10)$$

де:

ФСз – обсяг фінансових засобів, авансованих у запаси;

СР – середньоденний обсяг витрати запасів у сумі;

Нз – норматив збереження запасів, у днях (у разі відсутності розроблених нормативів може бути використаний показник середньої тривалості обороту запасів у днях);

КЗ – середня сума кредиторської заборгованості щодо розрахунків за придбані товарно-матеріальні цінності (цей елемент вноситься в розрахунок зазвичай тільки за виробничими запасами; під час реалізації готової продукції він вноситься лише щодо сталої практики передоплати за неї).

Розрахунок ведеться за кожним з видів запасів. Підсумовування результатів розрахунків дає змогу одержати загальну потребу у фінансових ресурсах, авансованих на формування запасів, тобто визначення розміру оборотних активів, що обслуговують цю стадію виробничо-комерційного циклу.

Мінімізація поточних витрат щодо обслуговування запасів являє собою оптимізаційну задачу, розв'язувану в процесі їхнього нормування.

Для виробничих запасів вона складається із визначення оптимального розміру партії сировини, що поставляється, і матеріалів. Чим вище розмір партії постачання, тим нижче відносний розмір поточних витрат щодо розміщення замовлення, доставки товарів і їхнього приймання (позначимо цей вид поточних витрат з обслуговування запасів як $ТЗ_1$). Однак високий розмір партії постачання визначає високий середній розмір запасу – якщо закуповувати сировину один раз у два місяці, то середній розмір його запасу становитиме 30 днів, а якщо розмір партії постачання скоротити вдвічі, тобто закуповувати сировину один раз на місяць, то середній розмір його запасу становитиме 15 днів. У цих умовах знизиться розмір поточних витрат щодо збереження запасів (позначимо цей вид поточних витрат з обслуговування запасів як $ТЗ_2$). Розрахунок оптимального розміру партії постачання, у разі якого мінімізуються сукупні поточні витрати щодо обслуговування запасів (тобто $ТЗ_1 + ТЗ_2 = \min$), здійснюється за формулою, відомою як *модель Уілсона*:

$$ОР_{пп} = \sqrt{\frac{2 \times З_г \times ТЗ_1}{ТЗ_2}}, \qquad (6.11)$$

де:

$ОР_{пп}$ – оптимальний розмір партії постачання;

$З_г$ – відповідний обсяг закупівлі товарів (сировини й матеріалів) на рік (квартал);

$ТЗ_1$ – розмір поточних витрат щодо розміщення замовлення, доставки товарів і їхнього приймання в розрахунку на одну партію, що поставляється;
$ТЗ_2$ – розмір поточних витрат зі збереження одиниці запасів.

Приклад 6.4. Річна потреба в певному виді сировини, що визначає обсяг його закупівлі, становить 2 000 тис. грн. Розмір поточних витрат щодо розміщення замовлення, доставки товарів і їхнього збереження в розрахунку на одну партію, що поставляється, становить 15 тис. грн. Розмір поточних витрат зі збереження одиниці запасу становить 10 тис. грн на рік.

Розв'язок

Підставляючи ці дані в модель Уілсона, отримаємо:

$$OP_{пп} = \sqrt{\frac{2 \times 2000 \times 15}{10}} = \sqrt{6000} = 77{,}5 \text{ тис. грн.}$$

Отже, впродовж одного року товар повинен бути доставлений 26 разів (2 000 / 77,5) або кожні 14 днів (360 / 26). За таких показників розміру партії та частоти доставки сукупні поточні затрати щодо обслуговування товарних запасів будуть мінімальними.

Для запасів готової продукції завдання мінімізації поточних затрат на їхнє обслуговування складається у визначенні оптимального розміру партії продукції, що виготовляється. Якщо виготовляти певний товар невеликими партіями, то затрати зі зберігання його запасів як готової продукції ($ТЗ_2$) будуть мінімальними. Водночас суттєво зростуть поточні затрати підприємства, пов'язані з частим переобладнанням обладнання, підготовкою виробництва та ін. ($ТЗ_1$). Мінімізація сукупного розміру поточних затрат щодо обслуговування запасів готової продукції також може бути здійснена на основі моделі Уілсона (з іншим змістом показників $ТЗ_1$ та $ТЗ_2$). У цьому разі замість відповідного обсягу закупівлі товарів використовується запланований обсяг виробництва або продажу готової продукції.

Як у першому, так і в другому випадках розрахунки можуть бути уточнені з урахуванням мінімальної норми відвантаження (залізницею чи автомобільним транспортом), створення на підприємстві визначеного розміру страхового запасу, альтернатив у виборі засобів транспортування та інших умов.

Забезпечення своєчасного залучення в господарський оборот зайвих запасів товарно-матеріальних цінностей здійснюється на основі моніторингу поточної фінансової діяльності (зіставлення нормативного й фактичного розміру запасів). Заходи в цьому разі розробляються разом зі службою виробничого менеджменту (за потреби в нормалізації запасів сировини та матеріалів) чи зі службою маркетингу (у разі потреби в нормалізації запасів готової продукції). Основною метою цих заходів є вивільнення частини фінансових засобів, що залишаються в понаднормованих запасах.

Розмір вилучених фінансових ресурсів у цьому разі визначається за формулою:

$$ФС_в = З_н - З_ф = (ЗД_н - ЗД_ф) \times СР, \qquad (6.12)$$

де:

$ФС_в$ – сума вивільнених фінансових ресурсів у процесі нормалізації запасів;

$З_н$ – норматив запасів у сумі;

$З_ф$ – фактичні запаси в сумі;

$ЗД_н$ – норматив запасів у днях;

$ЗД_ф$ – фактичні запаси в днях;

СР – середньоденний обсяг витрати запасів у сумі.

Сутність оперативного управління дебіторською заборгованістю полягає в здійсненні заходів щодо поточного управління боргами споживачів підприємства. Для цього можуть застосовуватися різні методи (рис. 6.9), спрямовані на зниження ризиків і підвищення поточної ліквідності боргів.

З метою максимізації надходження коштів підприємству потрібно розробити систему договірних взаємовідносин з контрагентами, застосовуючи гнучкі умови й форми оплати, до яких належать:

- *передоплата*, у разі якої може бути встановлена мінімальна ціна продажу;
- *часткова передоплата*, що об’єднає передоплату й продаж товарів у кредит;

• *передача на реалізацію*, яка передбачає, що продавець зберігає права власності на реалізовані товари, допоки не отримає повну суму оплати за них;

• *виставлення проміжного рахунка*, що зазвичай використовується під час довгострокових контрактів для забезпечення регулярного надходження коштів у міру виконання окремих етапів роботи;

• *банківська гарантія*, яка допускає, що банк відшкодовуватиме відповідну суму в разі невиконання дебітором своїх зобов'язань;

• *застосування гнучких цін*, що можуть бути прив'язані до різних індикаторів, наприклад до загального індексу інфляції або до курсу долара, гнучка ціна використовується для захисту підприємства від інфляційних збитків або збитків за курсовими різницями.

У процесі фінансово-господарської діяльності на підприємстві постійно виникає потреба в проведенні розрахунків зі своїми контрагентами, бюджетом, податковими органами. Відвантажуючи виготовлену продукцію чи надаючи деякі послуги, підприємство зазвичай не одержує гроші в оплату негайно, тобто, по суті, воно кредитує покупців. Тому впродовж періоду від моменту відвантаження продукції до моменту надходження платежу засоби підприємства бездіянні як дебіторська заборгованість, рівень якої визначається багатьма чинниками: вид продукції, місткість ринку, ступінь насиченості ринку цією продукцією, умови договору, ухвалена на підприємстві система розрахунків тощо. Останній чинник особливо важливий для фінансового менеджера.

Основними видами розрахунків за поставлену продукцію є продаж за готівку й у виді безготівкових платежів. У стабільній економіці домінують безготівкові розрахунки, що здійснюються за допомогою чеків, векселів, безготівкових перерахувань з розрахункових і поточних рахунків, системи кореспондентських рахунків між різними банками, а також клірингових заліків взаємних вимог через розрахункові палати. В умовах нестабільної економіки переважною формою розрахунків стає передоплата.

Оплата за готівку може бути виконана в гривнях за допомогою кредитної або дебетової картки. Кредитна картка являє собою пластикову картку із вказаним ім'ям власника, присвоєного йому коду, особистого підпису й терміну дії картки. Власник картки може робити покупки в межах деякої суми, обумовленої під час видачі картки, навіть у тому разі, якщо в момент покупки вона перевищує залишок на його рахунку. На відміну від кредитної дебетова картка не дає змогу оплачувати покупки в разі відсутності коштів на рахунку покупця. В Україні практика випуску кредитних карток досі незначна.

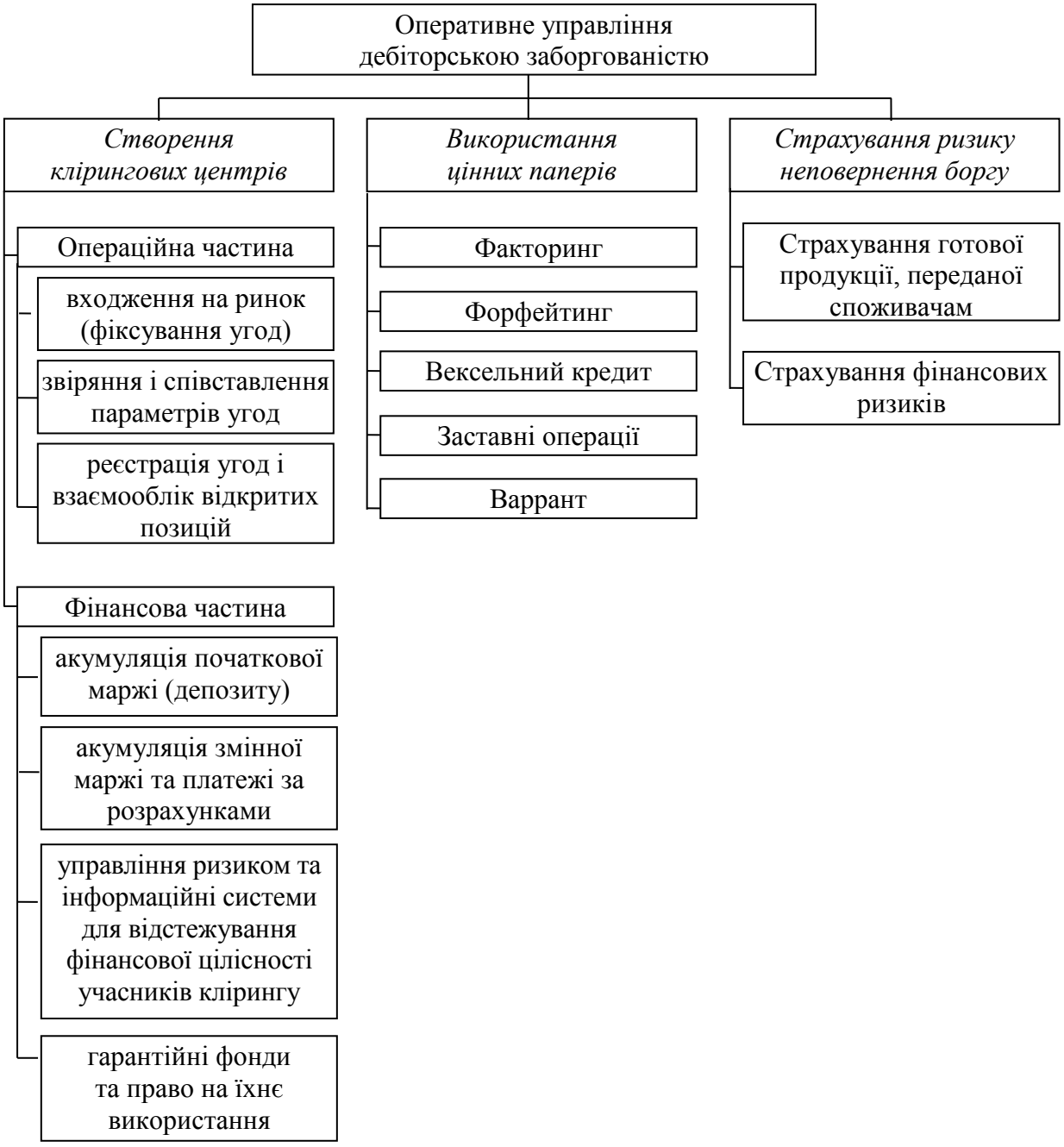


Рисунок 6.9 – Методи управління дебіторською заборгованістю

Основними формами безготівкових розрахунків є:

– *платіжне доручення* – доручення суб'єкта господарської діяльності своєму банку про перерахування вказаної грошової суми на рахунок вказаного їм лиця в цьому чи іншому банку;

– акредитив – зобов'язання банку здійснити за вказівкою клієнта і в разі надання отримувачем коштів і документів, визначених умовами акредитива, одну з таких дій: а) здійснити платіж третій особі; б) оплатити перекладний вексель; в) акцептувати його; г) врахувати його; під час розрахунку акредитивом банк діє від свого імені, але за рахунок коштів клієнта;

– розрахунки за інкасо – зобов'язання банку здійснити за дорученням клієнта і за його рахунок дії щодо отримання від платника платежу і/чи акцепту платежу (здійснюється на основі інкасового доручення, оформленого за допомогою платіжної вимоги, платіжної вимоги-доручення та ін.);

– розрахунковий чек – документ, що містить розпорядження чекодавця банку про виплату зазначеної суми пред'явнику чека.

Управління дебіторською заборгованістю припускає насамперед контроль за оборотністю засобів у розрахунках. Прискорення оборотності в динаміці розглядається як позитивна тенденція. Вагоме значення має добір потенційних покупців і визначення умов оплати товарів, що передбачаються в контрактах.

Відбір здійснюється за допомогою неформальних критеріїв: дотримання платіжної дисципліни в минулому, прогнозні фінансові можливості покупця з оплати запитуваного їм обсягу товарів, рівень поточної платоспроможності, рівень фінансової стійкості, економічні та фінансові умови підприємства-продавця (затовареність, ступінь потреби в грошовій готівці тощо). Потрібна для аналізу інформація може бути отримана з опублікованої фінансової звітності, від спеціалізованих інформаційних агентств, з неформальних джерел. Так, найкрупніше в США інформаційне агентство Dun & Bradstreet має інформацію про кредитоспроможність декілька мільйонів компаній. Надана агентством інформація охоплює діапазон зміни власного капіталу, ступінь кредитоспроможності (висока, гарна, достатня, обмежена) та інші корисні відомості. В Україні схоже формалізоване одержання інформації про кредитоспроможність юридичних осіб досі ще не налагоджено.

Оплата товарів постійними клієнтами зазвичай робиться в кредит, причому умови кредиту залежать від багатьох чинників. Виробляючи політику кредитування покупців своєї продукції, підприємство повинно визначитися за таким ключовими питаннями.

1. *Термін надання кредиту*. Найчастіше застосовуються стандартизовані за умовами оплати, зокрема й тривалості кредитування, договори, проте можливі й відхилення від цієї політики. Визначаючи договором максимально припустимий термін оплати поставленої продукції, варто брати до уваги як правові аспекти висновку договорів постачання, так і економічні наслідки певного варіанта (зокрема, врахування впливу інфляції).

2. *Стандарти кредитоспроможності.* Укладаючи договір на постачання продукції та визначаючи в ньому умови оплати, підприємство може дотримуватися встановлених їм критеріїв фінансової стійкості у відношенні покупців; залежно від того, наскільки кредитоспроможний і надійний покупець, умови договору, зокрема у відношенні наданої знижки, розміру партії продукції, форм оплати тощо можуть змінюватися.

3. *Система створення резервів за сумнівних боргів*. Під час висновку договорів підприємство природно розраховує на своєчасне надходження платежів. Однак не вилучені варіанти появи простроченої дебіторської заборгованості й повної нездатності покупця розрахуватися за своїми зобов'язаннями. Тому існує практика створення резервів за сумнівних боргів, що дає змогу, по-перше, формувати джерела для покриття збитків і, по-друге, мати більш реальну характеристику власного фінансового стану. Дані про резерви щодо сумнівних боргів і фактичних втрат, пов'язаних з непогашенням дебіторської заборгованості, повинні піддаватися ретельному регулярному аналізу.

4. *Система збору платежів*. Цей розділ роботи з дебіторами припускає розробку:

а) процедури взаємодії з ними в разі порушення умов оплати;

б) оціночних критеріїв значень показників, що свідчать про істотність порушень;

в) системи покарання несумлінних контрагентів.

5. *Система наданих знижок*. У попередньому пункті акцентували увагу на репресивні методи роботи з несумлінними дебіторами; набагато більший ефект мають методи заохочення, до яких у цьому разі належить надання покупцям опціону на одержання знижки з відпускної ціни.

Надання знижки вигідно як покупцю, так і продавцю. Перший має пряму вигоду від зниження витрат на покупку товару, другий одержує непряму вигоду в зв'язку з прискоренням оборотності засобів, вкладених у дебіторську заборгованість, яка, як і виробничі запаси, являє собою іммобілізацію грошових коштів.

Фінансовий менеджер може варіювати будь-яким параметром у цій схемі, однак найбільш істотним є величина знижки. Вона може встановлюватися різними способами, зокрема й з використанням деяких формалізованих алгоритмів, які враховують вплив інфляції та скорочення витрат на підтримку джерел фінансування дебіторської заборгованості.

Система управління дебіторською заборгованістю вимагає постійного контролю за певних параметрів. До них належать: час обороту засобів, вкладених у дебіторську заборгованість, структура дебіторів з різних ознак, застосовувані схеми розрахунків з покупцями й можливість їхньої уніфікації, схема контролю за використанням дебіторами своїх зобов'язань, схема контролю й принципи резервування сумнівних боргів, система прийняття заходів до несумлінних покупців та ін. Процедура прийняття рішень щодо багатьох зі згаданих параметрів носить загалом неформалізований характер і наробляється в міру становлення компанії.

Контроль за дебіторською заборгованістю містить ранжування дебіторської заборгованості з термінів її виникнення; найбільш розповсюджена класифікація передбачає таке групування (у днях): 0–30; 31–60; 61–90; 90–120; понад 120. Можливі й інші групування. Крім того, потрібний контроль безнадійних боргів з метою утворення відповідного резерву.

Найбільш уживаними способами впливу на дебіторів з метою погашення заборгованості є надсилання листів, телефонні дзвінки, персональні візити, продаж заборгованості спеціальним організаціям.

Залежно від розміру дебіторської заборгованості, кількості розрахункових документів і дебіторів аналіз її рівня можна проводити як суцільним, так і вибірковим методом.

Загальна схема контролю й аналізу охоплює декілька етапів.

Eman 1. Задається критичний рівень дебіторської заборгованості; всі розрахункові документи, що належать до заборгованості, яка перевищує критичний рівень, підлягають перевірці в обов'язковому порядку.

Eman 2. З розрахункових документів, що залишилися, робиться контрольна вибірка. Для цього застосовуються різні способи. Одним із самих найпростіших є *n*-відсотковий тест (так, у разі n = 10 % перевіряють кожен десятий документ, що відбирається за будь-якої ознаки, наприклад за часом виникнення зобов'язання). Існують більш складні статистичні методи добору, засновані на завданні критичних значень рівня значимості, помилки вибірки, припустимого відхилення між відображеним у звітності й вирахуваним за вибірковими даними розміром дебіторської заборгованості тощо. У цьому разі визначають інтервал вибірки (за грошовим вимірником), і кожен розрахунковий документ, на який падає границя чергового інтервалу, відбирається для контролю й аналізу.

Eman 3. Перевіряється реальність сум дебіторської заборгованості у відібраних розрахункових документах. Зокрема, можуть направлятися листи контрагентам із проханням підтвердити реальність проставленої в документі чи простроченої в обліку суми.

Eman 4. Оцінюється істотність виявлених помилок. Водночас можуть використовуватися різні критерії. Так, національними обліковими стандартами Австралії відхилення між обліковою та підтвердженою в результаті контрольної перевірки сумами в розмірі, що перевищує 10 % визнається істотним (матеріальним). Якщо відхилення варіює від 5 до 10 %, рішення про його істотність приймає аналітик (керуючий, бухгалтер, аудитор) за своїм розсудом. Відхилення, що не перевищує 5 %-го рівня, визнається несуттєвим. Після узагальнення результатів аналізу вони поширюються на всю сукупність дебіторської заборгованості та як висновки наводяться у відповідному розділі звіту (річний звіт, аналітична записка, звіт внутрішнього аудитора та ін.).

Досить актуальне питання про правомочність зіставлення дебіторської та кредиторської заборгованості. Тут позиції аналітика й бухгалтера можуть бути діаметрально протилежними: перший допускає можливість зіставлення (зокрема, весь аналіз ліквідності та платоспроможності з використанням спеціальних коефіцієнтів заснований на такому зіставленні), другий – не допускає, відповідно.

Для того щоб підвищити ефективність роботи з дебіторами, багато великих компаній створюють самостійні підрозділи або дочірні компанії, що спеціалізуються на роботі з дебіторською заборгованістю. Вузька спеціалізація цих підрозділів дає змогу їм не тільки скористатися традиційними прийомами роботи з дебіторами, але й застосовувати сучасні методи, як-от сек'ютеризація та факторинг.

Основними етапами формування підсистеми оперативного фінансового управління поточними фінансовими інвестиціями є:

1) розробка інвестиційних стратегій для формування інвестиційних портфелів:

– вибір фінансових ринків;

– вибір фінансових інструментів;

– визначення структури фінансових портфелів;

– оцінка ризиків та їхнє хеджування;

2) розподіл активів щодо інвестиційних портфелів на основі ухвалених критеріїв;

3) моніторинг фінансових інструментів, використання яких важливо в майбутньому для перспективної роботи підприємства;

4) розробка й організація інформаційно-аналітичного забезпечення управління активами.

Процес формування підсистеми управління грошовими потоками охоплює:

1) облік руху грошових коштів;

2) аналіз грошових потоків;

3) складання бюджету грошових потоків.

Отже, для ефективного управління оборотним капіталом підприємству потрібно сформувати науково обґрунтовану систему управління. Оскільки діяльність сучасних підприємств досить

складна й зовнішнє середовище змінюється так швидко, то старий стиль управління оборотним капіталом не завжди дає задовільні результати. Тому варто застосовувати *новий принциповий підхід* до управління оборотним капіталом, який охоплюватиме послідовність виконання таких дій:

– управління на основі контролю за виконанням;

– управління на основі екстраполяції (темпу зміни);

– управління на основі прогнозування зміни тенденцій і реакції на них;

– управління на основі термінових рішень, коли завдання виникають раптово і їх неможливо своєчасно передбачити.

Тільки ефективна система управління оборотним капіталом дасть змогу підприємству покращити своє фінансове становище й отримати запланований прибуток.

Питання для самоперевірки

1. Сутність, структура та роль оборотного капіталу.
2. Дайте визначення поняттю «оборотний капітал» у контексті завдань фінансового менеджменту.
3. Продемонструйте два підходи до визначення величини чистого робочого капіталу.
4. Які завдання вирішуються в процесі управління робочим капіталом?
5. Що означає «вибір способу фінансування активів»?
6. Цілі та значення менеджменту оборотного капіталу.
7. Поняття робочого капіталу.
8. Нормування як метод оптимізації оборотних активів.
9. Класифікація оборотних активів.
10. Методи нормування оборотних засобів.
11. Джерела оборотних засобів.
12. Управління запасами.
13. Управління дебіторською заборгованістю.
14. Назвіть переваги й недоліки консервативної політики фінансування активів.

Тестові завдання

1. Складові оборотного капіталу:

а) короткострокова заборгованість;

б) дебіторська заборгованість;

в) грошові кошти та їхні еквіваленти;

г) виробничі запаси;

д) короткострокові зобов'язання.

2. Чисті оборотні активи – це:

а) активи, які можуть бути впродовж одного виробничого циклу чи одного року перетворені в грошові засоби;

б) частина поточних активів, яка порівняно постійна впродовж виробничого циклу;

в) різниця між поточними активами та поточними зобов'язаннями.

3. Моделі управління оборотними засобами:

а) адитивна;

б) ідеальна;

в) агресивна;

г) кратна;

д) графічна;

е) консервативна;

ж) помірна.

4. До нормованих оборотних засобів підприємства потрібно віднести:

а) товари відвантажені;

б) паливо;

в) грошові засоби;

г) дебіторську заборгованість;

д) запасні частини для ремонту;

е) витрати майбутніх періодів;

ж) готову продукцію на складі та відвантажену, що перебуває на оформленні;

и) виробничі запаси.

5. Норматив оборотних засобів – це:

а) мінімально потрібна сума грошових засобів, що забезпечує підприємницьку діяльність підприємства;

б) мінімально потрібна сума запасів, що забезпечує підприємницьку діяльність підприємства;

в) визначення планової потреби в оборотних коштах та їхнє розміщення за окремими елементами й підрозділами;

г) коригування розрахункових і чинних нормативів з урахуванням вимог господарювання, що постійно змінюється;

д) наявність раціональної системи фінансування оборотних коштів.

6. Показники, які можна вважати найприйнятнішими для визначення впливу розміщення оборотних коштів на фінансовий стан підприємства:

а) коефіцієнт автономії (забезпечення власними коштами);

б) показник витрат на 1 грн реалізованої продукції;

в) коефіцієнт покриття;

г) рентабельність оборотних коштів;

д) коефіцієнт абсолютної ліквідності;

е) коефіцієнт платоспроможності;

ж) питома вага виробничих оборотних засобів у загальній вартості;

и) рівень інфляції;

к) коефіцієнт кредитоспроможності;

л) коефіцієнт забезпечення власними коштами.

7. Власні джерела оборотних засобів:

а) резерви сумнівних боргів;

б) нерозподілений прибуток;

в) кредиторська заборгованість;

г) цільове фінансування;

д) фонд накопичення;

е) фонд споживання;

ж) резерви майбутніх витрат і платежів;

и) благодійні та інші надходження;

к) додатковий капітал.

8. Завдання управління дебіторською заборгованістю:

а) фінансовий аналіз діяльності організації – постачальника;

б) сприяння зростання обсягу продаж через надання комерційного кредиту й тим самим зростання прибутку;

в) ухвалення рішення про можливість використання факторингу або форфейтингу;

г) підвищення конкурентоспроможності за допомогою відстрочки платежів;

д) контроль за фінансовим станом дебіторів;

е) звернення до господарського суду із позовом про стягнення простроченої заборгованості;

ж) визначення рівня ризику неплатоспроможності покупця;

и) розрахунок прогнозного розміру резерву сумнівних боргів.

Питання для самостійної роботи

Дайте відповідь (так / ні).

1. Оборотний капітал проходить три стадії: виробництво, обіг, інвестування.

2. Оборотний капітал – це наявність матеріальних ресурсів, до яких належать засоби виробництва, предмети споживання, інші цінності, потрібні для забезпечення розширеного відтворення, обслуговування сфери нематеріального виробництва, і які ще не використовувалися.

3. Величина оборотного капіталу залежить від вартості фінансових ресурсів на ринку капіталів.

4. Оборотний капітал – це частина фінансових ресурсів підприємства.

5. Фінансові відносини у сфері функціонування оборотного капіталу обумовлені розвитком фінансового ринку.

6. Виробничий цикл оборотного капіталу характеризує період обороту оборотного капіталу з моменту оплати сировини, матеріалів і закінчуючи надходженням доходу від реалізації продукції.

7. У сфері обігу оборотний капітал представляють високоліквідні активи, формою яких є короткотермінові фінансові вкладення, що також забезпечують зростання його обсягів.

8. Характерною ознакою оборотного капіталу є його трансформаційні форми в процесі руху.

9. Оборотний капітал – це виробничі запаси, запаси готової продукції, дебіторська заборгованість, поточні інвестиції, грошові кошти, а вкладення в них є оборотними активами.

10. Матеріально-речова форма оборотного капіталу віддзеркалює його участь у звичайній діяльності підприємства.

11. Структура оборотного капіталу – це сукупність його елементів.

12. Залежно від функціонального призначення в процесі виробництва оборотні активи поділяються на виробничі запаси, незавершене виробництво, готову продукцію, грошові кошти.

13. Залежно від джерел формування оборотні активи поділяють на постійні й тимчасові.

14. Залежно від принципу організації оборотні активи поділяють на валові та чисті.

15. До залучених джерел формування оборотного капіталу належать бюджетні та комерційні кредити.

16. До власних джерел формування оборотного капіталу належать бюджетні асигнування та страхові відшкодування.

17. До позикових джерел формування оборотного капіталу належить емісія облігацій.

18. Комерційний кредит – це відстрочка платежу за придбані товари, виконані роботи й надані послуги.

19. Метод хеджування термінів існування активів і кредиторської заборгованості передбачає формування постійної частини оборотного капіталу за рахунок довготермінових кредитів.

20. Консервативна стратегія формування оборотного капіталу передбачає, що підприємство формує весь обсяг основного капіталу й частину постійного оборотного капіталу за рахунок довготермінових кредитів і власного капіталу, а решту оборотного капіталу – за рахунок короткотермінових кредитів і довготермінової кредиторської заборгованості.

21. Поповнення оборотного капіталу за рахунок короткотермінових банківських кредитів і кредиторської заборгованості відбувається внаслідок дебіторської заборгованості.

22. Оборотному капіталові властива продуктивність.

23. Формування оборотного капіталу пов'язано з діями законів ринку.

24. Оборотний капітал бере участь в операційній, фінансовій та інвестиційній діяльності підприємств і забезпечує їх безперервність.

25. Нормування оборотних засобів – це економічно обґрунтоване визначення їхньої мінімальної величини, за якою може здійснюватися виробничий процес.

26. Планування дає змогу управляти виробничими запасами підприємства через проведення аналізу та контролю за їхнім використанням і поповненням на основі порівняння їхньої вартості з нормативами.

27. До функцій нормування належить виробнича й фінансова.

28. Фінансова функція нормування проявляється порівняно з відповідним мінімумом та фактичною наявністю оборотних засобів.

29. Нормування оборотних засобів – це основа процесу їхнього планування.

30. На розмір поточного запасу впливає періодичність постачань матеріалів за договором з постачальниками, а також обсяг їхнього споживання у виробництві.

31. Страховий запас створюється на період розриву між термінами вантажообігу й документування.

32. Тривалість виробничого циклу прямопропорційно впливає на обсяг незавершеного виробництва.

33. На тривалість виробничого циклу впливає час виробничого процесу.

34. За рахунок нормування оборотних запасів встановлюється об'єктивна потреба підприємств у власних оборотних коштах і кредитах.

35. Дебіторська заборгованість – це витрати, оплачені у звітному періоді, які належать до наступних облікових періодів.

36. До принципів управління оборотним капіталом належить своєчасність, оперативність, обачливість.

37. Об’єкти управління оборотного капіталу – це елементи та джерела формування оборотного капіталу.

38. Суб’єкти управління оборотного капіталу – це служби й органи управління, що використовують специфічні методи цілеспрямованого впливу на оборотний капітал суб’єкта, що господарює.

39. Структура системи управління оборотним капіталом – це створення умов ефективного функціонування оборотного капіталу.

40. Під час оперативного управління запасами застосовують прийоми логістики.

41. До методів управління запасами відносять створення клірингових центрів та страхування ризику неповернення боргів.

42. Сутність оперативного управління дебіторською заборгованістю полягає в здійсненні заходів щодо поточного управління боргами споживачів підприємства.

43. Аналіз розміру дебіторської заборгованості проводиться суцільним та вибірковим методами.

44. Амортизація – це фінансування відтворення основного капіталу.

Список рекомендованих джерел

1. Аранчій В. І., Томілін О. О., Дорогань-Писаренко Л. О. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / РВВ ПДАУ. 2021. 300 с.

2. Васьківська К. В., Сич О. А. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Львів : ГАЛИЧ-ПРЕС, 2017. 236 с.

3. Грідчіна М. В. Фінансовий менеджмент : курс лекцій. К. : ДП «Вид. дім «Персонал», 2015. 268 с.

4. Данилюк М. О., Савич В. І. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2004. 204 с.

5. Жигалкевич Ж. М., Кам’янська О. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : КПІ імені Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.

6. Зайцева І. Ю. Фінансовий менеджмент : навч. посібник. Харків : УкрДУЗТ, 2018. 250 с.

7. Лапіна І. С. Гончаренко О. М. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Одеса : Атлант, 2016. 313 с.

8. Олійник О. В., Морозова Г. С. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / ХНАУ ім. В. В. Докучаєва. Х., 2020. 248 с.

9. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / Ситник Н. С., Стасишин А. В., Гукалюк А. Ф., Західна О. Р., Сич О. А., Шушкова Ю. В. ; за заг. ред. Н. С. Ситник. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2020. 724 с.

10. Фінансовий менеджмент : підручник / М. І. Крупка, О. М. Ковалюк, В. М. Коваленко та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2019. 440 с.

ТЕМА 7
ВАРТІСТЬ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

7.1. Поняття та складові власного капіталу

Сучасний стан економіки України потребує всебічного аналітичного вивчення процесів формування та ефективного використання власного капіталу – підґрунтя господарської діяльності підприємств. Високі темпи розширеного відтворення капіталу позитивно позначаються на прибутковості підприємства й конкурентоспроможності його продукції, дають змогу здійснювати належну інвестиційну діяльність в обсягах, що відповідають його реальним потребам, забезпечують стійкий фінансовий стан і фінансову безпеку, сприяють створенню його позитивного іміджу в суспільстві.

Наведемо декілька визначень, які розкривають сутність власного капіталу.

1. Власний капітал – це власні фінансові ресурси підприємства, сформовані за рахунок первинного капіталу, наданого власником, інших внесків юридичних і фізичних осіб, резервів, накопичених підприємством.

2. Власний капітал характеризує загальну вартість засобів підприємства, які належать йому на правах власності та використовуються ним для формування певної частини його активів.

3. Власний капітал – це вартість, втілена в кошти підприємства, які йому належать на правах власності та приносять прибуток.

4. Власний капітал є сукупністю матеріальних цінностей і грошових коштів, фінансових вкладень і витрат на придбання прав і привілеїв, потрібних для здійснення господарської діяльності.

Згідно із законами діалектики сутність об’єкта розкривається через його зовнішні прояви, тобто стосовно власного капіталу – через його функції. Саме тому функції власного капіталу розглядались багатьма вченими-економістами.

Перелік цих функцій і пояснення до них:

1. *Функція заснування та введення в дію підприємства.* Статутний капітал – це фінансова основа для введення в дію будь-якого підприємства.

2. *Функція довгострокового фінансування господарської діяльності.* Власний капітал використовується підприємством необмежено довго.

3. *Функція відповідальності.* Відповідальність підприємства перед зовнішніми користувачами визначається сумою власного капіталу, відображеною в балансі.

4. *Функція компенсації понесених збитків (захисна функція).* Показує значення власного капіталу для власників. Адже чим більший власний капітал, тим більша ймовірність погашення збитків підприємства.

5. *Функція кредитоспроможності.* Власний капітал є гарантією погашення кредиту. Наявність більшого власного капіталу свідчить про вищу кредитоспроможність підприємства.

6. *Функція фінансування ризику.* Власний капітал використовується в разі здійснення підприємством ризикових проєктів.

7. *Функція управління та контролю.* Законодавство передбачає участь власників підприємства в його управлінні. Володіння контрольним пакетом акцій є тотожним фактичному контролю над підприємством, тобто дає змогу управляти виробничою та фінансовою політикою підприємства.

8. *Функція розподілу доходів і активів.* Частки окремих власників у капіталі є основою під час розподілу фінансового результату та майна в разі ліквідації підприємства.

9. *Рекламна (репрезентативна) функція.* Значний власний капітал сприяє формуванню доброї думки про підприємство в його поточних і майбутніх бізнес-партнерів. Крім того, працювати на такому підприємстві престижно, що сприяє залученню кваліфікованого персоналу.

У практиці капітал підприємства часто розділяють на капітал активний і пасивний. З методологічного погляду це є неправильним. Такий підхід є причиною недооцінки місця й ролі капіталу в бізнесі та призводить до поверхневого розгляду джерел

формування капіталу. Капітал не може бути пасивним, оскільки є вартістю, що приносить додаткову вартість, що перебуває в русі, в постійному обороті. Тому більш обґрунтовано тут застосовувати поняття джерел формування капіталу та функціонуючого капіталу.

Відповідно до П(С)БО 2 «Баланс» структура власного капіталу охоплює такі основні елементи (рис. 7.1): статутний капітал, пайовий капітал, додатково вкладений капітал, інший додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток (непокритий збиток). Крім цих основних елементів, П(С)БО 2 визначає також коригуючі складові власного капіталу – неоплачений капітал і вилучений капітал.

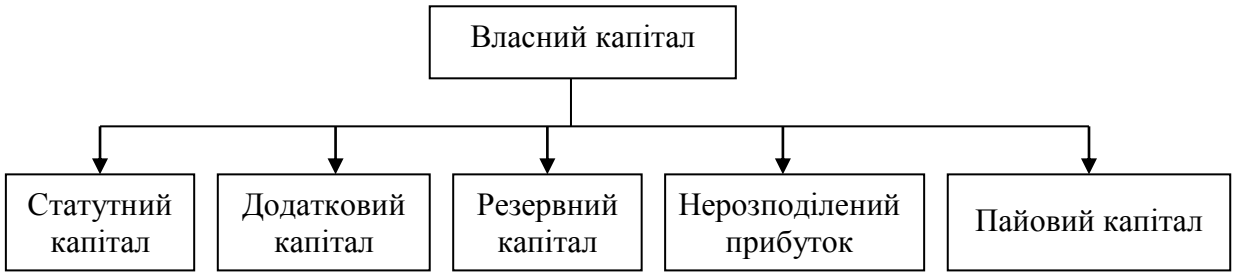


Рисунок 7.1 – Форми функціонування власного капіталу підприємства

Зупинимось докладніше на цих елементах власного капіталу та проілюструємо їх даними з практичної господарської діяльності як окремих, так і груп підприємств різних галузей:

– *статутний капітал* відображає вартість активів, внесених до капіталу підприємства власниками згідно із статутом. Частка статутного у власному капіталі змінюється істотно як для різних галузей, так і в межах підприємств однієї галузі. Надмірна величина питомої ваги пояснюється значним обсягом неоплаченого й вилученого капіталу та збитковою діяльністю підприємств промисловості. Зауважимо, що саме на промисловість припадає найбільша величина власного капіталу порівняно з іншими видами економічної діяльності;

– *додатковий капітал* відображає суму дооцінки необоротних активів, вартість активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб, та інші види додаткового капіталу;

– *резервний капітал* відображає суму резервів, створених за рахунок чистого прибутку підприємства на покриття можливих збитків і виплату дивідендів з привілейованих акцій. За нормативами сума резервного капіталу повинна становити не менше ніж 25 % статутного капіталу;

– *нерозподілений прибуток* – це прибуток, який залишається в розпорядженні підприємства після виплати доходів власникам і формування резервного капіталу;

– *неоплачений капітал* відображає ту частку статутного капіталу, яка ще не внесена учасниками, а тому вираховується під час визначення величини власного капіталу;

– *вилучений капітал* відображає фактичну собівартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників. Вилучений капітал також вираховується в процесі визначення величини власного капіталу підприємства;

– *додатковий вкладений капітал* відображає суму, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їх номінальну вартість. Переважно це можливо під час розміщення акцій другого та наступних випусків, коли товариство вийшло на певний рівень діяльності та його акції отримали ринкову вартість. Згідно з українським законодавством може мати місце тільки перевищення ринкової вартості акцій над номінальною, яке називається емісійним доходом.

У складі власного капіталу можуть бути виділені дві основні складові: *інвестований капітал*, тобто капітал, вкладений власниками в підприємство, і *накопичений капітал* – капітал, створений на підприємстві понад те, що було спочатку авансоване власниками. Інвестований капітал містить номінальну вартість простих і привілейованих акцій, а також додатково сплачений (понад номінальну вартість акцій) капітал. До цієї групи зазвичай відносять і безкоштовно отримані цінності. Перша складова інвестованого капіталу представлена в балансі підприємств статутним капіталом, друга – додатковим капіталом (у частині отриманого емісійного доходу), третя – додатковим капіталом або фондом соціальної сфери (залежно від мети використання безкоштовно отриманого майна).

Накопичений капітал має своє відображення як стаття, що виникає в результаті розподілу чистого прибутку (резервний капітал, фонд накопичення, нерозподілений прибуток, інші аналогічні статті). Незважаючи на те, що джерелом утворення окремих складових накопиченого капіталу є чистий прибуток, мета й порядок формування, напрями та можливості використання кожної його статті істотно відрізняються. Ці статті формуються відповідно до законодавства, засновницьких документів і облікової політики.

Усі джерела формування власного капіталу можна розділити на внутрішні й зовнішні (рис. 7.2).

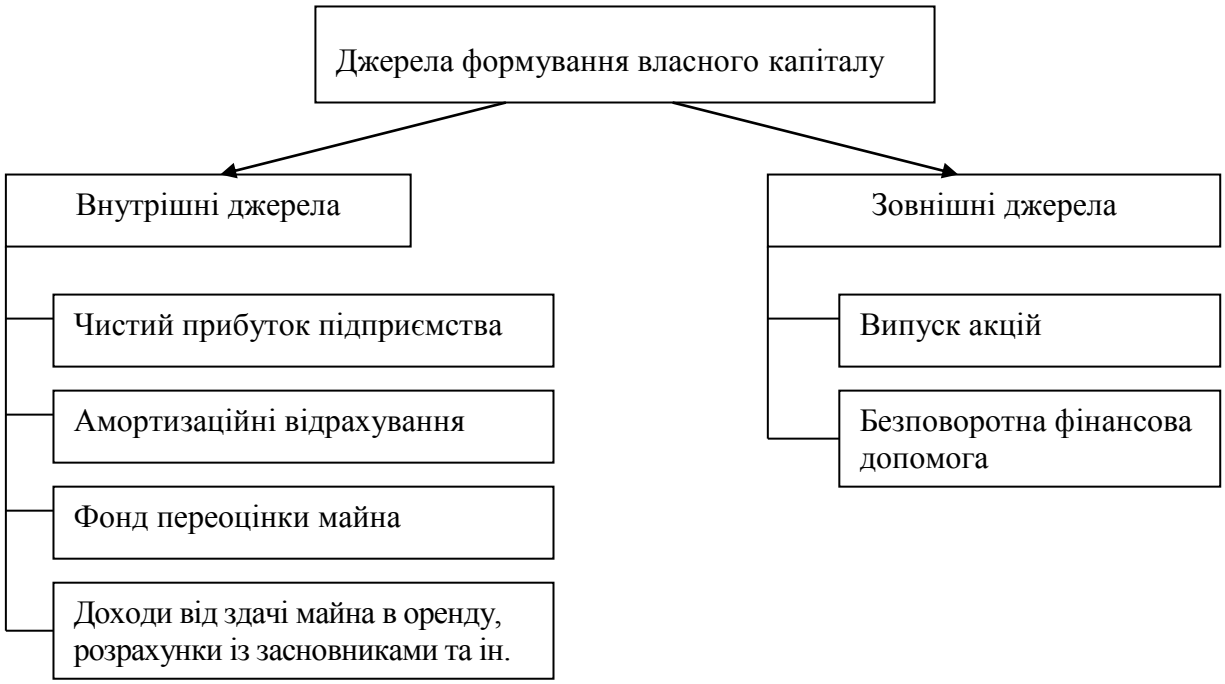


Рисунок 7.2 – Джерела формування власного капіталу

Отримання високого прибутку значною мірою пов’язане із формуванням капіталу підприємства. Під час формування капіталу для запуску в дію нового підприємства потрібно:

– враховувати перспективи розвитку господарської діяльності підприємства;

– зберігати відповідність обсягу капіталу, який залучається, та обсягу активів підприємства, що формуються. Водночас розрахунок потреби в активах для підприємства, що створюється, здійснюється в трьох варіантах: мінімально потрібна сума активів; відповідна сума активів, що забезпечує достатні розміри страхових запасів з окремих видів його діяльності; максимально потрібна сума активів;

– пам’ятати про забезпечення оптимальної структури капіталу з позицій його ефективного функціонування;

– мінімізувати витрати під час формування капіталу з різних джерел;

– максимізувати рентабельність власного капіталу щодо прийнятного рівня фінансового ризику.

Власний капітал характеризується такими основними позитивними особливостями:

1. Простотою залучення, оскільки рішення, пов’язані із збільшенням власного капіталу (особливо за рахунок внутрішніх джерел його формування), приймаються власниками й менеджерами підприємства без потреби отримання згоди інших господарюючих суб’єктів.

2. Більш високою здатністю генерації прибутку у всіх сферах діяльності, оскільки під час його використання не потрібна сплата позикового відсотка у всіх його формах.

3. Забезпеченням фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможності в довгостроковому періоді, а відповідно, і зниженням ризику банкрутства.

Водночас йому властиві такі недоліки:

а) обмеженість обсягу залучення, а отже, й можливостей істотного розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства в періоди сприятливої кон’юнктури ринку на окремих етапах його життєвого циклу;

б) висока вартість порівняно з альтернативними позиковими джерелами формування капіталу;

в) невживана можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових коштів, оскільки без такого залучення неможливо забезпечити перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.

Отже, підприємство, що використовує лише власний капітал, має найвищу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії рівний одиниці), але обмежує темпи свого розвитку (оскільки не може забезпечити формування відповідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон’юнктури ринку) і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал.

7.2. Позичковий капітал підприємства, його ознаки та складові

Залежно від типу фінансових відносин, які виникають між капіталодавцями і підприємством-об'єктом фінансування, вони можуть стати співвласниками або кредиторами суб'єкта господарювання. Якщо між капіталодавцем і підприємством виникають відносини позички, то це означає, що фінансування відбувається за рахунок позичкового капіталу: капіталодавець набуває статусу кредитора.

Кредитор – юридична та/або фізична особа, яка має підтверджені належними документами грошові вимоги до боржника, зокрема вимоги з виплати заробітної плати, зі сплати податків, інших обов'язкових платежів тощо.

Позичковий капітал підприємства може формуватися за рахунок зовнішніх і внутрішніх джерел. У балансі позичковий капітал підприємства відображається у складі зобов'язань за умови, що оцінка цих зобов'язань може бути достовірно визначена та існує ймовірність зменшення економічних вигід у майбутньому внаслідок їхнього погашення. Найважливіші параметри позичкового капіталу підприємства наведені в табл. 7.1.

Таблиця 7.1 – Характеристика позичкового капіталу підприємства

Параметри	Класифікація
1	2
Строковість	– короткостроковий позичковий капітал (до 12 місяців); – довгостроковий позичковий капітал (понад рік)
Капіталодавець	– банки та інші фінансово-кредитні інститути; – постачальники та клієнти; – власники; – персонал; – держава
Умови одержання	– згідно з кредитним чи іншим договором; – за відсутності договору
Цілі використання	– здійснення інвестицій; – поповнення оборотних активів

Продовження таблиці 7.1

1	2
Форми залучення	– грошові кошти: національна валюта; – іноземна валюта; – товарна форма
Забезпечення	– забезпечені заставою (майном, майновими правами, цінними паперами); – гарантовані (банками, фінансами чи майном третьої особи); – з іншим забезпеченням (поручительство, свідоцтво страхової організації); – незабезпечені
Плата за користування капіталом	– виплата відсотків: фіксована відсоткова ставка; плаваюча відсоткова ставка; – без відсотків
Порядок погашення	– одноразовий платіж; – багаторазові платежі; – з регресією платежів; – у заздалегідь визначений термін чи без такого

Залежно від строків виконання зобов'язань вітчизняними стандартами бухгалтерського обліку позичковий капітал поділяється на *довгостроковий і поточний.*

Згідно з П(С)БО 2 під довгостроковими зобов'язаннями варто розуміти зобов'язання, що будуть погашені впродовж строку, який перевищує 12 календарних місяців, або впродовж строку, що перевищує операційний цикл, якщо він більший 12 календарних місяців.

Довгострокові зобов'язання і, відповідно, довгостроковий позичковий капітал підприємства можна класифікувати за такими видами:

– позички банків та інші позички, термін погашення яких перевищує 12 календарних місяців;

– довгострокові зобов'язання за емітованими облігаціями;

– відстрочені податкові зобов'язання;

– довгострокові векселі видані;

– довгострокові зобов'язання з фінансової оренди та оренди цілісних майнових комплексів;

– інші довгострокові зобов'язання, зокрема, відповідно до законодавства, відстрочена заборгованість з податків (інших обов'язкових платежів), фінансова допомога на зворотній основі тощо.

Під поточними (короткостроковими) зобов'язаннями потрібно розуміти зобов'язання, що будуть погашені впродовж операційного циклу або повинні бути погашені впродовж 12 місяців з дати складання балансу. Поточний позичковий капітал може формуватися за рахунок таких видів зобов'язань:

– короткострокові кредити банків;

– поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями (частина довгострокової заборгованості, яку потрібно погасити впродовж одного року з дати складання балансу);

– векселі видані (сума заборгованості за виданими векселями в забезпечення поставок (робіт, послуг) від постачальників, підрядників та інших кредиторів, термін погашення якої не перевищує 12 календарних місяців);

– кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги (сума заборгованості постачальникам і підрядникам за отримані матеріальні цінності, виконані роботи та отримані послуги, крім заборгованості, що забезпечена векселями);

– поточні зобов'язання за розрахунками з одержаних авансів (сума внесків, одержаних від інших осіб у рахунок наступних поставок продукції, виконання робіт (послуг), а також суми попередньої оплати покупцями й замовниками рахунків постачальника);

– поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом (заборгованість підприємства за всіма видами платежів до бюджету, включно з податками з працівників підприємства, а також зобов'язанням за фінансовими санкціями, що справляються у дохід бюджету);

– поточні зобов'язання за розрахунками зі страхування (заборгованість зі зборів на обов'язкове державне пенсійне страхування, обов'язкове соціальне страхування, обов'язкове соціальне страхування на випадок безробіття, розрахунках за індивідуальним страхуванням персоналу підприємства, за страхуванням майна та щодо інших розрахунків за страхуванням);

– поточні зобов'язання за розрахунками з оплати праці (заборгованість по нарахованій, але не виплаченій оплаті праці, преміях, допомогах тощо);

– поточні зобов'язання за розрахунками з учасниками (заборгованість підприємства його учасникам (власникам), пов'язана з розподілом прибутку (дивідендів) та іншими виплатами, нарахованими засновникам та учасникам за користування майном, зокрема земельним і майновим паями, а також виплатами у зв'язку з одержанням належної вибулому учаснику частини активів підприємства);

– поточні зобов'язання із внутрішніх розрахунків (заборгованість підприємства пов'язаним сторонам і кредиторська заборгованість з внутрішньовідомчих розрахунків);

– інші поточні зобов'язання (суми зобов'язань, які не можуть бути внесені до інших статей, зокрема заборгованість за нарахованими відсотками тощо).

До складу позичкового капіталу належать також зобов'язання, які відображаються за розділом «Доходи майбутніх періодів». У цій статті показуються доходи, отримані впродовж поточного або попередніх звітних періодів, які належать до наступних звітних періодів. Зокрема, до складу доходів майбутніх періодів належать доходи як одержані авансові платежі за здані в оренду основні засоби та інші необоротні активи (авансові орендні платежі), передплата на періодичні та довідкові видання, виручка за вантажні перевезення, виручка від продажу квитків транспортних і театрально-видовищних підприємств, абонентна плата за користування засобами зв'язку тощо.

Враховуючи викладене, можна констатувати, що до основних зовнішніх джерел формування позичкового капіталу підприємств належать:

– банківські (фінансові) кредити;

– кошти, залучені в результаті емісії облігацій;

– комерційні позички.

Усі витрати (відсотки, комісійні тощо) підприємств, пов'язані із залученням та обслуговуванням позичкового капіталу, відображаються за статтею «Фінансові витрати» Звіту про фінансові результати.

7.3. Управління структурою капіталу

7.3.1. Поняття структури та вартості капіталу

Структура (лат. structura – будова, розміщення, порядок) – сукупність істотних зв'язків між виділеними частинами цілого, що забезпечує його єдність. Під структурою фінансових джерел розуміється співвідношення між різними короткостроковими й довгостроковими джерелами. Наприклад, структура фінансових джерел підприємства показує частку в загальній величині пасивів (зобов'язань): власного капіталу, довгострокових зобов'язань, таких короткострокових зобов'язань, як банківські позички, кредитні лінії, кредиторська заборгованість тощо.

Структура фінансових джерел:

– частка власного капіталу з розбивкою на статутний капітал, додатковий капітал, нерозподілений прибуток;

– частка довгострокових фінансових джерел (частка позикового капіталу);

– частка короткострокових фінансових зобов'язань (банківські позички терміном до року);

– частка спонтанного фінансування (кредиторська заборгованість і заборгованість щодо заробітної плати та податків).

Під структурою капіталу розуміється співвідношення тільки довгострокових джерел фінансування, тобто співвідношення між власним і позиковим капіталом. Принципова відмінність власного й залученого капіталу – будь-яка потреба в прибутковості, що пов'язано з різним рівнем ризику для власників цього капіталу.

Отже, *структура капіталу – це взаємозв'язок залучених підприємством у процесі господарської діяльності власних і позичених фінансових засобів.*

Структура джерел утворення активів (засобів) представлена основними складовими: власним капіталом і позиковими (залученими) засобами.

Власний капітал є одним із найважливіших показників, що використовуються під час фінансово-економічного аналізу підприємства, оскільки характеризує фінансову незалежність і кредитоспроможність підприємства.

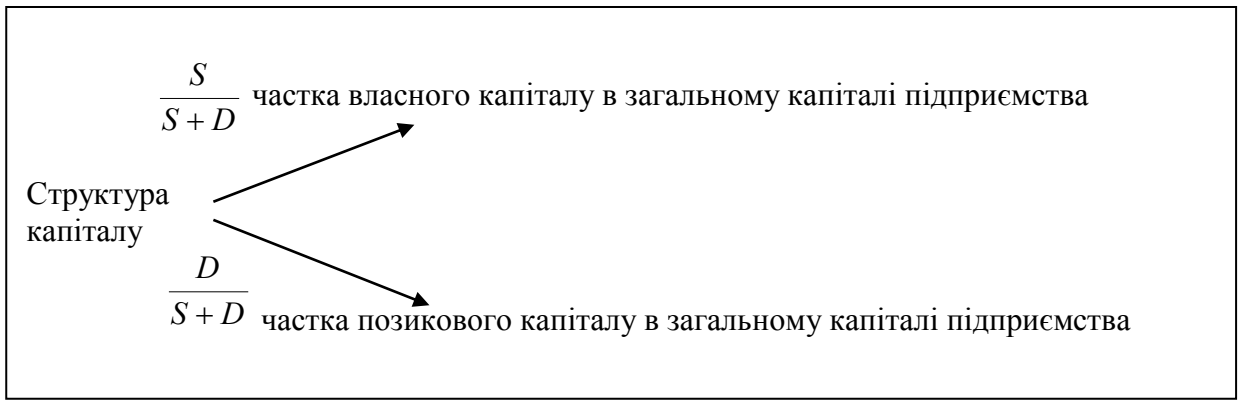


Рисунок 7.3 – Структура капіталу

Для характеристики структури власного капіталу доцільно розглянути такі його класифікації.

1. За етапами формування:

– *стартовий капітал* – це капітал, внесений власниками (засновниками) підприємства;

– *накопичений (прирощений) капітал* – це капітал, отриманий у процесі діяльності підприємства. Він зростає, якщо підприємство працює прибутково. Накопичений капітал охоплює: капітал від переоцінки (дооцінка активів), дарчий капітал (безоплатно одержані активи) та нерозподілений прибуток.

2. За можливістю використання власником:

– *капітал, що може бути використаний власником* – насамперед це прибуток, який може спрямовуватись як на розширення діяльності підприємства, так і на збільшення добробуту власників (через виплату дивідендів);

– *капітал, що не може бути використаний власником* – той капітал, якого реально не існує, доки не відбудеться реалізація відповідного активу. Це стосується капіталу від дооцінки. Наприклад, у результаті дооцінки відбулося зростання власного капіталу, проте використати цю суму власник не має змоги, доки не реалізує відповідний актив.

До критеріїв оптимальної структури власного капіталу можна віднести такі:

1. *Для забезпечення захисної функції, властивої власному капіталу, величина статутного капіталу повинна відповідати вимогам, закладеним у законодавчих актах*. Передусім це стосується

мінімально можливого розміру на момент виникнення, а також умови, що в процесі функціонування господарських утворень розмір їхніх чистих активів повинен зберігатися в розмірі менше статутного капіталу. Але вже на цьому етапі виникають суперечності в практиці.

Питома вага статутного фонду у власному капіталі настільки мала, що не може виступати критерієм стійкості підприємства, оскільки переоцінка основних засобів відображається в додатковому капіталі, і зіставлення чистих активів у цій ситуації більш доцільно проводити не тільки із сумою статутного, але й додаткового капіталів.

2. *Функціонуючі підприємства повинні мати достатній розмір власного капіталу, який забезпечить фінансову стійкість підприємства*. Передбачається, що його повинно бути достатньо для формування не тільки основного, але й власного оборотного капіталу. Тим самим буде забезпечена захисна та регулююча функції капіталу, а також функція зміни напряму виробництва, тобто можливості розвитку.

3. *Для реалізації функції капіталу, здатністю приносити дохід, що виражається, критерієм може слугувати ефективність використання власного капіталу.*

Найефективніше його використання можливо за умови залучення кредиту, незважаючи на його платність. На це вказує ефект фінансового важеля.

Відповідно, співвідношення власного й позикового капіталів повинне мати оптимальне значення для кожного конкретного підприємства з огляду на його стратегії та можливостей.

4. *Ціна власного капіталу вказує на високу ціну підприємства, його фінансову стійкість, а також дає змогу реалізувати купівельну спроможність капіталу та його регулюючу функцію.*

5. *Капітал виступає як агент виробництва, слугує майбутнім потребам.* З огляду на це до складу власного капіталу потрібно внести нерозподілений прибуток (або прибуток, направлений до спеціальних фондів для здійснення розвитку виробництва). Усе це повинне бути виражено в дивідендній політиці. Визначення пропорцій у розподілі прибутку є одним із ключових питань.

Для підприємства важливо як власний розвиток, так і виплата дивідендів засновникам, що сприяє підвищенню ціни підприємства. Досягнення оптимальних розмірів у розподілі прибутку можливо з огляду на внутрішні темпи зростання підприємства.

6. *Захисна й регулююча функції повністю можуть бути реалізовані тільки під час створення мінімального розміру резервного капіталу*. Особливо це важливо для сільськогосподарських підприємств, які схильні як до підприємницьких, так і до природно-економічних ризиків. Водночас потрібно врахувати ті суперечності, які виникають в процесі визначення мінімального розміру резервного капіталу, величина якого поставлена в пряму залежність від величини статутного капіталу, що регламентується в законодавчих актах.

Отже, існують певні принципи, за якими підприємству треба мобілізувати капітал для покриття потреби у фінансових ресурсах. Результатом дотримання таких правил формування активів є стабільна ліквідність і платоспроможність підприємства.

Структура капіталу впливає на рівень рентабельності активів і власного капіталу, інакше кажучи, на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства; визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності, тобто рівень основних фінансових ризиків, а також формує співвідношення ступеня прибутковості й ризику в процесі розвитку підприємства.

Під час формування структури капіталу потрібно врахувати позитивні й негативні характеристики його частин: власного та позикового капіталу, зокрема, як уже зазначалося, позитивними особливостями власного капіталу є простота залучення (оскільки відповідні рішення залежать лише від власників підприємства), більша можливість отримання прибутку (оскільки за його використання не сплачують позикові відсотки), забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності підприємства, а також зниження ризику банкрутства; а негативними особливостями – обмеженість обсягу залучення (тобто суттєвого впливу на розширення обсягів діяльності підприємства), висока вартість порівняно з альтернативними позиковими коштами, не використовується

можливість підвищення рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових коштів.

Отже, підприємство, яке використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість – його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці. Але таке підприємство обмежує темпи свого розвитку, тому що не може забезпечити формування додаткового обсягу активів за сприятливої ринкової кон'юнктури та не може забезпечити достатнє збільшення прибутковості.

Власний капітал підприємства є одним із джерел формування його активів. З форми фінансової звітності № 1 «Баланс» можна побачити, що актив балансу, тобто все майно, яке належить підприємству, формується за рахунок пасиву балансу, який складається з п'яти розділів: власний капітал, забезпечення наступних витрат і платежів, довгострокові зобов'язання, поточні зобов'язання та доходи майбутніх періодів.

Проте визначити, яка саме частина пасиву балансу була використана в процесі утворення певних розділів активу, неможливо. Тому варто розглянути формування активу балансу за рахунок усього пасиву, насамперед джерела фінансування необоротних активів підприємства.

Необоротні активи повинні відповідати загальним критеріям визнання активів (імовірність отримання економічних вигод від майбутнього використання активів і можливість достовірного визначення їхньої вартості). Вони характеризують сукупне майно підприємства, яке багаторазово бере участь у процесі господарської діяльності й частинами переносить на продукцію використану вартість. Відомий учений-економіст І. О. Бланк вважає, що *принципово оновлення та приріст операційних необоротних активів може відбуватися за рахунок власного капіталу, довгострокового позикового капіталу та за рахунок їхнього змішаного фінансування* [22]. Відповідний варіант фінансування доцільно вибирати з урахуванням таких чинників:

– достатності власних фінансових ресурсів для забезпечення економічного розвитку підприємства в найближчому майбутньому;

– порівняння вартості довгострокового фінансового кредиту й прибутку, отриманого від оновлених видів операційних необоротних активів;

– досягнутого співвідношення використання власного та позикового капіталу, що визначає рівень фінансової стійкості підприємства;

– доступності довгострокового фінансового кредиту для підприємства.

Фінансові рішення можуть бути довгострокові, визначальні джерела фінансування на тривалий період часу, і короткостроковими – рішеннями про фінансування поточних (короткострокових) потреб, пов'язаних з використанням оборотних засобів. Центральним моментом довгострокових фінансових рішень є вибір такого сполучення власного й позикового капіталу, який би максимізував ринкову оцінку всього капіталу:

$$V = S + D, \qquad (7.1)$$

де:
S – ринкова оцінка власного капіталу;
D – ринкова оцінка позикового капіталу.

Питання про можливість зміни значення через різні співвідношення власного й позикового капіталу є дискусійним і вимагає спеціального розгляду.

Варто підкреслити, що в ряді випадків керівництво підприємства змушене до залучення позикового капіталу. Причина полягає в обмеженості власних джерел фінансування: неможливість нульових дивідендів, неможливість або нераціональність розміщення додаткової емісії акцій. Ухвалення рішення про залучення позикового капіталу є часто вимушеним рішенням.

Існує *золоте правило фінансування*, яке потребує дотримання двох умов, що виражають його зміст:

а) $\frac{\textit{Довгострокові активи}}{\textit{Довгострокові пасиви}} \le 1$; б) $\frac{\textit{Короткострокові активи}}{\textit{Короткострокові пасиви}} \ge 1$.

За цим правилом фінансовий капітал повинен бути мобілізований на термін, не менший від того, на який цей капітал заморожується в необоротних та оборотних активах підприємства.

Крім того, мають бути дотримані певні співвідношення між окремими статтями пасивів і активів. Для цього потрібно дотримуватись двох умов:

а) основні засоби мають фінансуватися за рахунок власного капіталу та довгострокових позик;

б) довгострокові капіталовкладення мають фінансуватися за рахунок коштів, мобілізованих на довгостроковий період, тобто довгострокові пасиви мають використовуватися не тільки для фінансування основних фондів, а й для довгострокових оборотних активів (наприклад, оборотні засоби, авансовані в стратегічні запаси сировини тощо).

Підприємство, яке буде застосовувати це правило, не матиме проблем із ліквідністю за умови узгодження в часі та в розмірах відповідних активів і позикових коштів.

Концепції збереження капіталу виникають на основі фінансової та фізичної концепцій капіталу й полягають у такому.

1. *Збереження фінансового капіталу*. Прибуток, згідно з цією концепцією, заробляється тільки в разі зростання чистих активів за звітний період (будь-які виплати власникам або їхні внески за цей період потрібно вилучити).

2. *Збереження фізичного капіталу*. Прибуток, згідно з цією концепцією, заробляється тільки в разі зростання за звітний період фізичної виробничої потужності (продуктивності) підприємства (будь-які виплати власникам підприємства чи їхні внески за період також вилучаються).

Згідно з національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку (П(С)БО), що зі свого боку ґрунтуються на МСБО, фінансові звіти переважно складаються згідно з моделлю бухгалтерського обліку, яка базується на очікуваному відшкодуванні історичної собівартості й на концепції збереження номінального фінансового капіталу.

Концепція збереження капіталу визначає відмінність між прибутковістю капіталу підприємства та вилученням капіталу, адже тільки надходження активів більше від суми, потрібної для збереження капіталу, може вважатися прибутком, а отже, і прибутковістю капіталу.

Повертаючись до Звіту про фінансові результати, варто зазначити, що особливості операційної діяльності промислових підприємств впливають на характер формування прибутку, а саме: операційна діяльність є першочерговою стосовно інвестиційної, фінансової та інших видів діяльності, тому прибуток від іншої діяльності не повинен формуватися на шкоду прибутку від операційної діяльності; її господарські операції є найбільш регулярними; здійснення операційної діяльності пов'язане з капіталом, уже вкладеним у неї, тоді як інвестиційна й фінансова діяльності підприємства пов'язані з майбутнім інвестуванням капіталу.

Проте, хоча операційна діяльність і є до певної міри першочерговою щодо отримання прибутку, не варто нехтувати й доходами від фінансової та інвестиційної діяльностей.

Під час ухвалення рішення про використання будь-якого ресурсу важливим моментом є оцінювання його вартості (чи ціни); як дорого обійдеться його залучення. Це оцінювання потрібне й для фінансових ресурсів. Окремі компоненти фінансових ресурсів мають різну вартість, тому що залучаються чи купуються на різних ринках (фондовому, грошовому, товарному). Компоненти фінансових ресурсів можна оцінити за структурою фінансових джерел. Балансова оцінка фінансових ресурсів і їхня структура – це права частина балансу. Джерело будь-якого збільшення активів – зростання однієї чи декількох компонентів фінансових ресурсів.

Відносна величина витрат щодо обслуговування елементів капіталу називається вартістю капіталу (*cost of capital*). Окремі елементи капіталу мають різну вартість. Ця вартість відбивається у відносних величинах як відсоткова ставка (річні відсотки).

$$\text{Вартість капіталу в \% річних} = \frac{\text{Виплати власнику капіталу за рік}}{\text{Капітал, залучений підприємством від цього власника}} \qquad (7.2)$$

Величина вартості капіталу визначається за прибутковістю, яка потрібна власнику капіталу. Варто зазначити, що *вартість капіталу залежить не стільки від джерела, скільки від ризикованості функціонування активів і одержання віддачі від них*. Чим

більше ризик цієї діяльності, тим вищу прибутковість вимагають власники капіталу й тим дорожче обходиться капітал підприємству. На конкурентному ринку власники капіталу мають можливість співвідносити ризик і прибутковість різних інвестиційних варіантів. Вартість капіталу буде визначатися поточною безризиковою прибутковістю інвестування на аналогічний період часу, очікуваною інфляцією та платою за ризик.

Власник капіталу розглядає різні варіанти вкладення коштів на різних ринках із урахуванням ризику, вимагає визначену прибутковість щодо вкладених коштів. Ринкова оцінка капіталу підприємства не упаде, якщо підприємство зуміє забезпечити власникам капіталу відповідну прибутковість. Під час ухвалення фінансових рішень менеджер буде оцінювати вартість кожного елемента капіталу й комбінації різних елементів капіталу в загальній вартості капіталу підприємства. Ця загальна вартість капіталу підприємства як ставка дисконтування в процесі приведення майбутніх грошових потоків до поточного періоду часу дасть змогу одержати поточну оцінку капіталу.

Оцінювання й порівняння вартості різних елементів капіталу дають змогу вибрати найбільш дешевий спосіб довгострокового фінансування, тобто сформувати цільову структуру капіталу.

Приклад 7.1. Якщо вартість позикового капіталу як банківська позичка на 10-річний період становить 25 % річних, вартість капіталу як облігаційна позика – 30 % річних, вартість власного капіталу – 28 % річних і прибутковість проєкту (як відношення чистого прибутку до вкладених коштів) перевищує 30 % річних, то найбільш дешевим джерелом фінансування проєкту є банківська позичка.

Не тільки різні елементи капіталу мають будь-яку вартість, але й той самий елемент змінює вартість з часом, тому що може змінитися ринкова оцінка ризику й ринкова прибутковість.

Приклад 7.2. Якщо з облігаційної позики в момент розміщення ціна дорівнює номіналу, те відповідна прибутковість збігалася з купонною річною прибутковістю. З часом відповідна прибутковість змінюється, а оскільки купонна прибутковість

незмінна, то зміна торкається ринкової ціни облігації. Якщо відповідна прибутковість стала вище купонної, то облігація буде продаватися на ринку з дисконтом (ціна буде нижче номіналу).

Переваги й недоліки позикового капіталу

Основною перевагою позикового капіталу є його низька вартість. Вартість позикового капіталу зазвичай нижче вартості акціонерного капіталу з ряду причин.

1. Витрати з технічного обслуговування та залучення для позикового капіталу зазвичай нижчі, ніж для акціонерного (наприклад, не потрібні функція реєстратора, послуги фахівців з розміщення – андерайтерів).

2. Додаткова ставка відсотка за позиковим капіталом нижче, ніж відповідна прибутковість за акціонерним капіталом. Це пов'язано з нижчим ризиком, тому що в разі фінансових невдач чи банкрутства вимоги кредиторів будуть задоволені насамперед. Позиковий капітал часто надається під гарантію або під забезпечення реальними активами, що гарантують повернення коштів.

3. Плата за позиковий капітал знижує оподатковувану базу. Використовуючи позиковий капітал, підприємство заощаджує на податкових платежах. Величина цієї економії називається податковим щитом.

4. Позиковий капітал не надає право його власникам на управління підприємством і не загрожує керівництву втратою робочих місць. Додаткова емісія акцій несе потенційну небезпеку скупки акцій стороннім інвестором і зміни політики підприємства, зокрема зміни керівництва.

Вигоди позикового фінансування:

– зростання прибутковості власного капіталу (під час перевищення прибутковості активів над відсотковою ставкою щодо позиції);

– можливість диверсифікованості власного капіталу;

– податковий щит;

– можливість збереження контролю.

Недоліком залучення позикового капіталу є додатковий ризик у власника власного капіталу. Акціонери в разі наявності залученого капіталу одержують понад комерційного ризику фінансовий

ризик. Тепер загальний ризик акціонера складається з двох видів ризику: комерційного та фінансового. Результатом цього є вимога додаткової компенсації за підвищений ризик. Отже, позиковий капітал привабливий своєю відносною дешевизною, але його залучення обмежене зростанням ризику власників власного капіталу.

Іншим недоліком залучення позикового капіталу є потреба в концентрації коштів до моменту погашення позики чи позичок. Оскільки термін повернення позикового капіталу чітко обговорений, то від керівництва підприємства потрібна розробка спеціальних схем погашення (створення накопичуваного фонду, залучення нової позики тощо). Часто підприємства працюють за допомогою підтримки визначеної структури капіталу, й погашення однієї позики здійснюють за рахунок залучення нової. Це дає змогу не турбуватися про накопичувальний фонд. Під час вибору політики підтримки цільової структури капіталу виникають свої складності в знаходженні нових джерел фінансування з прийнятною вартістю капіталу.

Ще однією проблемою для фінансових менеджерів підприємства щодо значної частки позикового капіталу стає придбання кредиторами можливості контролювати окремі рішення, які ухвалюються. У ряді випадків у договорі банківської позички присутня вимога обов'язкової частки рефінансування чистого прибутку або створення фонду погашення, що може не відповідати інтересам менеджерів. Часте надання позик будується на умовах застави або гарантій. Якщо як застава виступають акції підприємства, то за несприятливих умовах контроль над підприємством може перейти до кредиторів. У ще більш скрутному становищі виявляться підприємства, які запропонували як заставу іноземним кредиторам валютну експортну виручку. Потреба в поверненні позички в разі неможливості залучити нові позички означає для них фактично позбавлення надходження грошей.

Залучення позикових коштів за певних умов дає змогу збільшити віддачу вкладених власних коштів, тобто забезпечити перевищення прибутковості власного капіталу над прибутковістю активу.

Розглянемо можливість збільшення віддачі власного капіталу під час використання того самого активу, тобто припускаючи незмінною прибутковість активу. Прибутковість активу за рік є відносною величиною загального доходу, отриманого за рік володіння цим активом:

$$r = \frac{C_1 - C_0}{C_0}, \qquad (7.3)$$

де:
C_1 – грошові потоки, пов'язані з придбанням і віддачею активу.

Приклад 7.3. Активом є нерухомість. Дохід буде отриманий створенням активу за величину C_0, наприклад 350 тис. дол., і продажем його за 400 тис. дол. Прибутковість нерухомості як активу, що приносить грошовий потік $C_1 = 400$, становить 14,3 %: (400 – 350) / 350 = 0,143.

Оскільки інвестор, що ухвалює рішення про створення чи купівлю активу, є власником капіталу, прибутковість цього активу характеризує й віддачу вкладених інвестором коштів.

У створення нерухомості інвестор може вкласти 100 тис. дол. власних засобів і 250 тис. дол. позикових, наприклад, під 10 % річних. Плата за позиковий капітал фіксована (10 %), і, отже, збільшення загального доходу буде приводити до збільшення грошового потоку, що одержить власник власного капіталу. Однак власник власного капіталу ризикує, адже якщо нерухомість продати не вдасться або якщо ціна виявиться менше, ніж передбачалося, то витрати, пов'язані з позиковим капіталом, можуть перевищити загальний дохід. Ризик повинен компенсуватися для інвестора збільшенням прибутковості. Якщо за 100 %-м власним капіталом прибутковість вкладення власних коштів становила 14,3 %, то під час вкладення лише 100 тис. дол. інвестор на вкладені кошти одержить прибутковість 25 %: 50 тис. – (0,1 × 250 тис.) / 100. Навіть у разі незначного збільшення загального доходу прибутковість власного капіталу різко зросте.

Цей ефект має назву *фінансового важеля* (*financial leverage*). У фінансовому менеджменті поняття «важіль» використовується

в тому розумінні, що незначна зміна деякого чинника (у цьому випадку збільшення віддачі від активу, наприклад, якщо буде можливість продати його дорожче, ніж за 400 тис. дол.) приводить до значної зміни результату (прибутковості власних засобів). Загальна прибутковість активу може зрости на 10 % за рахунок появи нових конкурентних переваг, а прибутковість власного капіталу може водночас зрости на 20 %. Цей результат перевищення зростання прибутковості є проявом дії фінансового важеля.

Фінансовий важіль: умови дії

У розглянутому вище прикладі вартість позикового капіталу дорівнює 10 %. Якби вартість позикового капіталу дорівнювала 14,3 %, то інвестор, несхильний до ризику, відмовився б від такої операції, тому що для нього відповідна прибутковість перевищувала б 14,3 %, а очікувана прибутковість становила б 14,3% (50 – 0,143 × 250) / 100 = 0,143. Інвестор не стане залучати позикові кошти, якщо плата за них у відносному вираженні (вартість позикового капіталу) вище або дорівнює прибутковості активу. Вартістю капіталу, що йде на створення активу, буде середньозважена величина відповідної прибутковості за власним і позиковим капіталом. У рівнозваженій ситуації (яка б влаштовувала і продавців, і покупців) на конкурентному ринку прибутковість активу дорівнює вартості капіталу, що забезпечує його створення. Якщо капітал складається із безлічі складових елементів (капітал за звичайними акціями, привілейований, облігаційна позика, банківська позичка), то вартість кожного елемента відмінна від прибутковості активу.

Залучення позикового капіталу має сенс, якщо його вартість нижче очікуваної прибутковості активу. Порівняна величина позики (співвідношення позики й загального обсягу капіталу) визначається відповідною прибутковістю власників власного капіталу. Чим більше частка позикових засобів у загальній величині капіталу, тим більше ризик неотримання чистого грошового потоку власниками власного капіталу й тим вище відповідна для них прибутковість. Занадто значна величина позикового капіталу підвищує й ризик кредиторів, що також веде до підвищення відповідної для них прибутковості. Отже, фінансовий важіль *(D/V)*

обмежений знизу співвідношенням прибутковості активу й вартістю позикового капіталу, а верхньою границею значення фінансового важеля є співвідношенням прибутковості активу та загальної вартості капіталу.

Потрібно мати на увазі, що вартість позикового капіталу не завжди збігається з номінальною відсотковою ставкою, яка взята з кредитного договору чи проспекту емісії облігаційної позики (купонний відсоток). Вартість позикового капіталу визначається як відношення фактичної плати підприємства власникам позикового капіталу до ринкової оцінки цього капіталу. Поточна ринкова оцінка може відрізнятися від величини, зафіксованої в договорі надання позики або позички, і фактична величина витрат з урахуванням оподатковування може виявитися менше, ніж грошовий потік, що отримують власники позикового капіталу.

Конкурентні переваги дають змогу інвестору створювати реальні активи або їхні комбінації, які забезпечують прибутковість, що перевищує вартість капіталу.

Фінансовий важіль може вимірятися як співвідношення позикового капіталу до власного – *D/S* або як відношення позикового капіталу до загальної величини капіталу:

$$D / V = \frac{D}{D + S}. \qquad (7.4)$$

Дві концепції ефекту фінансового важеля

Для фінансового менеджера, що ухвалює рішення про структуру капіталу, важливо оцінити чисельно вигоди й ризики, пов'язані із фінансовим важелем. Існують два підходи до такої оцінки. Перший підхід (американський) полягає у виділенні впливу фінансового важеля на чистий прибуток: наскільки чутливий чистий прибуток до зміни операційного прибутку. Одержувана оцінка виражається у відсотковій зміні чистого прибутку. Інший підхід (європейський), де акцентується увага на зростанні прибутковості власного капіталу порівняно з прибутковістю активів під час залучення позикового капіталу.

Американський підхід

Під ефектом фінансового важеля (силою впливу) розуміють відсоткову зміну грошового потоку, що отримує власник власного капіталу під час одновідсоткової зміни загальної віддачі від активу. Ефект виражається в тому, що незначна зміна загальної віддачі приводить до значної зміни грошового потоку, який отримає власник власного капіталу.

Приклад 7.4. Якщо нерухомість може бути продана не за 400, а за 405 тис. дол., тобто загальна віддача зросте на 10 % (405 – 350 = 55, (55 – 50) / 50 = 0,1), тоді зростання чистого потоку на власний капітал становитиме 20 % (власник позикового капіталу одержить фіксовану плату в розмірі 10 % (25 тис. дол.), чистий грошовий потік власника власного капіталу становитиме 30 тис. дол. (405 – 350 – 25 = 30), тобто зросте на 20 % ((30 – 25) / 25 = 0,2).

Європейський підхід

Під ефектом фінансового важеля розуміється різниця між прибутковістю власного капіталу й прибутковістю активів, тобто додаткова прибутковість у власника власного капіталу, що виникає під час залучення позикового капіталу з фіксованим відсотком. Для розглянутого вище прикладу ефект фінансового важеля дорівнює 25 % – 14,3 % = 10,7 %.

Отже, розглядаючи проблему формування раціональної структури капіталу, доцільно зробити висновок про те, що з урахуванням критеріїв оптимальності багато підприємств можуть досягти певний рівень фінансової стійкості, забезпечити високий ступінь розвитку, знизити чинники ризику, підвищити ціну підприємства та вивести виробництво на більш ефективний рівень. Співвідношення між власними й позиковими джерелами засобів слугує одним із ключових аналітичних показників, що характеризують ступінь ризику інвестування фінансових ресурсів у це підприємство. Однією із найважливіших характеристик фінансового стану підприємства є стабільність його діяльності в світлі довгострокової перспективи. Вона пов’язана із загальною фінансовою структурою підприємства, ступенем його залежності від кредиторів та інвесторів.

7.3.2. Методи управління структурою капіталу

У зарубіжній та вітчизняній практиці найбільшого поширення дістали три методичні підходи до оцінювання вартості підприємства:

– заснований на оцінюванні потенційних доходів підприємства;

– майновий (витратний);

– ринковий.

У рамках цих підходів розрізняють окремі методи оцінювання. Причому жоден з підходів чи методів не має принципових переваг перед іншими. Досить часто в практичній роботі з оцінювання вартості підприємства оцінювач застосовує кілька методичних підходів, що найповніше відповідають конкретним умовам, об'єктам і меті оцінювання, наявності й достовірності інформаційних джерел для її проведення.

Дохідний підхід в оцінювання вартості підприємства

Оцінювання вартості підприємства з використанням дохідного підходу ґрунтується на визначенні поточної вартості очікуваних вигід (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства. В основі підходу лежить теза, що метою вкладання капіталу інвестором у купівлю підприємства передусім є отримання стабільних доходів. У рамках цього підходу виокремлюють два основні методи:

– дисконтування грошових потоків (дисконтування Cash Flow);

– визначення капіталізованої вартості доходів.

Під час оцінювання вартості підприємства цими методами дані про вартість, склад і структуру активів безпосередньо не впливають на оцінку, а використовується лише інформація про здатність активів генерувати доходи. Такий методологічний підхід за своєю природою є однотипним з методологією оцінки доцільності інвестицій на базі концепції зміни вартості грошей у часі.

Метод дисконтування грошових потоків
(Discounted Cash Flow = DCF)

Цей метод побудований на концепції поточної вартості майбутнього Cash Flow оцінюваного підприємства в розрізі окремих періодів. За своїм економічним змістом він схожий з методикою дисконтування Cash Flow у рамках оцінювання доцільності інвестицій.

Згідно з методом дисконтування грошових потоків вартість об'єкта оцінювання прирівнюється до сумарної поточної вартості майбутніх чистих грошових потоків (Cash Flow) або дивідендів, які можна отримати в результаті володіння підприємством, зменшеної на величину зобов'язань підприємства та збільшеної на вартість надлишкових активів.

Надлишкові активи – це активи підприємства, що нині не використовуються ним для отримання фінансового результату, та застосування яких на цьому підприємстві в зазначений спосіб є фізично неможливим або економічно неефективним. Такі активи оцінюються з огляду на найкращий альтернативний варіант їхнього використання.

Ставка дисконту характеризує норму прибутку, за якою майбутні грошові надходження приводяться до поточної вартості на момент оцінювання. Вона враховує премію за ризик інвестування коштів в оцінюване підприємство: чим більшим є ризик, тим ставка дисконтування буде вищою. Ставку дисконтування для цілей оцінювання вартості підприємства рекомендується розраховувати на основі використання моделі середньозваженої вартості капіталу (*WACC*).

За деякими методиками пропонується також розрахунок ставки дисконту як суми двох її основних компонентів:

1) *відсоткової ставки з мінімальним ризиком (чи безризикової):* рекомендується розраховувати з огляду на середню щодо ринку дохідність за депозитними вкладеннями; можуть братися ставки за гривневими депозитами, скориговані на середньорічні темпи інфляції, які закладаються в них, або ставки за валютними депозитами;

2) *кумулятивної надбавки за ризик, яка охоплює різні надбавки за ризик вкладень у конкретне підприємство*. Зокрема, можуть передбачатися надбавки за:

– неточність прогнозування очікуваних грошових потоків (1–3 %);

– ризик структури капіталу (0–2 %);

– високий рівень поточної заборгованості (0–2 %);

– ризик помилкових рішень менеджменту, ризик погіршення ситуації підприємства на ринку чинників виробництва та збуту продукції (2–4 %);

– інфляційні ризики (залежно від прогнозних темпів інфляції).

Варто звернути увагу на потребу в узгодженні розрахунку ставки дисконтування з типом очікуваних вигід, які приводяться до поточної вартості: якщо майбутні доходи чи грошові потоки розраховуються з урахуванням сплати податків, то ставку дисконту також треба скоригувати на вплив податкового чинника (наприклад, $WACC_s$). Навпаки, вигоди до оподаткування варто дисконтувати за ставкою, розрахованою без урахування ставки оподаткування.

Для об'єктивного прогнозування всіх майбутніх грошових доходів, які можна одержати, вкладаючи кошти в підприємство, потрібно визначити його залишкову вартість у постпрогнозний період (*вартість реверсії*). Йдеться про *розрахунок величини чистого грошового потоку, який можна отримати в результаті ліквідації підприємства чи продажу його корпоративних прав.* Зрозуміло, що цей грошовий потік суттєво впливає на поточну вартість підприємства. До найвідоміших способів розрахунку залишкової вартості належать:

на основі визначення ліквідаційної вартості підприємства (вірогідної ціни, за яку може бути проданий на ринку цілісний майновий комплекс підприємства або сукупність його майнових активів, внесених у ліквідаційну масу);

через визначення чистих активів на кінець останнього прогнозного періоду, який береться до розрахунків;

за логікою моделі Гордона, згідно з якою залишкова вартість підприємства (загальна ринкова вартість його корпоративних прав = КА) може бути розрахована як відношення чистої сумарної величини операційного та інвестиційного Cash Flow у постпрогнозний період (квартал, рік) до різниці між ставкою дисконту (*WACC*) і темпами приросту;

з використанням триступінчастої моделі розрахунку, за якою період ділової активності підприємства умовно поділяється на три фази: впродовж першої (наприклад, від 1 до 5 років) рентабельність інвестицій у підприємство набагато перевищує ставку дисконту; впродовж другої (6–10 років) спред між *WACC* та *ROI* зменшується; починаючи з 10–20 року темпи приросту підприємства є мінімальними й ставка дисконту наближена до рентабельності активів. Відповідно до цього підходу, який на сьогодні є найпоширенішим в європейській практиці оцінюванням вартості підприємств, прогнозна залишкова вартість підприємства може розраховуватись як відношення *FCF* у постпрогнозний період до ставки дисконту.

Метод капіталізації доходів

Капіталізація передбачає трансформацію доходів у вартість. Для визначення вартості підприємства цим методом рівень доходів переводиться у вартість через його ділення на ставку капіталізації. *Метод доцільно використовувати для оцінювання вартості підприємств зі стабільними доходами чи стабільними темпами їхньої зміни*. У разі стабільних доходів для оцінювання рекомендується використовувати формулу так званої *довічної ренти*:

$$ВП_к = \frac{П}{Квк}, \qquad (7.5)$$

де:
ВПк – вартість підприємства за методом капіталізації доходу;
П – очікувані доходи підприємства, які підлягають капіталізації;
Квк – ставка капіталізації (дорівнює ставці вартості власного капіталу).

У контексті капіталізації доходів під поняттям «доходи» розуміють грошові доходи, які можуть отримати власники, що планують інвестувати кошти в підприємство. Залежно від цілей оцінки за доходи для розрахунків можуть братися такі показники: прибуток до оподаткування, чистий прибуток (після оподаткування) або FCF.

Ставка капіталізації – дільник (зазвичай у формі відсотка), який використовується для переведення доходу у вартість. Природа й методика визначення ставки капіталізації загалом є тією самою, що й ставки дисконтування. Однак для цілей капіталізації береться ставка дисконту в частині вартості залучення власного капіталу: очікувана інвесторами ставка дохідності за вкладеннями в корпоративні права підприємства. Отже, для одного й того самого підприємства ставки капіталізації та дисконтування можуть бути різними.

Аналогічно до DCF методом капіталізації доходів передбачено використання брутто- та нетто-підходів. За нетто-підходу вартість підприємства визначається як відношення чистого прибутку до ставки капіталізації (попередня формула). За брутто-підходу вартість підприємства встановлюється як різниця частки від ділення прибутку до сплати відсотків на середньозважену вартість капіталу та суми позичкового капіталу.

За використання методу DCF прогнозне зростання вартості знаходить свій вираз у зростанні майбутніх грошових потоків. На відміну від цього в методі капіталізації доходів очікуване зростання доходів відображається в поправці до ставки капіталізації. У разі якщо передбачаються стабільні темпи приросту (g) доходів підприємства, то суму капіталізації рекомендується розраховувати за такою формулою:

$$ВП_К = \frac{П}{Квк - g}. \qquad (7.6)$$

У разі використання методу капіталізації доходів залишкова (ліквідаційна) вартість підприємства не враховується. Вважається, що в нескінченому періоді чи через значну кількість років ця вартість повністю списується й фактично дорівнює нулю.

Під час застосування методів DCF та капіталізації доходів у звіті про експертну оцінку вартості підприємства, крім стандартних характеристик підприємства, потрібно відобразити такі позиції:

– короткий опис застосовуваної методики;

– обґрунтування прогнозного періоду;

– обґрунтування величини залишкової вартості підприємства;

– прогнозні розрахунки майбутніх доходів (відповідно, РСР);

– обґрунтування коефіцієнта дисконтування (ставки капіталізації).

Оцінювач під час складання будь-яких прогнозів прибутку, чистих грошових потоків тощо, а також у процесі інтерпретації (узгодження) результатів повинен дотримуватися принципу розумної обережності оцінок.

Майновий (витратний) підхід

Згідно з майновим підходом вартість підприємства розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що становлять цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов'язань. Основним джерелом інформації з цього підходу є баланс підприємства.

Оцінювання вартості підприємства на базі активів заснована на так званому принципі субституції, згідно з яким вартість активу не повинна перевищувати ціни заміщення всіх його складових. У рамках цього підходу розрізняють такі основні методи:

– оцінювання за відновною вартістю активів (витратний підхід);

– метод розрахунку чистих активів;

– розрахунок ліквідаційної вартості.

Зупинимося детальніше на характеристиці витратного підходу. У його основу покладено принципи корисності й заміщення. Він ґрунтується на тезі, що потенційний покупець не заплатить за об'єкт більшу ціну, ніж його можливі сукупні витрати на відновлення об'єкта в поточному стані та в діючих цінах, що забезпечуватиме його власникові схожу корисність. *У рамках витратного підходу основним методом оцінювання вважається метод відтворення (оцінювання за відновною вартістю активів).* Відновна вартість розраховується з використанням інформації про вартість відтворення майна в існуючому вигляді в ринкових цінах на момент оцінювання. Метод базується на показниках первісної вартості активів, величини їхнього зносу та індексації.

Первісна вартість активів – це вартість окремих об'єктів активів, за якою вони були зараховані на баланс підприємства; містить суму витрат, пов'язаних з виготовленням, придбанням,

доставкою, спорудженням, встановленням, страхуванням під час транспортування, державною реєстрацією, реконструкцією, модернізацією та іншим поліпшенням активів.

Відновна вартість – це вартість відтворення об'єкта оцінки на дату оцінювання. Вона визначається через множення первісної вартості активів на коефіцієнт індексації. Враховуючи те, що з часом активи поступово втрачають споживчу вартість, на їхнє оцінювання суттєво впливає рівень фізичного та морального зносу. У разі індексації первісної вартості активів відбувається також індексація величини зносу. Реальна вартість матеріальних і нематеріальних активів характеризується їхньою залишковою вартістю, що визначається як різниця між їхньою відновною (первісною) вартістю та проіндексованою сумою зносу. *Вартість підприємства дорівнюватиме різниці між реальною вартістю його активів та ринковою ціною зобов'язань.*

Метод оцінювання за відновною вартістю досить часто використовується в процесі оцінювання майна під час приватизації державних підприємств. Підкреслимо, що використання цього методу є виправданим, якщо балансова та ринкова вартість активів істотно не відрізняються між собою.

До основних недоліків методу варто віднести те, що на практиці балансова вартість активів майже ніколи не відповідає їхній ринковій вартості. Достовірність оцінки підвищується, якщо отриману вартість скоригувати на приховані прибутки чи збитки підприємства.

Під час оцінювання вартості підприємства за цим підходом визначальним є те, що ця вартість не дорівнює арифметичній сумі вартостей окремих майнових об'єктів підприємства. Цю вартість потрібно скоригувати на вартість гудвілу. *Гудвіл – вартість фірми, її ділової репутації, нематеріальний актив,* вартість якого визначається як різниця між балансовою вартістю активів підприємства та його ринковою вартістю, що виникає внаслідок кращих управлінських якостей, домінуючої позиції на ринку, нових технологій тощо.

З метою врахування вартості гудвілу в процесі оцінювання вартості підприємства на практиці рекомендується застосовувати

комбінацію методу оцінки активів і методу капіталізації доходів (так званий швейцарський метод середньої оцінки). Згідно з цим підходом для оцінки вартості підприємства пропонується такий алгоритм:

$$ВП_c = \frac{2ВП_к + ВП_а}{3}, \qquad (7.7)$$

де:

ВПс – вартість підприємства, розрахована за методом середньої оцінки;

ВПа – вартість підприємства, розрахована на базі оцінки активів.

Оцінка вартості підприємства
на основі ринкового підходу

Ринковий підхід передбачає розрахунок вартості підприємства на основі результатів його зіставлення з іншими бізнес-аналогами. Основним тут є наявність прийнятної бази для порівняння та підприємств-аналогів. Схожий бізнес повинен вестися в тій самій галузі, що й об'єкт оцінювання, або в галузі, що є чутливою до тих самих економічних чинників. Для з'ясування цього питання потрібно провести порівняльний аналіз кількісних та якісних схожостей і відмінностей між аналогічними підприємствами та об'єктом оцінювання. У рамках ринкового підходу найуживанішими методами вважаються такі:

– зіставлення мультиплікаторів;

– порівняння продажів (транзакцій).

Основними джерелами інформації під час застосування цього підходу є фондові біржі та позабіржові торговельні системи, на яких мають обіг права власності на схожий бізнес, дані фінансової звітності підприємств-аналогів, а також інформація про попередні транзакції з корпоративними правами на той бізнес, який оцінюється.

Найкращим інструментом оцінки корпоративних прав, а отже, і вартості підприємства, є ефективний ринок капіталів, оскільки він загалом володіє інформацією, яка відсутня в окремих учасників ринку. Саме тому в країнах з розвиненою ринковою

економікою під час оцінювання вартості підприємств за ринковим підходом як базу для порівняння досить часто використовують інформацію про ринковий (біржовий) курс корпоративних прав.

Метод зіставлення мультиплікаторів дає змогу оцінити вартість підприємств на основі зіставлення значень окремих показників аналогічних підприємств. Метод ґрунтується на тезі про рівність окремих мультиплікаторів, розрахованих для підприємств-аналогів. Алгоритм розрахунку ринкової вартості підприємства за цим методом такий:

$$ВП_м = П_о \times М, \qquad (7.8)$$

де:

$ВП_м$ – вартість підприємства, розрахована на основі зіставлення мультиплікаторів;

$П_о$ – значення показника, що порівнюється (чиста виручка, прибуток, CF тощо), на оцінюваному підприємстві;

М – мультиплікатор (розраховується з використанням даних підприємства-аналога).

Як мультиплікатори, здебільшого використовують такі показники:

– відношення ціни (корпоративних прав чи підприємства) до чистої виручки від реалізації;

– відношення ціни підприємства до операційного Cash Flow;

– відношення ціни до чистого прибутку;

– відношення ринкового курсу корпоративних прав до балансового.

Принциповим є використання повністю ідентичних методик розрахунку значень мультиплікаторів на оцінюваному підприємстві та об’єкті порівняння. Під час оцінювання одного підприємства можуть бути використані кілька мультиплікаторів. Вартість підприємства водночас обчислюється як середньоарифметична вартість, розрахована за кожним мультиплікатором.

Метод порівняння продажів (транзакцій) базується на оцінюванні вартості підприємства з огляду на ціну продажу аналогічних об'єктів. Він передбачає, що суб'єкти ринку здійснюють операції купівлі-продажу майна за цінами, які були встановлені під час купівлі-продажу аналогічних об'єктів. Оскільки абсолютних аналогів практично не існує, ціни продажу порівнюваних підприємств коригуються на спеціально обчислені поправочні коефіцієнти, які характеризують рівень відмінності об'єкта оцінювання та його аналогу.

З метою забезпечення об'єктивності оцінки знайдена в рамках ринкового підходу порівняльна вартість коригується на відповідні поправки, що характеризують ризиковість об'єкта оцінювання, відмінності в правах власності на нього, рівень мобільності корпоративних прав тощо.

До переваг методів порівняння та зіставлення мультиплікаторів варто віднести те, що вони дають змогу одержати реальну ринкову вартість оцінюваного майна.

Недоліки методів оцінювання за ринковим підходом зумовлені тим, що вони не враховують вартість потенційних прибутків, які можна отримати, експлуатуючи об'єкт оцінювання. Саме тому в деяких випадках результати оцінювання підприємства за згаданими методами доцільно зіставляти з вартістю підприємства, розрахованою за методом капіталізованої вартості чи дисконтування грошових потоків.

Проблематика використання методів оцінювання в рамках ринкового підходу зумовлена тим, що в Україні реальні ціни купівлі-продажу підприємств в офіційній статистиці відображаються досить рідко, а фондовий ринок не надто розвинений.

7.3.3. Оптимізація структури капіталу

Першим етапом ухвалення фінансових рішень є аналіз чинників, які впливають на комерційний ризик. З огляду на оцінку комерційного ризику ухвалюється рішення про припустимий рівень фінансового ризику та формується цільова структура капіталу.

Під цільовою структурою капіталу варто розуміти таке співвідношення власного й позикового капіталу, що фіксує менеджер під час ухвалення інвестиційних і фінансових рішень. Така структура не є постійною, вона може змінюватися з часом у відповідь на зміни в умовах виробництва та реалізації, але в будь-який конкретний момент керівництво підприємства має чітку уяву про цільову структуру й усі фінансові рішення мають бути підпорядковані завданню з досягнення цієї структури капіталу. Якщо фактична частка позикового капіталу нижче, ніж у цільовій структурі, то приріст капіталу здійснюється через розміщення облігаційної позики чи залучення довгострокових банківських позичок. У тому разі якщо частка позикового капіталу перевищує її значення в цільовій структурі, тоді рішення ухвалюються за вибором джерел власного капіталу (нерозподілений прибуток, додаткова емісія акцій).

Фінансові рішення за структурою капіталу – це вибір компромісу між прибутковістю та ризиком:

– збільшення частки позикового капіталу збільшує нестабільність значень чистого грошового потоку, тобто підвищує ризик;

– більш високе значення частки позикового капіталу забезпечує більше значення прибутковості на власний капітал.

Вибір впливає і на ринкову оцінку акції та акціонерного капіталу: високий ризик веде до зниження ціни акції, а висока очікувана прибутковість підвищує ціну.

На сьогодні не має єдиного універсального методу оптимізації структури капіталу, застосовуючи який підприємство визначило б оптимальне співвідношення між власним і позиковим капіталом.

Аналіз літературних джерел дає змогу визначити термін «*оптимізація структури капіталу»* як співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого підприємство отримує максимальний прибуток і має максимальну рентабельність.

Оптимальна структура капіталу становить таке співвідношення використання власних і позикових коштів, за умови якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Отже, під оптимальною структурою капіталу потрібно розуміти таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, яке забезпечить оптимальне сполучення ризику й прибутковості і, відповідно, максимізує ціну акцій (або ринкову оцінку всього капіталу).

Основною метою управління структурою капіталу є мінімізація витрат щодо залучення довгострокових джерел фінансування і тим самим забезпечення власникам капіталу максимальної ринкової оцінки вкладених ними грошових коштів. Однак не завжди цільова структура капіталу є оптимальною.

Оптимальна структура капіталу має на меті таке сполучення власного й позикового капіталу, що забезпечує максимум ринкової оцінки всього капіталу V. Пошук такого співвідношення є проблемою, розв'язуваною за допомогою теорії структури капіталу.

З огляду на те, що основною метою оптимізації структури капіталу є пошук оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом, можна сформувати *основні завдання оптимізації структури капіталу:*

– формування відповідної структури капіталу, яка б забезпечила сталий розвиток підприємства;

– забезпечення умов, за яких підприємство отримуватиме максимальну суму прибутку.

Відповідно до поставленої мети та завдань можна визначити такі *етапи процесу оптимізації структури капіталу:*

– формування цілей розвитку капіталу підприємства;

– визначення оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом згідно із визначеними цілями;

– оцінювання розробленої структури капіталу.

Виокремлюють три методи оптимізації структури капіталу:

– оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності;

– оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості;

– оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

Розглянемо вищезазначені методи більш детально на прикладах реальних підприємств, які відрізняються за співвідношенням власного та позикового капіталу.

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності передбачає використання механізму фінансового левериджу. Водночас для розрахунку ефекту фінансового левериджу використовують таку формулу:

$$ЕФЛ = (1 - С_{пп}) \times (К_{вра} - С_{в}) \times \frac{ЗК}{ВК}, \qquad (7.9)$$

де:

$С_{пп}$ – ставка податку на прибуток;

$К_{вра}$ – коефіцієнт валової рентабельності активів, %;

$С_{в}$ – ставка відсотка за кредит, що сплачується підприємством за використання залученого капіталу, %;

ЗК – середня сума залученого капіталу;

ВК – середня сума власного капіталу.

Коефіцієнт валової рентабельності активів розраховуватися як відношення прибутку від звичайної діяльності до оподаткування до середньої вартості активів підприємства. У такому разі враховані всі результати діяльності підприємства, тобто як доходи, так і витрати.

Розглянемо на практиці цей метод, поданий у таблиці 7.2.

Таблиця 7.2 – Розрахунок коефіцієнта фінансової рентабельності

Показник	ПАТ «Весна»	ПрАТ «Поділля»	ТОВ «Дніпро»
1	2	3	4
Сума власного капіталу	5 090,25	3 026,55	577,95
Сума позикового капіталу	882,8	1 981,3	583,6
Загальна сума капіталу	5 973,05	5 007,85	1 161,55
Коефіцієнт фінансового левериджу	0,008	–0,07	1,26
Коефіцієнт валової рентабельності активів, %	26,5	6,2	187,7

Продовження таблиці 7.2

1	2	3	4
Ставка відсотка за кредит, %	24	24	24
Премія за ризик			
Ставка відсотка за кредит з урахуванням ризику			
Сума валового прибутку без відсотків за кредит (гр. 3 × гр. 5 / 100)	1 582,86	310,49	2 180,23
Сума сплачених відсотків за кредит (гр. 2 × гр. 6 / 100)	211,87	475,51	140,06
Сума валового прибутку з урахуванням сплати відсотків за кредит (гр. 9 – гр. 10)	1 370,99	–165,03	2 040,17
Ставка податку на прибуток	0,25	0,25	0,25
Сума податку на прибуток (гр. 11 × гр. 12)	342,75	–41,26	510,04
Сума чистого прибутку, який залишився в розпорядженні підприємства (гр. 11 – гр. 13)	1 028,24	–123,77	1 530,12
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (гр. 14 × 100 / гр. 1)	20,20	–4,09	264,75

Під час розрахунку використовувалось умовне значення ставки відсотка за кредит, яке дорівнює 24 %. Дані таблиці 7.2 дають змогу визначити, що найбільший коефіцієнт фінансової рентабельності досягається за умови співвідношення власного та позикового капіталу 50 % до 50 %. Співвідношення 60 % до 40 % у випадку, коли ПрАТ «Поділля» є найменш ефективним із трьох варіантів. Отже, застосування механізму фінансового левериджу дає нагоду визначити оптимальну структуру капіталу, яка забезпечує максимальний рівень фінансової рентабельності.

Розглянемо такий метод, а саме *метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості*. Процес оптимізації за допомогою цього методу заснований на попередньому оцінюванні вартості власного та позикового капіталу за різних умов його залучення та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу. Розглянемо процес оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості за допомогою таблиці 7.3.

Таблиця 7.3 – Розрахунок середньозваженої вартості капіталу

Показник	ПАТ «Весна»	ПрАТ «Поділля»	ТОВ «Дніпро»
1. Загальна потреба в капіталі	1	1	1
2. Варіанти структури капіталу:			
а) власний капітал	5 090,25	3 026,55	577,95
б) позиковий капітал	882,8	1 981,3	583,6
3. Рівень передбачених дивідендних виплат	0	0	0
4. Рівень ставки відсотка за кредит з урахуванням премії за ризик, %	24	24	24
5. Ставка податку на прибуток, %	0,25	0,25	025
6. Податковий коректор (гр. 1 – гр. 5)	0,75	0,75	0,75
7. Рівень ставки відсотка за кредит з урахуванням податкового коректора (гр. 4 × гр. 6)	18,00	18,00	18,00
8. Вартість складових частин капіталу:			
а) власної частини (гр. 2а × гр. 3 / 100)	0,0	0,0	0,0
б) позикової частини (гр. 2б × гр. 7 / 100)	158,90	356,63	105,05
9. Середньозважена вартість капіталу (гр. 8а × гр. 2а + гр. 8б × гр. 2б / 100)	1 402,80	7 065,99	613,06

Під час розрахунку використовувалось умовне значення ставки відсотка за кредит, яке дорівнює 24 %. Як видно з таблиці 7.3, мінімальна середньозважена вартість капіталу досягається в разі співвідношення власного та позикового капіталу 50 % до 50 %. Така структура капіталу дає змогу максимізувати реальну ринкову вартість підприємства. А найбільша середньозважена вартість капіталу досягається в разі співвідношення 60 % до 40 %.

І нарешті, розглянемо останній з перелічених методів – *метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків*. Цей метод передбачає процес диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. Цей метод дає змогу врахувати особливості кожного підприємства та погляди засновників.

Отже, зроблені розрахунки дають нагоду зробити висновок, що оптимальна структура капіталу підприємства складається з 50 % власного капіталу та 50 % позикового капіталу. Але в будь-якому разі потрібно враховувати й індивідуальні особливості

підприємства. Так, вважаємо, що треба застосовувати перелічені методи в комплексі з певними показниками, одним з яких є рентабельність капіталу підприємства.

Для обґрунтування оптимальної структури капіталу використовуються різні методи. Схематично вони представлені на рис. 7.4.

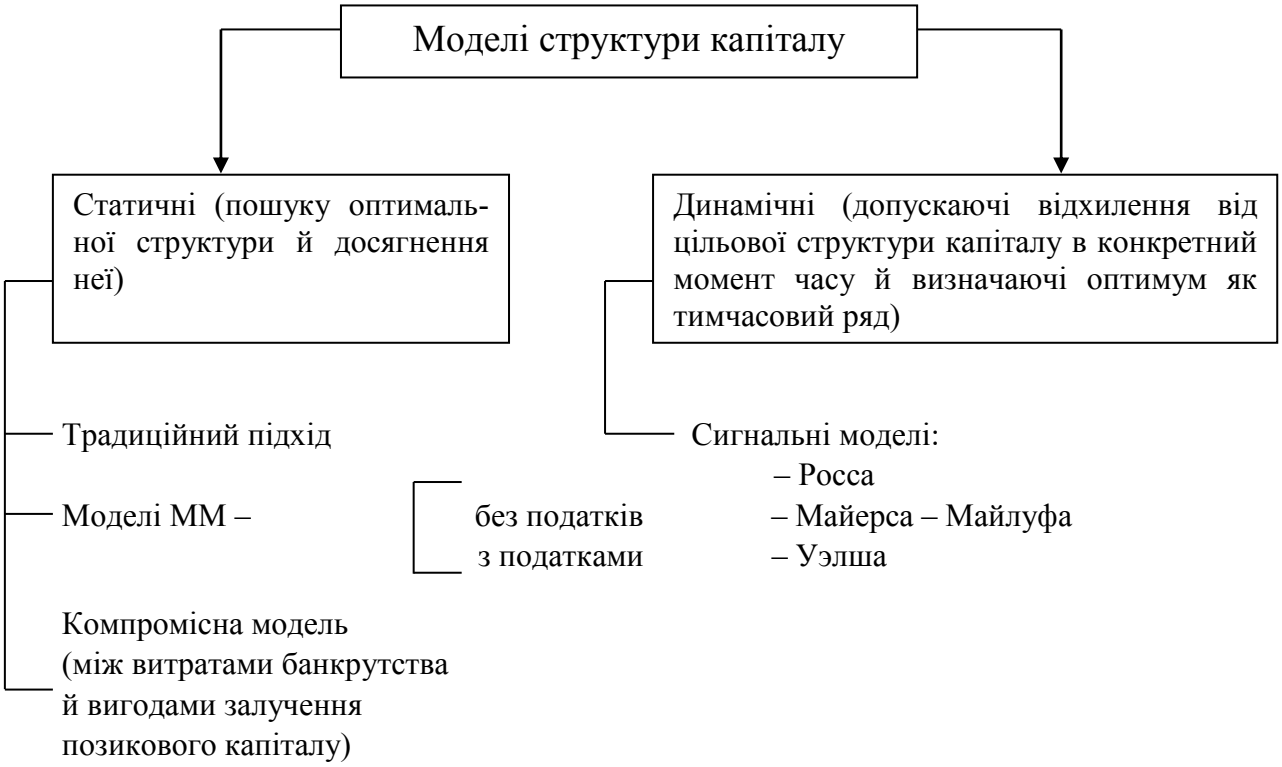


Рисунок 7.4 – Обґрунтування структури капіталу різними методами

Найбільшу популярність і застосування в світовій практиці одержали статичні моделі структури капіталу, які обґрунтовують існування оптимальної структури, що максимізує поточну оцінку, і рекомендують ухвалення рішень про вибір джерел фінансування (власні чи позикові засоби) будувати з огляду на оптимальну структуру капіталу. Якщо оптимальна структура визначена, то досягнення цієї пропорції в елементах капіталу повинно стати ціллю керівництва, у цій пропорції потрібно й збільшувати капітал.

Наприклад, якщо фінансовий важіль корпорації *А* дорівнює 50 % і це оптимальна структура капіталу (у разі такої структури максимізується ринкова оцінка всього капіталу), то проєкт вартістю в 200 млн грн треба фінансувати в пропорції 50 % позикового капіталу й 50 % власного. *Ця структура буде цільовою для підприємства.*

У статичному підході існують дві альтернативні теорії структури капіталу, що пояснюють вплив залучення позикового капіталу на вартість використовуваного капіталу й, відповідно, на поточну ринкову оцінку активів підприємства (V): традиційна теорія і теорія Міллера – Модільяні (теорія ММ).

Ця робота вважається найвпливовішою працею з фінансової теорії. Вона ґрунтується на таких припущеннях:

– підприємницький ризик фірми можна визначити за допомогою Q_{EBIT}, фірми з однаковим ризиком можуть бути внесені до так званого класу гомогенного ризику.

Усі поточні й перспективні інвестори мають ідентичні погляди на оцінку майбутніх EBIT кожної фірми, тобто репрезентативні інвестори мають гомогенні очікування щодо сподіваних майбутніх доходів корпорацій і ризиковості цих доходів;

– акції та облігації продаються на ринку чистої конкуренції. Це означає, що: а) немає комісії брокерів; б) інвестори як приватні, так і інституціональні можуть позичати за тією самою ставкою, як і корпорації;

– борг фірми та індивідів є безризиковим, тому ставка відсотка на борг – безризикова ставка;

– усі грошові потоки є перпетьютетними, тобто стосуються фірм з нульовим зростанням і постійними EBIT.

Теорію ММ можна розглядати без урахування оподаткування.

Гіпотеза 1. Вартість будь-якої фірми створюється завдяки капіталізації її очікуваного чистого операційного доходу за умов постійної ставки, яка відповідає класу ризику фірми:

$$V_L = V_U = \frac{EBIT}{WACC} = \frac{EBIT}{k_{SU}}, \qquad (7.10)$$

де:

L і U стосуються, відповідно, фірм з використанням боргу й без нього.

Оскільки, відповідно до гіпотези 1, V – const, згідно з теорією ММ вартість фірми не залежить від левериджу. Це означає, що WACC будь-якої фірми:

– повністю не залежить від структури капіталу;

– дорівнює вартості акціонерного капіталу фірми того самого класу ризику без боргу.

Гіпотеза 2. Вартість акціонерного капіталу фірми, яка має борг, дорівнює:

1) вартості акціонерного капіталу фірми того самого класу ризику без боргу плюс 2) премія за ризик, розмір якої залежить як від різниці між вартістю акціонерного капіталу й боргу для фірми, що не використовує борг, так і від розміру левериджу (рис. 7.5):

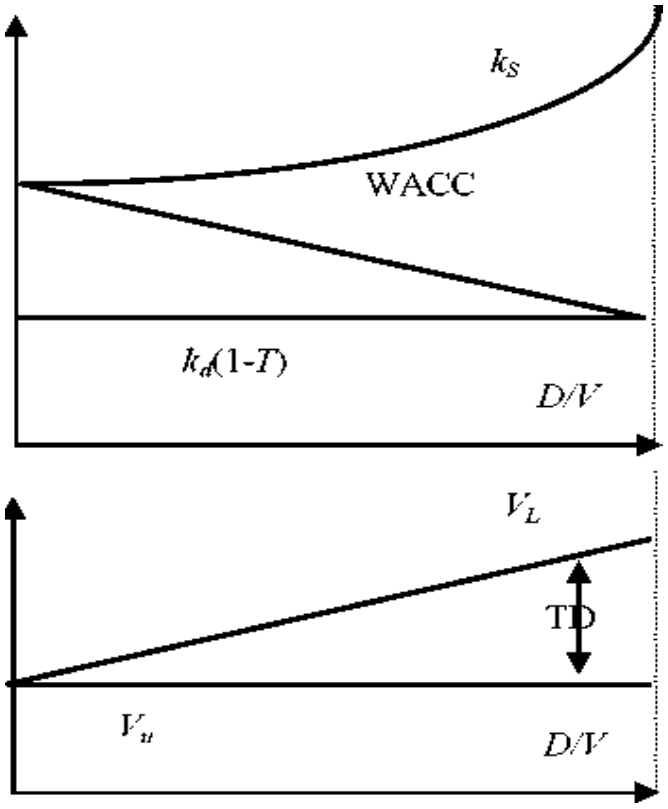


Рисунок 7.5 – Вартість капіталу: теорія Міллера – Модільяні

$$k_{sL} = k_{sU} + RP = k_{sU} + \left(k_{sU} - k_d\right) \times \frac{D}{S}. \qquad (7.11)$$

З формули видно, що коли використання фірмою боргу зростає, вартість її акціонерного капіталу також зростає в точній відповідності.

Отже, *ММ показує, що внесення більшої частки боргу до структури капіталу не буде збільшувати вартість фірми, оскільки вигода від того, що борг більш дешевий, перекривається тим, що зростає вартість акціонерного капіталу.* Втім це стосується лише випадку, коли оподаткування відсутнє.

Теорію ММ можна також розглядати з урахування оподаткування.

1963 року було опубліковано продовження дослідження, де враховувалося корпоративне оподаткування. Його висновки стосувалися того, що леверидж буде збільшувати вартість фірми, оскільки відсотки щодо боргу не оподатковуються, й у фірми, яка має борг, порівняно більша частка операційного доходу надходить до інвестора.

Гіпотеза 1. Вартість фірми, яка має борг, дорівнює:

1) вартості фірми без боргу того самого класу ризику плюс 2) здобуток від левериджу, що є вартістю економії на податках, яка дорівнює ставці оподаткування, помноженій на розмір боргу, що його використовує фірма: $V_L = V_U + TD$.

Отже,

$$k_{sL} = k_{sU} + RP = k_{sU} + \frac{(k_{sU} - k_d) \times (1 - T) \times D}{S}. \qquad (7.12)$$

Гіпотеза 2. Вартість акціонерного капіталу фірми, яка має борг, дорівнює: 1) вартості акціонерного капіталу фірми без боргу того самого класу ризику плюс 2) премія за ризик, яка залежить від різниці між вартістю акціонерного капіталу й боргом для фірми, що не використовує борг; від рівня фінансового левериджу й ставки оподаткування.

Оскільки $(1 - T) < 1$, введення податків призводить до того, що зростання вартості акціонерного капіталу відбувається повільніше, ніж у випадку, коли немає оподаткування.

1976 року Мертон Міллер представив модель, яка враховує ставки оподаткування доходів корпорацій (Tc), особистих доходів від звичайних акцій (Ts) і доходів від запозичення коштів у формі облігацій (Td):

$$V_L = V_U + \left[1 - \frac{(1 - T_c) \times (1 - Ts)}{1 - T_d}\right] \times D. \qquad (7.13)$$

У своїй роботі М. Міллер доводить, що фірми в сукупності будуть випускати суміш боргу та звичайних акцій так, що доходи на корпоративні зобов'язання до сплати податків і ставки оподаткування особистих доходів інвесторів (які купували ці зобов'язання) будуть змінюватися, допоки рівновага не буде досягнута. У рівновазі *(1 – Td)* буде дорівнювати *(1 – Tc) × (1 – Ts)* і переваги оподаткування боргу будуть компенсовані оподаткуванням особистих доходів, а структура капіталу не буде впливати на вартість фірми або на вартість її капіталу.

Нині найбільше визнання отримала компромісна теорія структури капіталу (оптимальна структура перебуває як компроміс між податковими перевагами залучення позикового капіталу й витратами банкрутства), що не дає змогу конкретному підприємству розрахувати найкраще поєднання власного й позикового капіталу, але формулює загальні рекомендації для ухвалення рішень.

Динамічні моделі враховують постійний потік інформації, що одержує ринок щодо цього підприємства. Розглядається більше інструментів ухвалення рішень. На основі наявної інформації менеджери встановлюють цільову структуру капіталу, що може не максимізувати ринкову оцінку підприємства. До того ж управління джерелами фінансування не зводиться до встановлення цільової структури капіталу, тому що охоплює вибір між короткостроковими й довгостроковими джерелами та управління власними джерелами (ухвалення рішень за структурою власного капіталу).

Теорія структури капіталу виходить із твердження, що ціна фірми *V* (оцінка всіх активів і всього капіталу) складається з поточної ринкової ціни власного капіталу *S* (поточної оцінки *PV* майбутніх грошових надходжень власникам власного капіталу) і поточної ринкової ціни позикового капіталу (*PV* майбутніх надходжень власникам позикового капіталу): $V = S + D$.

Коефіцієнт довгострокової заборгованості може розраховуватися як:

1) частка позикового капіталу в загальному капіталі підприємства за ринковим оцінюванням D/V;

2) співвідношення власного й позикового капіталу за ринковим оцінюванням D/S.

Оскільки балансові оцінки акціонерного капіталу часто не відображають справжню величину капіталу, то використання їх в ухвалення рішень щодо структури капіталу некоректно.

7.4. Звіт про власний капітал

Інформація, відображена в першому розділі пасиву балансу «Власний капітал», показує загальну картину стану власного капіталу та його окремих позицій на початок та кінець звітного періоду. На основі цієї інформації можна провести поверхневий аналіз показників, в основі розрахунку яких є власний капітал. Розшифрування першого розділу пасиву балансу, яке дає змогу фінансовому аналітику дійти висновків щодо змін, які відбулися в складі власного капіталу підприємства, причини цих змін та існуючі тенденції, міститься у звіті про власний капітал. Порядок складання звіту регламентується П(С)БО 5.

Метою складання Звіту про власний капітал є розкриття й аналіз інформації щодо змін у складі власного капіталу підприємства впродовж звітного періоду. Читаючи Звіт, користувач може з'ясувати основні чинники (операції), які вплинули на зміни (збільшення чи зменшення) у складі власного капіталу загалом та окремих його позицій зокрема.

Звіт складається у формі шахової таблиці в розрізі статей, які додаються до складу першого розділу пасиву балансу та причин їхньої зміни.

Шаховий принцип побудови звіту передбачає розміщення по горизонталі елементів (статей) власного капіталу, а по вертикалі – основних операцій, які можуть призвести до зміни окремих статей і власного капіталу загалом.

Звіт про власний капітал складається на підставі балансу, звіту про фінансові результати, а також аналітичних даних щодо відповідних облікових регістрів. За правильного відображення операцій, які призвели до змін у складі власного капіталу, залишок власного капіталу на кінець року (загалом та в розрізі

окремих статей), який відображається в балансі, збігається з тим, який показується в звіті про власний капітал. Суми, що зменшують статті власного капіталу, наводяться в дужках.

Якщо на підприємстві мали місце зміни в обліковій політиці, виправлення помилок, допущених під час складання звітів у попередніх періодах чи інші зміни, то на відповідну величину здійснюється зазвичай коригування сальдо нерозподіленого прибутку на початок звітного року. *Скоригований залишок на початок року в звіті містить інформацію про позиції власного капіталу з урахуванням можливих коригувань.*

Власний капітал підприємства може змінитися в результаті переоцінки необоротних активів, зокрема уцінки чи дооцінки нематеріальних активів, основних засобів, незавершеного будівництва. Сума дооцінки збільшує інший додатковий капітал, якщо така дооцінка є першою переоцінкою необоротних активів, тобто до дооцінки не провадилася уцінка необоротних активів, суму якої було списано на інші витрати. Сума уцінки необоротних активів зменшує інший додатковий капітал у разі, якщо до уцінки вже було проведено дооцінку таких необоротних активів (сума якої збільшила додатковий капітал). Суми переоцінок необоротних активів, що проводяться впродовж звітного року, відображаються у Звіті про власний капітал розгорнуто. Якщо стосовно одного з видів необоротних активів упродовж року провадилися дооцінка та уцінка, суми яких вплинули на величину додаткового капіталу, у Звіті така переоцінка відображається розгорнуто – окремо дооцінка та окремо уцінка у відповідному рядку.

Важливим чинником, який впливає на величину власного капіталу підприємства, *є величина чистого прибутку (збитку)* та порядок його використання (чи покриття) у звітному періоді. Базова інформація щодо цього міститься у Звіті про фінансові результати та в рішенні зборів власників підприємства щодо порядку використання прибутку.

Якщо за даними Звіту про фінансові результати підприємство має збиток, то його величину має бути відображено в тій самій графі в дужках.

У разі ухвалення рішення щодо використання чистого прибутку звітного року, нерозподіленого прибутку чи частини резервного капіталу на виплату дивідендів величина дивідендів відображається за відповідними позиціями власного капіталу в дужках і зменшує власний капітал підприємства.

Якщо ж нерозподілений прибуток спрямовано на збільшення статутного й резервного капіталу, то відбувається внутрішній перерозподіл сум власного капіталу підприємства: відповідну суму прибутку у Звіті про власний капітал відображають двічі – за статтею «Нерозподілений прибуток» у дужках (як величина, що зменшує прибуток) і за статтями «Статутний капітал» і «Резервний капітал» (як величина, що збільшує власний капітал).

Наступний блок операцій, пов'язаних зі зміною власного капіталу, – це операції, результатом яких є *вилучення капіталу.* Вилучення капіталу може здійснюватися з допомогою таких операцій:

– вилучення частки в капіталі;
– викуп акцій;
– анулювання викуплених акцій;
– перепродаж раніше викуплених акцій;
– зменшення номінальної вартості акції.

Під час виходу учасника з товариства йому повертається його частка (внесок). Якщо в результаті повернення учаснику його частки на величину такої частки зменшився статутний капітал, то таку операцію буде відображено в графі перетину рядка «Вилучення частки в капіталі» та стовпця «Статутний капітал» у сумі, що дорівнює зменшенню статутного капіталу. Як уже зазначалося, підприємство може викупити корпоративні права власної емісії з метою їхнього анулювання чи перепродажу. Операція викупу акцій (часток) не змінює статутного капіталу підприємства, однак сума власного капіталу зменшується на фактичну величину викуплених корпоративних прав. Факт зменшення активів підприємства в результаті здійснення вказаної операції призводить до зменшення пасивів за позицією «Вилучений капітал».

Залежно від ухваленого рішення щодо викуплених корпоративних прав у Звіті про власний капітал будуть зафіксовані такі зміни:

– якщо впродовж звітного року здійснювались операції з анулювання викуплених акцій (часток), то за статтею «Статутний

капітал» відображається номінальна вартість анульованих корпоративних прав, а за позиціями додаткового, резервного капіталу чи нерозподіленого прибутку – перевищення ціни викупу корпоративних прав над їхнім номіналом;

– якщо впродовж звітного року викуплені акції (частки) перепродавалися, то за відповідними позиціями відображається зменшення вилученого капіталу, статутного капіталу чи капітальних резервів (залежно від ціни продажу корпоративних прав).

До інших змін у капіталі можна віднести:

– зменшення статутного, пайового, додаткового капіталу, нерозподіленого прибутку у зв'язку зі списанням невідшкодованих збитків;

– збільшення додаткового капіталу внаслідок безоплатного отримання необоротних активів (відображається з урахуванням зменшення додаткового капіталу на суму амортизації таких активів).

Загальна сума змін власного капіталу, що відбулися впродовж звітного року, визначається підсумовуванням і відніманням річних оборотів за всіма позиціями власного капіталу. Залишок власного капіталу загалом та в розрізі його складових на кінець року визначається так:

залишок капіталу на початок року:

(+) збільшення капіталу впродовж звітного періоду;

(–) зменшення капіталу впродовж звітного періоду;

(=) залишок капіталу на кінець року.

Правильність заповнення звіту можна перевірити, скориставшись закономірностями шахової таблиці. Загальний підсумок показників по вертикалі повинен дорівнювати загальному підсумку показників по горизонталі. Якщо залишки власного капіталу на початок року, що відображаються в балансі підприємства, скоригувати на приріст (чи зменшення) власного капіталу за даними Звіту про власний капітал, то отримаємо балансовий залишок власного капіталу на кінець періоду. Якщо залишки, які містяться в балансі, збігаються з даними, наведеними у Звіті про власний капітал, то звітність складена правильно.

Питання для самоперевірки

1. Форми функціонування власного капіталу.
2. Джерела формування власного капіталу.
3. Функції власного капіталу.
4. Структура капіталу підприємства.
5. Вартість капіталу.
6. Планування структури капіталу.
7. Критерії оптимальної структури власного капіталу.
8. Зовнішні джерела формування позичкового капіталу підприємств.
9. Що таке вартість капіталу та як вона визначається?
10. Вказати переваги й недоліки позикового капіталу.
11. Ефект фінансового важеля: його сутність та умови дії.
12. Обґрунтуйте методику визначення середньозваженої вартості капіталу й основні напрями її використання.
13. Наведіть особливості оцінювання складових елементів власного капіталу.
14. У чому полягає сутність податкового коректора й потреба в його врахуванні в процесі визначення вартості капіталу?
15. Мета складання Звіту про власний капітал.

Тестові завдання

1. Пайовий капітал – це:

а) дохід, одержаний від розміщення акцій власної емісії за цінами, які перевищують номінальну вартість;

б) фактична собівартість акцій власної емісії, вилучених товариством у своїх акціонерів;

в) сукупність коштів фізичних та юридичних осіб, добровільно розміщених у товаристві для здійснення його господарсько-фінансової діяльності;

г) сума резервів, створених відповідно до чинного законодавства або установчих документів за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства;

д) капітал, сформований за рахунок внесків його учасників і засновників.

2. Ціна капіталу – це:

а) грошовий вираз вартості товарів (послуг, робіт, цінних паперів);

б) сума грошових коштів, отримана господарством за реалізовану продукцію, виконані роботи та надані послуги;

в) загальна сума коштів, яку треба заплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів;

г) середня величина цін окремих джерел фінансування;

д) сума ринкових оцінок власного й залученого капіталу підприємства.

3. Фінансовий левередж – це:

а) характеристика співвідношення між залученим і власним капіталом;

б) характеристика співвідношення між постійними та змінними витратами в їхній сумі;

в) складність залучення позикових коштів у зв'язку з низьким рівнем платоспроможності й фінансової стійкості підприємства;

г) власні оборотні кошти / залучені кошти.

4. За об'єктом інвестування капітал підприємства поділяється на:

а) основний та оборотний капітал;

б) власний і залучений капітал;

в) приватний і державний капітал;

г) національний та іноземний капітал;

д) акціонерний, пайовий та індивідуальний капітал.

5. Основна ціль формування капіталу підприємства:

а) залучення різних джерел фінансування в певному співвідношенні;

б) задоволення потреби в придбанні відповідних активів та оптимізація його структури з погляду забезпечення умов ефективного його використання;

в) ухвалення рішення про можливість використання факторингу або форфейтингу;

г) забезпечення пропорційності між поточним його споживанням і нагромадженням для забезпечення виробничого розвитку;

д) максимізація ринкової вартості підприємства, що реалізує кінцеві матеріальні інтереси власників його капіталу;

е) оптимізація грошового обороту та підтримка постійної платоспроможності підприємства.

6. Принципи формування капіталу підприємства:

а) забезпечення рентабельного використання тимчасово вільного залишку грошових коштів;

б) оптимізація середнього залишку грошових активів підприємства;

в) формування принципів та оптимізація структури джерел фінансування операційних позаоборотних активів підприємства;

г) облік перспектив розвитку господарської діяльності підприємства;

д) визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах;

е) забезпечення відповідності обсягу між залученим капіталом та обсягом активів підприємства, які формуються;

ж) забезпечення оптимальності структури капіталу з позиції ефективного його функціонування.

7. Коефіцієнт фінансування дає змогу:

а) визначити, якою мірою активи підприємства, що використовуються, сформовані за рахунок власного капіталу;

б) визначити, яка сума залучених засобів залучена підприємством на одиницю власного капіталу;

в) визначити суму залучення довгострокових фінансових кредитів у розрахунку на одиницю короткострокового залученого капіталу;

г) охарактеризувати кількість днів, упродовж яких здійснюється один оборот власних і залучених засобів, а також капіталу загалом.

Практичні завдання

1. Чому дорівнює балансова, ринкова вартість активів і прихований капітал, якщо балансова оцінка власного капіталу становить 12 млн грн, ринкова оцінка власного капіталу – 17 млн грн, зобов'язання – 14 млн грн?

2. Визначити: а) силу впливу фінансового левериджу, якщо в разі чистого доходу 14 млн грн витрати (без відсотків за кредит) становлять 11 млн грн; б) силу інтегрованого левериджу, якщо постійні витрати становлять 5,5 млн грн. Сума щорічних обов'язкових платежів підприємства 950 тис. грн; зобов'язання зі сплати дивідендів за привілейованими акціями (за рахунок чистого прибутку) – 450 тис. грн; зобов'язання зі сплати відсотків за довгостроковий кредит – 650 тис. грн.

Питання для самостійної роботи

Дайте відповідь (так / ні).

1. Власний капітал відображає вартість активів, внесених до капіталу підприємства власниками згідно із статутом.

2. Власний капітал – це вартість, втілена в кошти підприємства, які йому належать на правах власності та приносять прибуток.

3. Формою функціонування власного капіталу підприємства є цільові фонди.

4. Резервний капітал відображає суму дооцінки необоротних активів, вартість активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб, та інші види додаткового капіталу.

5. Коригуючі складові власного капіталу – це неоплачений капітал і вилучений капітал.

6. До внутрішніх джерел формування власного капіталу належать амортизаційні відрахування та фонд переоцінки майна.

7. До позитивних особливостей власного капіталу належить висока вартість порівняно з альтернативними позиковими джерелами формування капіталу.

8. До недоліків власного капіталу відносять високу здатність генерації прибутку в усіх сферах діяльності.

9. До позикових джерел формування власного капіталу належить випуск облігацій.

10. До функцій власного капіталу належать відповідальності, кредитоспроможності, рекламна.

11. Власний капітал є гарантією погашення кредиту.

12. Власний капітал використовується підприємством необмежено довго.

13. Позиковий капітал формується за рахунок зовнішніх і внутрішніх джерел.

14. Основними параметрами позикового капіталу підприємства є строковість, забезпечення, умови одержання та форми залучення.

15. Порядок погашення позикового капіталу може бути з виплатою відсотків та без них.

16. За забезпеченням позиковий капітал може бути представлений як одноразовий платіж, багаторазовий платіж або з регресією платежів.

17. За формою залучення позиковий капітал може бути в національній валюті, іноземній валюті та товарній формі.

18. Основні зовнішні джерела формування позикового капіталу – це доходи майбутніх періодів, здійснення інвестицій, векселі.

19. Витрати, пов’язані із залученням позикового капіталу відображаються у Звіті про фінансові результати.

20. Структура джерел утворення активів представлена власним капіталом і позиковими засобами.

21. Структура капіталу – це співвідношення між короткостроковими й довгостроковими джерелами.

22. Принципова відмінність власного та залученого капіталу – порівняно різна прибутковість.

23. За можливістю використання власником власний капітал поділяють на стартовий і накопичений.

24. Прирощений капітал – це капітал, внесений засновниками підприємства.

25. Капітал виступає як агент виробництва, слугує майбутнім потребам.

26. Для реалізації функції капіталу, величина статутного капіталу повинна відповідати вимогам, закладеним у законодавчих актах.

27. Для забезпечення захисної функції має бути створений мінімальний розмір резервного капіталу.

28. Структура капіталу формує співвідношення ступеня прибутковості й ризику в процесі розвитку підприємства.

29. Підприємство, яке використовує лише власний капітал має коефіцієнт автономії, що дорівнює одиниці.

30. Золоте правило фінансування передбачає, що фінансовий капітал повинен бути мобілізований на термін, не менший від того, на який цей капітал заморожується в необоротних та оборотних активах підприємства.

31. Концепція збереження капіталу визначає відмінність між прибутковістю капіталу підприємства та вилученням капіталу, адже тільки надходження активів більше від суми, потрібної для збереження капіталу, може вважатися прибутком, а отже, і прибутковістю капіталу.

32. Вартість капіталу – це співвідношення довгострокових і короткострокових джерел.

33. Вартість капіталу залежить від ризикованості функціонування активів і одержання віддачі від них.

34. До переваг залучення позикового капіталу належить потреба в концентрації коштів до моменту погашення позики.

35. Фінансовий важіль – це відношення позикового капіталу до загальної величини капіталу.

36. Під ефектом фінансового важеля розуміється різниця між прибутковістю власного капіталу й прибутковістю активів.

37. Оцінка вартості підприємства з використанням дохідного підходу розраховується як сума вартостей усіх активів (основних засобів, запасів, вимог, нематеріальних активів тощо), що становлять цілісний майновий комплекс, за мінусом зобов’язань.

38. Гудвіл – вартість фірми, її ділової репутації, нематеріальний актив.

39. Первісна вартість активів – це вартість відтворення об’єкта оцінки на дату оцінювання.

40. Ринковий метод ґрунтується на визначенні поточної вартості очікуваних вигід (доходів, грошових потоків) від володіння корпоративними правами підприємства.

41. Надлишкові активи – це активи підприємства, що наразі не використовуються ним для отримання фінансового результату.

42. Ставка дисконтування – дільник (зазвичай у формі відсотка), який використовується для переведення доходу у вартість.

43. Згідно з моделлю Гордона залишкова вартість підприємства може бути розрахована як відношення чистої сумарної величини операційного та інвестиційного Cash Flow у постпрогнозний період (квартал, рік) до різниці між ставкою дисконту темпами приросту.

44. Капіталізація передбачає трансформацію доходів у вартість.

45. За брутто-підходу методу капіталізації вартість підприємства визначається як відношення чистого прибутку до ставки капіталізації.

46. За нетто-підходу методу капіталізації вартість підприємства встановлюється як різниця частки від ділення прибутку до сплати відсотків на середньозважену вартість капіталу та суми позичкового капіталу.

47. Вартість підприємства дорівнює різниці між реальною вартістю його активів і ринковою ціною зобов’язань.

48. Метод зіставлення мультиплікаторів дає змогу оцінити вартість підприємств на основі зіставлення значень окремих показників аналогічних підприємств.

49. Цільова структура капіталу – це таке співвідношення використання власних і позикових коштів, за умови якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом стійкості підприємства.

50. Оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення власного й позикового капіталу, що фіксує менеджер під час ухвалення інвестиційних і фінансових рішень.

51. Фінансові рішення за структурою капіталу – це вибір компромісу між прибутковістю та ризиком.

52. Оптимальна структура капіталу має на меті таке сполучення власного й позикового капіталу, що забезпечує максимум ринкової оцінки всього капіталу.

53. Коефіцієнт валової рентабельності активів розраховуватися як відношення прибутку від звичайної діяльності до оподаткування до середньої вартості активів підприємства.

54. Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності заснований на оцінюванні вартості власного та позикового капіталу за різних умов його залучення та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

55. Метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації її передбачає використання механізму фінансового левериджу.

56. Метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків передбачає процес диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства.

57. Компромісна теорія структури капіталу ґрунтується на тому, що оптимальна структура перебуває як компроміс між податковими перевагами залучення позикового капіталу й витратами банкрутства.

58. Теорія ММ показує, що внесення більшої частки боргу до структури капіталу не буде збільшувати вартість фірми, оскільки вигода від того, що борг більш дешевий, перекривається тим, що зростає вартість акціонерного капіталу.

59. Метою складання Звіту про власний капітал є розкриття й аналіз інформації щодо змін у складі власного капіталу підприємства впродовж звітного періоду.

60. Шаховий принцип побудови звіту передбачає розміщення по горизонталі елементів (статей) власного капіталу, а по вертикалі – основних операцій, які можуть призвести до зміни окремих статей і власного капіталу загалом.

61. Звіт про власний капітал складається на підставі Балансу підприємства, Звіту про рух грошових коштів і приміток до фінансової звітності.

62. Загальна сума змін власного капіталу, що відбулися звітного звітного року, визначається підсумовуванням і відніманням річних оборотів за всіма позиціями власного капіталу.

Список рекомендованих джерел

1. Васьківська К. В., Сич О. А. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Львів : ГАЛИЧ-ПРЕС, 2017. 236 с.

2. Гончаренко А. С. Сутність і зміст поняття «якість структури капіталу» підприємства. *Бізнес Інформ.* 2021. № 3. С. 231–241.

3. Гринюк І. Власний капітал як джерело фінансування оборотного капіталу підприємства. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету.* 2017. № 7–8. С. 78–88.

4. Ізюмська В. А. Аналіз теоретичних підходів до визначення дефініції «капітал підприємства». *Економіка та суспільство.* 2022. № 35. DOI 10.32782/2524-0072/2022-35-35

5. Кремень В. А., Кремень О. І., Кравченко А. В. Теоретичні засади управління капіталом підприємства. *Економіка. Фінанси. Право.* 2020. № 11. С. 19–22. URL : https://er.knutd.edu.ua/handle/123456789/16697

6. Лубкей Н. П. Теоретичні засади управління капіталом підприємства. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку.* 2019. Т. 1, № 1. С. 38–45.

7. Макаренко Ю. П., Клименко Д. О. Формування оптимальної структури капіталу з метою забезпечення фінансової стійкості підприємства. *Економіка та держава.* 2022. № 1. С. 45–49. URL : http://www.economy.in.ua/?op=1&z=5098&i=7

8. Фінансовий менеджмент : підручник / Д. І. Дема, Л. М. Дорохова, О. М. Віленчук та ін. Житомир : ЖНАЕУ, 2018. 320 с.

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

ТЕМА 8
УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

8.1. Економічна сутність і класифікація інвестицій

Економічна діяльність суб'єктів господарювання значною мірою характеризується обсягами та формами інвестицій.

Термін «інвестиція» походить від лат. *invest*, що означає «вкладати». Нині *інвестиції – це вкладення капіталу з метою його подальшого збільшення.* Приріст капіталу в результаті його інвестування є компенсацією за ризик втрат від інфляції та неодержання відсотків від банківських вкладень капіталу.

Джерелом приросту капіталу й основним мотивом інвестування є одержуваний прибуток. Обидва процеси – вкладання капіталів і одержання прибутку – відбуваються в певному поточному часі, а саме: може бути послідовне вкладання капіталу, а потім одержання прибутку; паралельне вкладання капіталу й одержання прибутку; інтервальне вкладання капіталу, а потім через деякий час – одержання прибутку. У першому випадку прибуток буде одержано негайно після завершення інвестування повним обсягом, у другому – одержання прибутку можливе до повного завершення процесу інвестування, у третьому – між періодом інвестування та одержанням прибутку минає певний час, тривалість якого залежить від форми інвестування й особливостей інвестиційного проєкту.

У сучасній зарубіжній літературі термін «інвестування» часто трактується як *придбання цінних паперів (акцій, облігацій)*. У нашій країні його ідентифіковано з терміном «капітальні вкладення». Інвестиції в цьому разі розглядаються як вкладання у відтворення основних фондів (споруд, обладнання, транспортних засобів). Водночас інвестиції можуть бути спрямовані на поповнення обігових коштів, придбання нематеріальних активів (патентів, ліцензій, ноу-хау).

Деякі автори, визначаючи термін «інвестиції», вважають, що останні існують тільки в грошовій формі. Але інвестування капіталу може здійснюватися не тільки в грошовій, а й у будь-якій

іншій формі: майна; немайнових активів (досвіду роботи, пакетів програм, інших форм інтелектуальної власності); сукупності технічних, технологічних, комерційних та інших знань; виробничого досвіду; прав використання землі, води, ресурсів, споруд, а також інших майнових прав.

Закон України від 18 вересня 1991 року «Про інвестиційну діяльність» визначає *інвестиції як усі об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті чого створюється прибуток або досягається соціальний ефект* [1].

Відповідно до цього Закону такими цінностями можуть бути: грошові кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери; рухоме й нерухоме майно (будинки, споруди, обладнання та інші матеріальні цінності); майнові права, що випливають із авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності; сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених як технічна документація, виробничого досвіду, вагомих для організації виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»); права користування землею, водою, ресурсами, будівлями, обладнанням, а також інші майнові права та цінності.

Такі цінності та майнові права становлять об'єкти інвестиційної діяльності.

Основні характеристики інвестицій, що визначають їх сутність як об'єкт управління на рівні підприємства, зображено на рис. 8.1.

Розглянемо більш детально кожну із характеристик інвестицій, що визначає їх сутність як об'єкта управління на рівні підприємства.

1. *Об'єкт економічного управління*. Категорія «інвестиції» входить у понятійно-категоріальний апарат, пов'язаний із сферою економічних відносин, економічної діяльності. Відповідно, виступаючи носієм переважно економічних характеристик та економічних інтересів, *інвестиції є суб'єктом економічного управління як на мікро-, так і на макрорівні будь-яких економічних систем*.

2. Найбільш активна форма залучення накопиченого капіталу в економічний процес. Тільки за рахунок інвестування капітал як накопичена цінність залучається в економічний процес.

Проте не весь накопичений підприємством запас капіталу використовується виключно в інвестиційних цілях. Частина грошового чи іншого капіталу внаслідок вимог ліквідності являє собою форму страхового резерву, який забезпечує ритмічність господарської діяльності, платоспроможності тощо, зберігаючи пасивну форму. Інвестиції ж, на противагу цьому, потрібно розглядати як найбільш активну форму використання накопиченого капіталу.



Рисунок 8.1 – Основні суттєві характеристики інвестицій підприємства як об'єкта управління

Джерело: [20].

3. *Можливість використання накопиченого капіталу в усіх альтернативних його формах*. Капітал, що використовується в інвестиційному процесі у всіх його формах може бути задіяний насамперед у виробничій діяльності підприємства. З цих позицій *капітал як реальний інвестиційний ресурс характеризується в економічній теорії як «чинник виробництва»*. Водночас у процесі

виробництва продукції капітал, що інвестується, не є самодостатнім чинником, а використовується в комплексі з іншими економічними ресурсами (чинниками виробництва). До основних чинників виробництва, з якими інвестований капітал комплексно взаємодіє у виробничій діяльності підприємства, належать праця (трудові ресурси), земля (природні ресурси) та інші.

4. *Альтернативна можливість вкладання капіталу в будь-які об'єкти господарської діяльності*. З економічних позицій інвестиції можна розглядати як форму перетворення частини накопиченого капіталу в альтернативні види активів підприємства. З позиції можливості вкладення капіталу у виробництво різних видів продукції *інвестиції характеризуються як комбінаторний процес*. У комбінації з іншими чинниками виробництва інвестований капітал може бути використаний для випуску як продукції споживчого призначення, так і капітальних товарів у формі засобів і предметів праці.

5. *Джерело генерування ефекту підприємницької діяльності*. На рівні підприємства пріоритетним завданням інвестицій є досягнення економічного ефекту, який може бути отриманий у формі приросту суми інвестованого капіталу, позитивної величини інвестиційного прибутку, позитивної величини чистого грошового потоку, забезпечення збереження попередньо вкладеного капіталу тощо. *Досягнення економічного ефекту інвестицій визначається їхньою потенційною здатністю генерувати прибуток*. Як джерело прибутку, інвестиції є одним із важливих засобів формування майбутнього добробуту інвесторів.

6. *Об'єкт ринкових відносин*. Ціна на інвестиційні товари та інструменти в системі ринкових відносин формується з урахуванням їхньої інвестиційної привабливості під дією попиту та пропозиції. Ця ціна відображає економічні інтереси продавців і покупців інвестиційних товарів та інструментів у конкретних умовах функціонування інвестиційного ринку. Ціною інвестиційних ресурсів виступає зазвичай ставка відсотка, яка формується на ринку капіталу.

7. *Об'єкт власності та розпорядження*. Інвестований капітал як об'єкт власності може виступати носієм усіх форм цієї

власності: індивідуальної приватної, колективної приватної, муніципальної, загальнодержавної та ін. Носієм титулу власності капітал виступає насамперед як накопичений інвестиційний ресурс. Під час поділу в економічному процесі прав власності та використання капіталу як інвестиційного ресурсу в розрізі різних суб'єктів значення цього капіталу як об'єкта власності носить пасивний характер. Інвестований капітал як об'єкт розпорядження може виступати у всіх дозволених законодавством формах і видах цього розпорядження. Носієм прав розпорядження може виступати водночас як фінансовий, так і реальний капітал. В економічному процесі роль інвестованого капіталу як об'єкта розпорядження носить активний характер щодо капіталу як об'єкта власності.

Як об'єкт власності та розпорядження, капітал як інвестиційний ресурс формує також певні пропорції його використання окремими підприємствами, що відображається співвідношенням власного та залученого капіталу. Це співвідношення характеризується в економічній теорії терміном «структура капіталу».

8. *Об'єкт часової переваги*. Процес інвестування капіталу безпосередньо пов'язаний з чинником часу, оскільки економічна цінність поточних і майбутніх вигід, пов'язаних з інвестиціями, для власників інвестованого капіталу нерівнозначна. Економічна теорія стверджує, що поточні вигоди завжди оцінюються індивідуумом вище вигід майбутніх. Ця особливість економічної поведінки індивідуумів в економічній теорії відображається терміном «часова перевага», сутність якої полягає в тому, що за інших рівних умов можливості майбутнього споживання завжди менш цінні порівняно з поточним споживанням.

9. *Носій чинника ризику*. Ризик – це одна із найважливіших характеристик інвестицій, пов'язана з усіма їхніми формами та видами. Як носій чинника ризику, інвестиції виступають джерелом прибутку в підприємницькій діяльності інвестора. Здійснюючи інвестиції, інвестор завжди повинен свідомо йти на економічний ризик, пов'язаний з можливим зниженням чи недоотриманням суми очікуваного інвестиційного прибутку, а також можливою втратою (частковою чи повною) інвестованого капіталу. Відповідно, поняття ризик і прибутковість інвестицій у підприємницькій діяльності інвестора взаємопов'язані.

10. *Носій чинника ліквідності*. Усі форми та види інвестицій характеризуються певним *рівнем ліквідності, під якою розуміють їх здатність бути реалізованими в разі потреби за своєю реальною ринковою вартістю*. Ця здатність інвестицій забезпечує вилучення капіталу, вкладеного в різноманітні об'єкти та інструменти за несприятливих економічних та інших умов його використання в певній сфері підприємницької діяльності, в окремому сегменті ринку чи в задіяному регіоні.

Метою інвестицій є зростання суми вкладеного капіталу. Інвестований капітал має вкладатися лише в об'єкти підприємницької діяльності, бо вкладення капіталу в соціальні об'єкти, благодійну діяльність, спонсорство до такого зростання не приведе.

З метою обліку, аналізу, планування й контролю використання інвестицій їх класифікують за певними ознаками (рис. 8.2).



Рисунок 8.2 – Класифікація інвестицій

Наведена класифікація форм інвестицій відображає найістотніші їхні ознаки, але за потреби вона може бути більш деталізована залежно від інвестиційної політики підприємства й визначення цілей.

1. За видами цінностей інвестиції здійснюються в різних формах, відповідно до яких виділяють *реальні* (матеріальні та нематеріальні) та *фінансові*.

Реальні інвестиції – це вкладення коштів у реальні активи як матеріальні (основні та оборотні виробничі засоби, будівлі, споруди, обладнання, товарно-матеріальні цінності), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, «ноу-хау», технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проєктно-кошторисна та інша документація).

До складу реальних інвестицій можна віднести два види вкладень. Перший вид – це вкладення в основний капітал, тобто видатки на машини, обладнання, будівництво та планові видатки на житлові будинки.

Другий вид – це інвестиції в товарно-матеріальні запаси, тобто видатки підприємства на додаткові запаси сировини, деталей і кінцевих товарів, що обчислюються як зміна запасів цих статей упродовж певного періоду часу, наприклад за рік. Важлива риса інвестицій у товарно-матеріальні запаси полягає в тому, що, на відміну від інвестицій в устаткування, які завжди є плановими, ряд інвестицій у матеріальні запаси можуть бути непланованими, а їхня питома вага та вплив на інвестиційні процеси є незначними.

За формами відтворення до реальних належать інвестиції, що спрямовуються на підвищення ефективності виробництва, оновлення, розширення та створення нових виробництв, реконструкцію виробництва, технічне переоснащення виробництва, створення нових технологій тощо.

Фінансові інвестиції – це вкладення коштів у різні фінансові інструменти: фондові (інвестиційні) цінні папери, спеціальні (цільові) банківські вклади, депозити, паї та ін.

Останнім часом в економічній літературі визначили нові форми інвестицій, які входять *до складу реальних інвестицій – інноваційні та інтелектуальні інвестиції.*

Інноваційні інвестиції – це вкладення в нововведення. Загалом у разі стабільної економіки всі інвестиції повинні бути водночас інноваціями. За умов кризового стану можливі інвестиції на підтримку діючих технічно відсталих виробничих засобів.

Інтелектуальні інвестиції – це вкладення в об'єкти інтелектуальної власності, що випливають з авторського права, винахідницького й патентного права, права на промислові зразки та корисні моделі.

2. За характером участі в інвестуванні виділяють *прямі* та *непрямі* (портфельні) інвестиції.

Прямі інвестиції здійснюються без фінансових посередників і характеризуються прямою участю інвестора у виборі об'єктів інвестування та вкладенні коштів у виробничі засоби з метою одержання доходу, а також в оволодінні контрольним пакетом акцій. Тобто пряме інвестування здійснюється обізнаними фізичними та юридичними особами, що мають досить точну інформацію про об'єкт інвестування, які повністю володіють підприємством або контролюють більше 10 % акціонерного капіталу підприємства. Іноді інвестор послідовно збільшує обсяги прямих інвестицій з метою заволодіння контрольним пакетом акцій.

Під непрямими (портфельними) інвестиціями розуміють інвестування через інвестиційних або фінансових посередників, тобто частіше за все здійснюється пасивним інвестором, який прагне одержати невелику частку компанії в надії на одержання хоч і невеликого, але стабільного прибутку. Такий інвестор зазвичай не прагне до управління компанією, її фінансовий стан цікавить його тільки в строки виплати дивідендів.

3. За терміном інвестування розрізняють *короткострокові* і *довгострокові* інвестиції. *Короткострокові – це вкладення капіталу на період не більше одного року* (короткострокові депозитні внески, купівля короткострокових ощадних сертифікатів тощо). *Під довгостроковими інвестиціями* розуміють вкладення капіталу на період понад один рік, хоча інвестиційні компанії довгострокові інвестиції деталізують у такий спосіб: до 2 років; від 2 до 3 років; від 3 до 5 років; більше 5 років.

4. За цілями застосування інвестиції поділяють на *реінвестиції* (заміна застарілих засобів) і *нетто-інвестиції* (придбання нових активів, розширення виробництва тощо).

5. За формою власності інвестиційних ресурсів поділяють на *державні, приватні, змішані, вітчизняні, іноземні.*

Державні інвестиції – це вкладення, що фінансуються центральними й місцевими органами влади та управління за рахунок коштів державного бюджету, місцевих бюджетів, позабюджетних фондів, а також державними підприємствами.

Приватні інвестиції – кошти індивідуальних інвесторів, комерційних (недержавних) структур різної форми власності, насамперед колективної (акціонерні товариства, кооперативи).

Змішані (спільні) інвестиції – це вкладення, що здійснюються резидентами та нерезидентами.

Вітчизняні інвестиції – вкладення коштів в об'єкти інвестування, які розміщені в територіальних межах цієї країни.

Іноземні інвестиції – запозичені й кредитні ресурси міжнародних інвестиційних інституцій, зарубіжних корпорацій і фірм, спільних підприємств, окремих громадян і держав.

Розрізняють також *валові* та *чисті* інвестиції:

Валові інвестиції – це загальний обсяг інвестування в певному періоді, що спрямоване на нове будівництво, придбання засобів виробництва та приріст товарно-матеріальних засобів.

Чисті інвестиції – це сума валових інвестицій без суми амортизаційних відрахувань у певному періоді.

Динаміка чистих інвестицій характеризує економічний розвиток підприємства, галузі, держави. Якщо сума чистих інвестицій від'ємна, тобто обсяг валових інвестицій менший від суми амортизаційних відрахувань, це свідчить про зменшення обсягу випуску продукції. Якщо сума валових інвестицій дорівнює нулю, це означає відсутність економічного зростання, а якщо ця сума перевищує суму амортизаційних відрахувань, це свідчить про розвиток економіки.

Зі збільшенням обсягів чистих інвестицій збільшуються доходи. На обсяг інвестицій впливає багато чинників. Розглянемо основні з них. Обсяг інвестицій залежить від розподілу доходу на використання та заощадження.

В умовах низьких середньодушових доходів основна їхня частина витрачається на споживання. Зі збільшенням доходів збільшується їхня частина, спрямована на заощадження. Вона і є джерелом внутрішніх інвестиційних ресурсів. Залежність обсягу

інвестицій від питомої ваги заощадженої частини доходів показано на рис. 8.3.

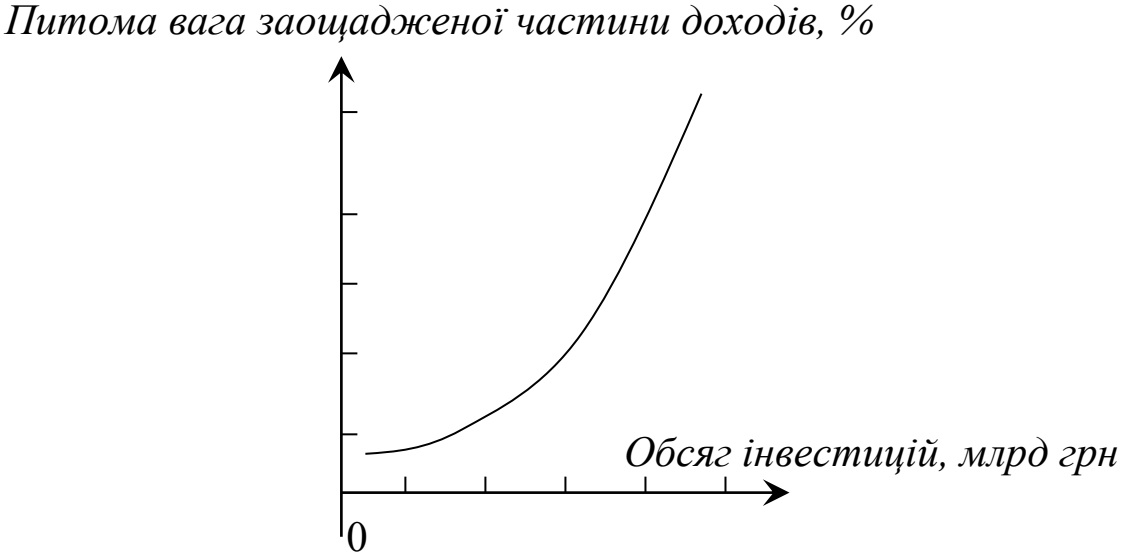


Рисунок 8.3 – Залежність обсягу інвестицій
від питомої ваги заощадженої частини доходів

На обсяг інвестицій істотно впливає очікувана норма чистого прибутку. Як відомо, в умовах ринкової економіки прибуток є основним мотивом інвестування. Зі збільшенням очікуваної норми чистого прибутку збільшується обсяг інвестицій (рис. 8.4).

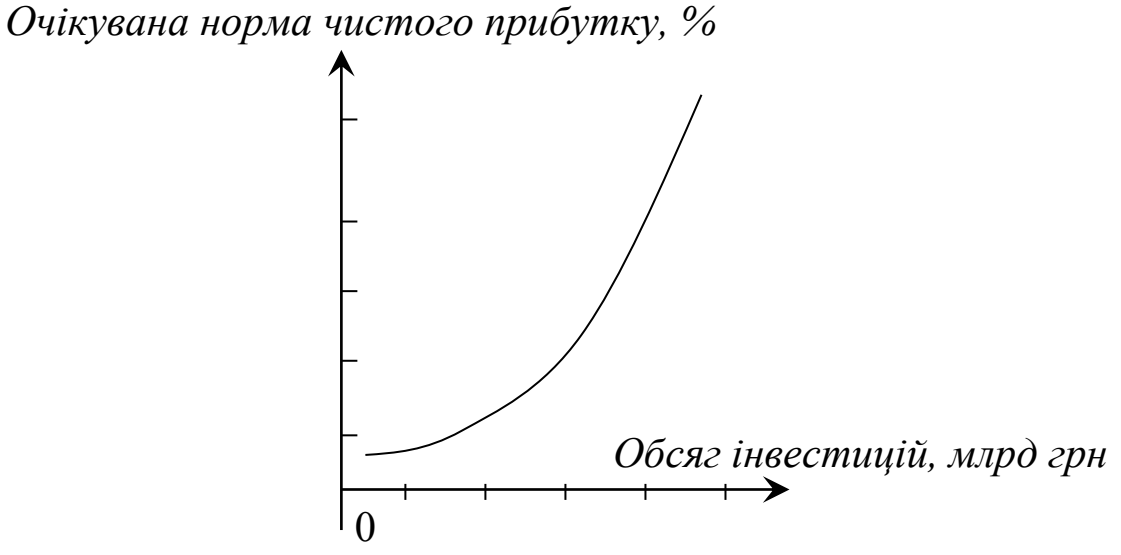


Рисунок 8.4 – Залежність обсягу інвестицій
від очікуваної норми чистого прибутку

На обсяг інвестицій істотно впливає й *ставка позичкового відсотка*, оскільки в процесі інвестування використовується як власний, так і позичковий капітал. Якщо очікувана норма чистого прибутку перевищує ставку позичкового відсотка, то за інших рівних умов інвестування буде ефективним.

Зі збільшенням ставки позичкового відсотка зменшується обсяг інвестицій, і навпаки (рис. 8.5).

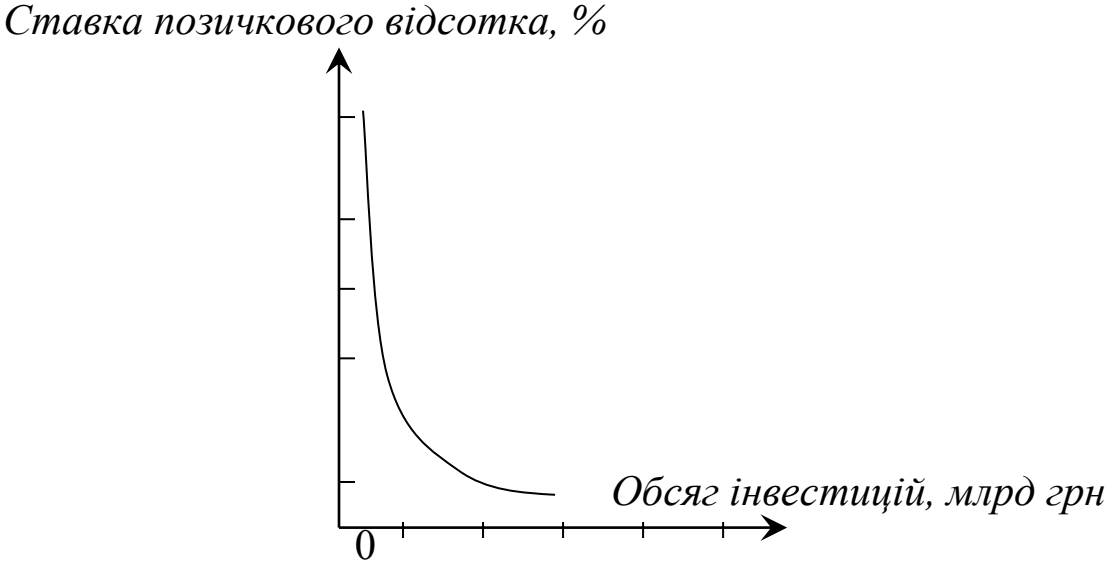


Рисунок 8.5 – Залежність обсягу інвестицій
від ставки позичкового відсотка

Очікуваний темп інфляції також істотно впливає на обсяг інвестицій. Чим вищий очікуваний темп інфляції, тим швидше знецінюється очікуваний прибуток після процесу інвестування. Цей чинник має вирішальне значення в разі довгострокового інвестування (рис.8.6).

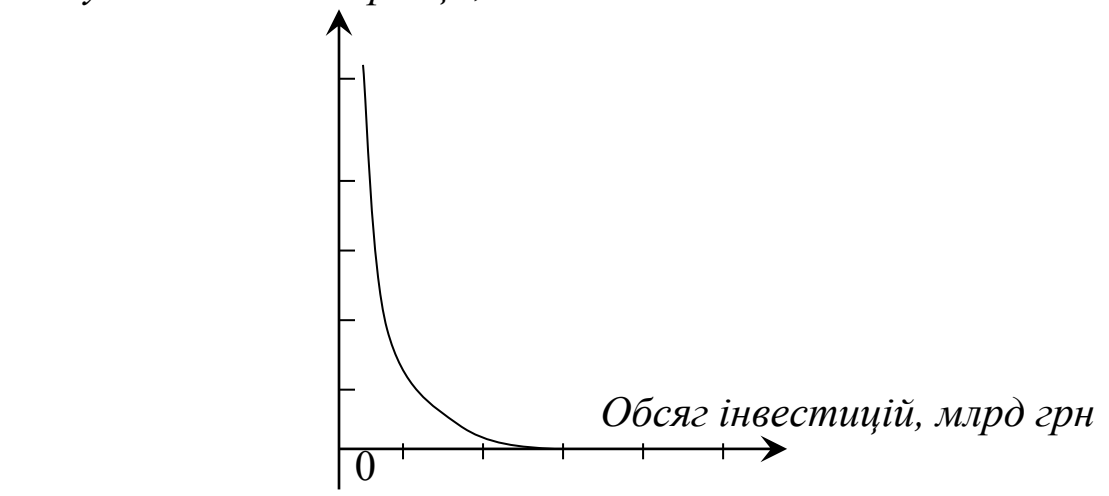


Рисунок 8.6 – Залежність обсягу інвестицій
від очікуваного темпу інфляції

Що стосується поняття «інвестиційна діяльність», то воно визначається Законом України «Про інвестиційну діяльність» (ст. 2) як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій, тобто вона здійснюється на основі:

– *інвестування*, здійснюваного громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками й товариствами, а також громадськими та релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;

– *державного інвестування*, здійснюваного органами влади та управління України, АР Крим, місцевих Рад народних депутатів за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів за рахунок власних і позичених коштів;

– *іноземного інвестування*, здійснюваного іноземними громадянами, юридичними особами та державами;

– *спільного інвестування*, здійснюваного громадянами та юридичними особами України, іноземних держав.

До суб'єктів інвестиційної діяльності, відповідно до вищезазначеного Закону (ст. 5), віднесені інвестори та учасники [1].

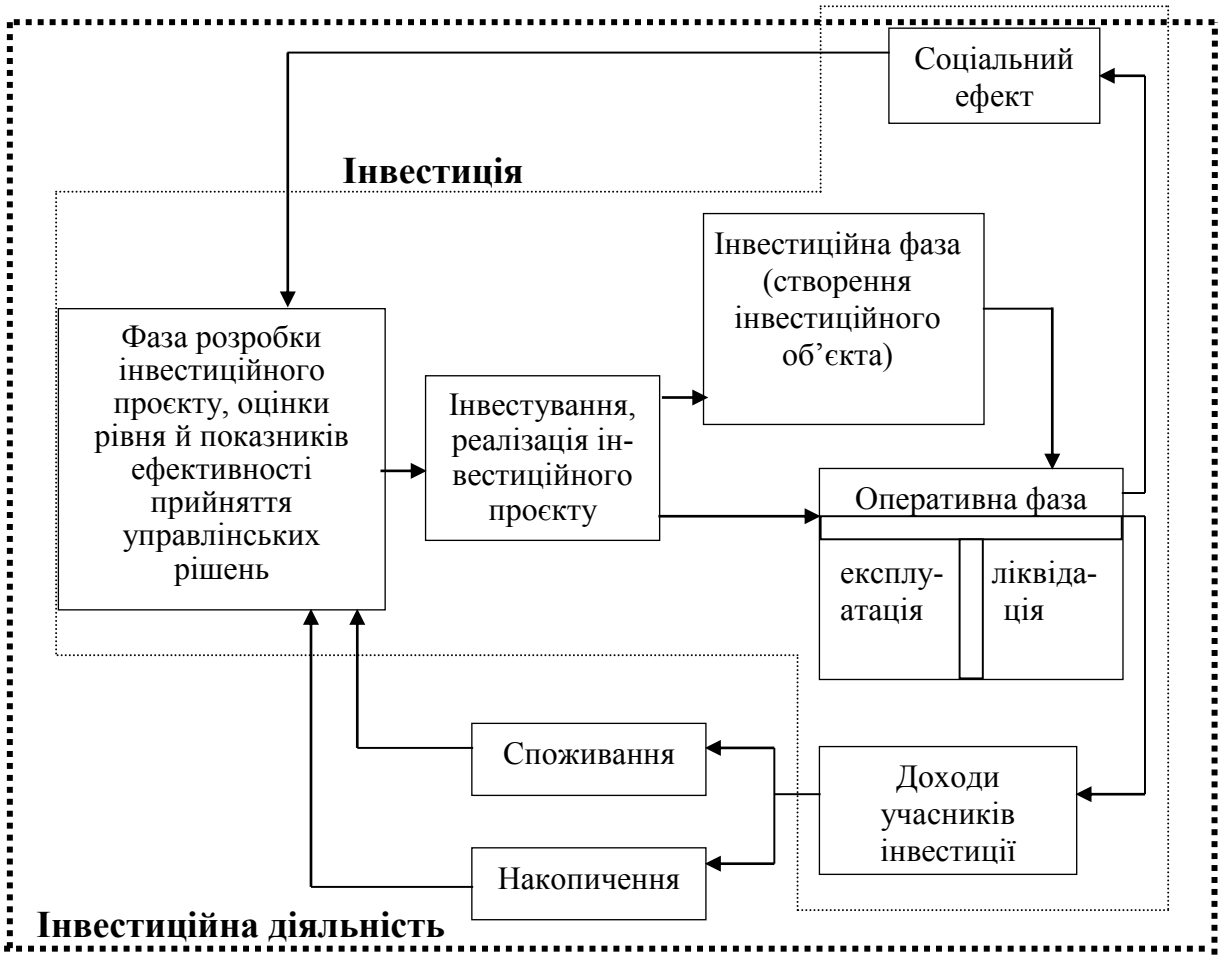


Рисунок 8.7 – Схема інвестиційної діяльності підприємства

Інвестори – суб'єкти інвестиційної діяльності, які ухвалюють рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Процес інвестиційної діяльності на підприємстві представлено на рис. 8.7.

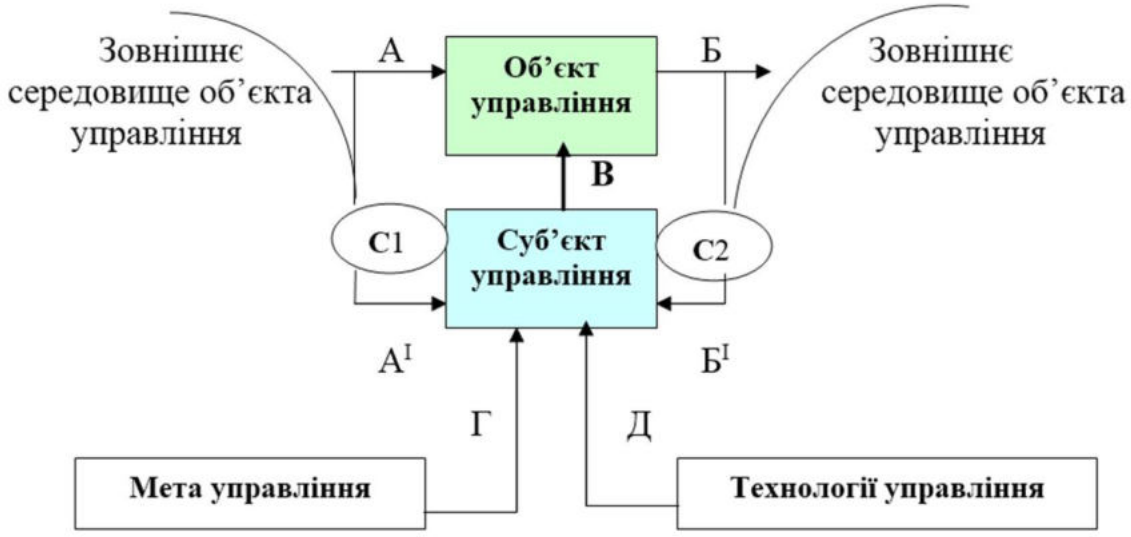
Якщо розглядати процес управління як взаємодію суб'єкта та об'єкта управління (рис. 8.8), то із схеми на рис. 8.8 випливає, що дієвість цього процесу може бути забезпечена через:

1) ефективну роботу суб'єкта управління;

2) вмілий добір і застосування певних управлінських рішень;

3) відповідність управлінських технологій встановленій меті управління та характеристикам об'єкта управління;

4) вплив ознак навколишнього виробничого середовища на процес взаємодії суб'єкта та об'єкта управління.



А – канал впливу середовища на об'єкт управління;
Б – канал впливу об'єкта управління на середовище;
$А^I$ – канал зібрання інформації про стан середовища об'єкта управління;
$Б^I$ – канал зібрання інформації про стан об'єкта управління;
В – канал впливу на об'єкт управління;
Г – інформація про мету управління;
Д – інформація про алгоритм управління;
С1 – інформація до системи управління про стан середовища об'єкта управління;
С2 – інформація до системи управління про стан об'єкта управління.

Рисунок 8.8 – Універсальна схема процесу управління

Інвестиційний менеджмент – це процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва.

Основною метою інвестиційного менеджменту є забезпечення найефективнішою реалізацією інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності.

Для цього потрібно розв'язати такі основні завдання:

1) *забезпечити високий темп економічного розвитку суб'єктів підприємництва* через здійснення ефективної інвестиційної діяльності, розширення її обсягів, а також за рахунок галузевої, асортиментної та регіональної диверсифікації цієї діяльності. Економічне зростання забезпечується насамперед через інвестування;

2) *забезпечити максимізацію прибутку від інвестиційної діяльності*, оскільки досягнення прибутку є основною метою суб'єктів підприємництва;

3) *забезпечити мінімізацію інвестиційних ризиків*, бо за несприятливих умов вони можуть спричинити втрату не тільки прибутків, а й частини інвестиційних капіталів;

4) *забезпечити фінансову стабільність і платоспроможність суб'єктів підприємництва в процесі реалізації інвестиційних програм*. Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана із вкладанням значних фінансових ресурсів зазвичай на тривалий період, то вона може призвести до зниження платоспроможності інвестора, несвоєчасної сплати поточних рахунків і платіжних зобов'язань перед контрагентами, державним бюджетом тощо. Тому під час формування джерел фінансових ресурсів потрібно прогнозувати її вплив на фінансову діяльність суб'єкта та його платоспроможність;

5) *визначити можливі варіанти прискорення реалізації інвестиційних програм*. Останні мають бути реалізовані якнайшвидше, оскільки це сприяє прискоренню економічного розвитку підприємств (організацій), швидкому формуванню грошових потоків як прибутку від інвестицій і амортизаційних відрахувань, скороченню термінів використання кредитних ресурсів, зменшенню інвестиційних ризиків, пов'язаних із несприятливими змінами кон'юнктури інвестиційного клімату.

Розглянуті завдання визначають основні функції інвестиційного менеджменту:

– дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційної діяльності;

– розробку стратегічних напрямів інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва;

– розробку стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності;

– пошук і оцінювання інвестиційної користі реальних проєктів і добір з них найефективніших;

– оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів і добір з них найефективніших;

– формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями дохідності, ризику та ліквідності;

– поточне планування й оперативне управління реалізацією окремих програм і проєктів;

– організація моніторингу інвестиційних програм і проєктів;

– підготовка рішень про своєчасний вихід з неефективних проєктів (продаж окремих фінансових інструментів).

8.2. Принципи розробки інвестиційної політики

Важливим джерелом впливу на підприємницьку діяльність суб'єктів господарювання є інвестиційна політика – одна зі складових економічної політики держави.

Метою інвестиційної політики є реалізація стратегічного плану економічного й соціального розвитку підприємства, пожвавлення інвестиційної діяльності, спрямованої на підвищення ефективності виробництва.

Інвестиційна політика підприємства становить частину його загальної інвестиційної стратегії, яка полягає у виборі й реалізації найбільш ефективних форм здійснення реальних і фінансових інвестицій (визначення оптимальних напрямів інвестування) з метою забезпечення високих темпів розвитку підприємства й розширення економічного потенціалу його господарської діяльності.

На практиці за допомогою інвестиційної політики підприємство реалізує можливості щодо передбачення довготермінових тенденцій економічного розвитку та адаптації до них. Оскільки це здійснюється в реальному часі, то підприємство у відповідний спосіб має пристосовуватися до кон'юнктурних коливань.

Під час розробки інвестиційної політики підприємства доцільно керуватися такими принципами:

– досягнення максимально економічного, науково-технічного, технологічного, екологічного та соціального ефекту аналізованих заходів;

– одержання підприємством відповідного прибутку на вкладений капітал;

– контроль за раціональним використанням коштів, які направляються на інвестиційну діяльність;

– використання державної підтримки для підвищення ефективності інвестицій;

– одержання пільгових кредитів і позик;

– забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків, пов'язаних з реалізацією конкретних проєктів.

Як наведено на рис. 8.9, п'ять сформульованих вище етапів утворюють замкнутий, циклічний процес, в якому оцінювання ефективності інвестицій може приводити до коригування цілей, політики, стратегії та структури портфеля.

З рис. 8.9 видно, що другим етапом процесу управління інвестиціями є формування основних напрямів інвестиційної політики для досягнення обраних цілей. Цей етап починається з ухвалення рішення про розміщення активів. Інакше кажучи, інвестор повинен вирішити, як розподілити засоби, що є в наявності між основними класами активів.

Під час формування інвестиційної політики потрібно враховувати обмеження, що накладаються регулювальними організаціями та клієнтами.

Наприклад, клієнт може задати рівень диверсифікації та захищеності, тобто обмежити долю засобів, розміщених у певних класах активів або в активах певних емітентів.

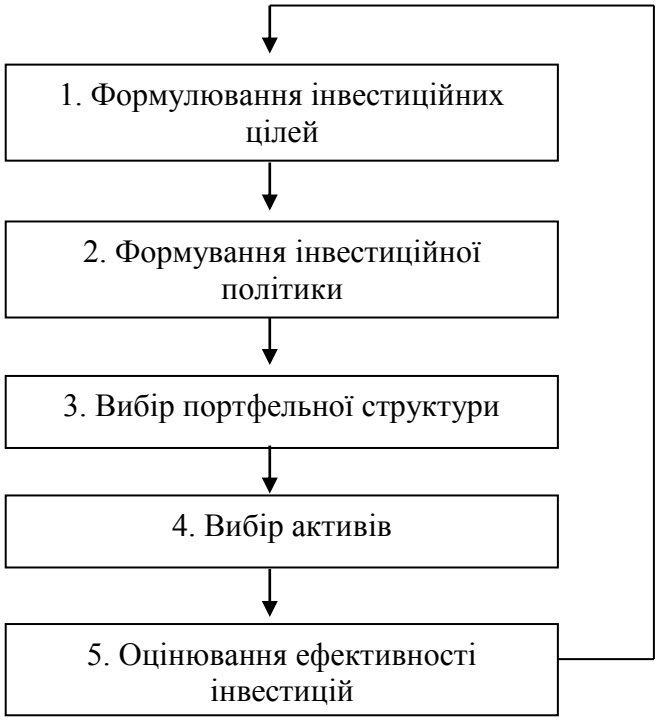


Рисунок 8.9 – Процес управління інвестиціями

Процес управління інвестиціями можна умовно розбити на п’ять етапів:

1. Формулювання інвестиційних цілей.
2. Формування інвестиційної політики.
3. Вибір портфельної стратегії.
4. Вибір активів.
5. Оцінювання ефективності інвестицій.

Зважаючи на те, що інвестиційна політика країни розкривається насамперед у прогнозних розробках державних керівних органів, *в інвестиційній політиці підприємства потрібно враховувати напрями соціально-економічного розвитку держави*. Тому доцільно згадати Указ, підписаний Президентом України «Про основні напрями інвестиційної політики на 1999–2001 роки», який є актуальним і на сьогодні.

Згідно з цим Указом стратегічними цілями інвестиційної політики є:

– створення привабливого інвестиційного клімату та стимулювання притоку капітальних вкладень у виробництво;

– інвестиційне забезпечення структурної перебудови економіки;

– мобілізація всіх джерел інвестиційних ресурсів та їхнє ефективне використання;

– стимулювання процесів розвитку виробничої сфери;

– забезпечення зростання валового внутрішнього продукту та створення умов для нарощування внутрішніх інвестиційних ресурсів.

Одним з пріоритетних завдань інвестиційної політики підприємства є ухвалення обґрунтованих рішень стосовно відтворюваної структури капітальних вкладень (інвестицій). За результатами досліджень оптимальним можна вважати таке співвідношення витрат на просте і розширене відтворення основних засобів, за якого вони становлять, відповідно, 30–35 і 65–70 % загального обсягу валових капітальних вкладень.

Отже, *інвестиційна політика формується за окремими напрямами інвестиційної діяльності підприємства*. Формування інвестиційної політики щодо окремих аспектів фінансової діяльності підприємства може носити багаторівневий характер. Так, наприклад, у рамках політики управління реальними інвестиціями можуть бути розроблені реноваційна політика, політика інноваційного інвестування та ін.

Система формування інвестиційної політики щодо основних аспектів інвестиційної діяльності зображена на рис. 8.10.

Стратегія являє собою детальний усебічний комплексний план. Він повинен розроблятися з погляду перспективи всієї корпорації, а не конкурентного індивіда. Рідко коли засновник фірми може собі дозволити сполучити особисті плани зі стратегією організації. *Стратегія припускає розробку обґрунтованих мір і планів досягнення намічених цілей,* у яких повинні бути враховані науково-технічний потенціал фірми та її виробничо-збутові недоліки.

Інвестиційна стратегія являє собою систему довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства, що обумовлені загальними завданнями його розвитку та інвестиційною ідеологією, а також вибір найбільш ефективних способів їхнього досягнення.

Інвестиційна стратегія завжди пов’язана з поточним станом господарства, його діючою технічною, технологічною та фінансовою базою, здійснюваною фінансово-господарською діяльністю. Стратегія дає відповіді на основні запитання, що завжди стоять

перед дирекцією підприємства: продовжувати чи коригувати здійснювану діяльність?; якщо коригувати, то в яких напрямах?; в яких обсягах продовжувати чи коригувати діяльність?; які це дасть результати через рік, два, три?; які кошти для такого розвитку потрібні та де їхні джерела? тощо.

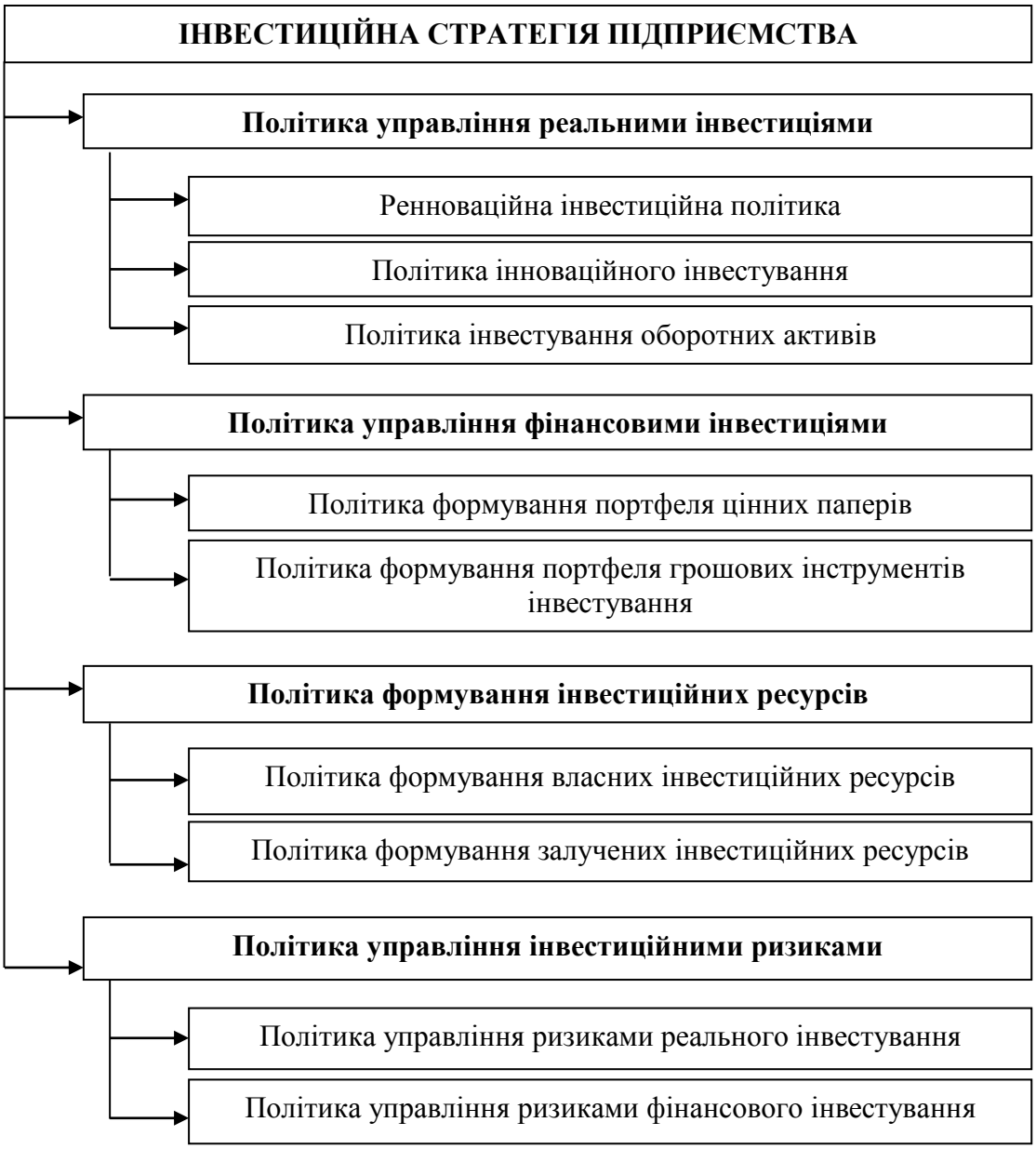


Рисунок 8.10 – Система формування інвестиційної політики в рамках загальної інвестиційної стратегії підприємства
Джерело: [23].

Навіть коли ухвалюється рішення нічого не змінювати на підприємстві, то це так само стратегія, яка має бути обґрунтована, досліджена та сформована.

Під час розробки інвестиційної політики підприємства потрібно враховувати правові та економічні передумови інвестування коштів.

До правових передумов інвестиційної діяльності відносять право інвестора самостійно обирати напрями, види й обсяги інвестиційної діяльності, на власний вибір формувати систему договірних взаємовідносин з будь-якими учасниками інвестиційної діяльності.

До економічних передумов інвестування потрібно враховувати потребу в компенсації інвестору відмови від використання наявних коштів на поточне спостереження, забезпечення винагороди за ризик та обов'язкове відшкодування інвестиційних втрат.

Формування інвестиційної стратегії – це не тільки складний творчий процес, який потребує врахування певних умов за його реалізації, це насамперед *довгостроковий план розвитку підприємства на перспективу*, розробка якого повинна враховувати умови, що визначають актуальність, послідовність і потребу в розробці інвестиційної стратегії на певному етапі життєвого циклу підприємства.

Серед таких умов можна визначити:

– *по-перше*, потребу в урахуванні інтенсивності зміни чинників зовнішнього інвестиційного середовища, оскільки якщо інвестиційна стратегія не буде враховувати чинники зовнішнього середовища, то зі свого боку розробка інвестиційних рішень окремих структурних підрозділів не зможе врахувати сутність загальної стратегії розвитку підприємства, що може призвести до виникнення протиріч між визначеною метою та інструментами, які використовуються, а також до зниження ефективного здійснення інвестиційної діяльності загалом;

– *по-друге*, потребу в урахуванні наявності можливостей переходу й адаптованості підприємства до нової стадії життєвого циклу, тобто розроблена інвестиційна стратегія повинна враховувати особливості функціонування підприємства на кожному з етапів його життєвого циклу, враховувати рівень інвестиційної активності й адаптованості, напрями та форми інвестиційної діяльності й особливості формування інвестиційних ресурсів;

– *по-третє*, потребу в урахуванні змін цілей операційної діяльності підприємства, що пов'язані зі зміною виробничого асортименту, упровадженням нових виробничих технологій і виходу на нові ринки збуту продукції, оскільки зміни у виробничій діяльності зазвичай змушують підприємства не тільки переглядати, а й змінювати пріоритети своєї фінансової політики, а отже, і інвестиційної (як її складової).

Варто пам'ятати, що *вихідною передумовою формування інвестиційної стратегії є загальна стратегія економічного розвитку підприємства*. Щодо неї інвестиційна стратегія має підлеглий характер і повинна узгоджуватися з нею за цілями й етапами розвитку підприємства. Вона визначає не тільки можливості поліпшення результатів господарської діяльності підприємства за допомогою інвестицій, але й забезпечує впровадження у виробництво новітніх досягнень науково-технічного прогресу, є джерелом підвищення ефективності виробництва та економічного зростання. Таку стратегію зазвичай називають активною, або агресивною, за максимальної спрямованості на прибуток. Противагою активній стратегії є пасивна, за якої інвестор прагне забезпечити за рахунок інвестицій непогіршення (в кращому випадку) показників своєї господарської діяльності.

Інвестиційна стратегія виходить із базової та виробничої стратегії економічного розвитку підприємства і тому має узгоджуватися з нею щодо етапів її впровадження та стадій життєвого циклу підприємства. Взаємозв'язок між цими стратегіями подано в табл. 8.1.

Таблиця 8.1 – Взаємозв'язок цілей базової та інвестиційної стратегії підприємства

Стадія життєвого циклу	Базова стратегія	Виробнича стратегія	Інвестиційна стратегія
1	2	3	4
Народження	Проникнення на ринок	Розробка виробничої програми	Забезпечення достатнього обсягу основного капіталу та початкових обігових коштів

Продовження таблиці 8.1

1	2	3	4
Дитинство	Закріплення на ринку	Формування й поліпшення виробничого процесу	Завершення формування капіталу (основного й оборотного)
Юність	Розширення свого сегмента ринку	Розширення асортименту продукції та обсягів виробництва	Розширення діяльності за рахунок формування інвестиційного портфеля
Рання зрілість	Суттєве розширення сегмента й регіональна диверсифікація	Нарощування виробничих потужностей	Істотне розширення за рахунок формування інвестиційного портфеля
Кінцева зрілість	Галузева диверсифікація	Визначення нових напрямів виробництва	Розширення фінансового інвестування, створення дочірніх підприємств
Старіння	Забезпечення стабільного обсягу діяльності	Забезпечення стабільного обсягу діяльності	Інвестування збереження досягнутого обсягу виробництва та продажу
Відродження	Істотне оновлення напрямів діяльності й ринків збуту	Оновлення видів, що виробляється, продукції, заміна виробничих потужностей	Диверсифікація інвестиційного портфеля, додаткове інвестування

На розробку інвестиційної стратегії впливає не тільки базова стратегія, але й ряд чинників, які мають значний вплив на визначення відповідного обсягу інвестиційних ресурсів і реалізацію самої стратегії. Серед основних можна виокремити: розподіл прибутку, прибуток, ставку відсотка за кредит і темпи інфляції.

Так, в умовах низьких прибутків, що в середньому припадають на одну особу, основна їхня частина витрачається на споживання. Зі свого боку зростання доходів створює передумови для збільшення частки, що спрямовується на накопичення, яка є джерелом інвестиційних ресурсів.

Оскільки прибуток це основний спонукальний мотив інвестицій, то чим вище очікувана норма чистого прибутку, тим вище буде й обсяг інвестицій.

Істотний вплив на обсяг інвестицій має ставка позичкового відсотка. Оскільки в процесі інвестування поряд із власним капіталом використовується й позичковий капітал, збільшення ставки відсотка за кредит спричиняє зниження обсягу інвестицій, і навпаки.

Також *на обсяг інвестицій впливає і темп інфляції*, чим він вище, тим більше будуть знецінюватися позичкові кошти, що спрямовуються на інвестування, і, відповідно, з'являється більше стимулів до нарощування обсягів інвестицій. Особливої уваги зазначений чинник набуває за умови довгострокового інвестування.

Процес розробки інвестиційної стратегії містить певні компоненти: співвідношення сутності базової та інвестиційної стратегії, визначення інвестиційних цілей та їхнього змісту з урахуванням вимог щодо їхньої реалізації і загалом визначення ролі самої стратегії в діяльності підприємства, що є відповідною складовою його успішного розвитку та функціонування на певному сегменті ринку.

Основною складовою визначення змісту інвестиційної стратегії є не тільки чітке формування цілей і принципів, але й урахування певних вимог, які зі свого боку визначають точність, правильність і ефективність реалізації загальної стратегії розвитку підприємства, урахування та дотримання яких дасть змогу керівництву підприємства реалізувати свій план дій щодо ефективного здійснення інвестиційної діяльності.

Серед цих вимог можна виокремити такі:

– підпорядкованість основній меті інвестиційної діяльності;

– орієнтація інвестиційної діяльності на високий результат;

– реальність (або досяжність) поставлених цілей (кожним із підрозділів підприємства);

– наявність конкретних показників для оцінювання стратегічних цілей;

– чіткість і доступність сприйняття сутності та змістовності цілей усіма учасниками інвестиційного процесу;

– наукова обґрунтованість;

– ранжування стратегічних цілей за рівнем їхньої пріоритетності, поділяючи їх на основні та допоміжні.

Формування загальної економічної стратегії підприємства не повинне відводити на другий план розробку самої інвестиційної стратегії як її складової, тому що саме вона визначає напрями, умови та засоби, які потрібно використовувати підприємству для реалізації загальної програми. Через це інвестиційна стратегія відіграє значну роль у розвитку самого підприємства, оскільки:

– формує механізм реалізації довгострокових загальних інвестиційних цілей економічного та соціального розвитку підприємства;

– дає змогу реально оцінити інвестиційні можливості підприємства та максимально використовувати інвестиційний потенціал;

– відображає відносні переваги підприємства в інвестиційній діяльності порівняно з конкурентами;

– у системі визначаються основні критерії оцінок вибору реальних інвестиційних проєктів і визначення джерел їхнього фінансування;

– дає змогу забезпечити чіткий взаємозв'язок між стратегічним, поточним і оперативним управлінням інвестиційною діяльністю підприємства;

– є однією з базових передумов стратегічних змін загальної організаційної структури управління й організаційної культури підприємства.

8.3. Класифікація інвестиційних проєктів та принципи їхнього оцінювання

Найбільшою проблемою для економіки України на сучасному етапі є активізація інвестиційної діяльності. Інвестиції забезпечують підвищення технічного рівня виробництва, вдосконалення галузевої структури економіки країни.

Вирішальною умовою успішної господарської діяльності підприємств є ефективне вкладення капіталу. Основним принципом

ухвалення інвестиційних рішень має бути «найменші витрати – найбільша користь», тобто критерієм ефективності інвестиційних рішень є мінімальні витрати ресурсів на виробництво продукції під час найвищого рівня задоволення потреб людей. Помилка в процесі ухвалення інвестиційних рішень може призвести не тільки до втрати прибутку від реалізації проєкту, а, можливо, й до втрати всього інвестованого капіталу. Тому ухвалення підприємством рішення про інвестування потребує його детального обґрунтування.

В економічній літературі інвестиційний проєкт розглядається, з одного боку, як діяльність, що передбачає здійснення комплексу заходів для досягнення визначеної мети, а з іншого – є системою організаційно-правових і розрахунково-фінансових документів, потрібних для здійснення визначених заходів, які містять їхній опис.

Інвестиційний проєкт являє собою основний документ, який визначає потребу в здійсненні реального інвестування, в якому в загальноприйнятій послідовності розділів викладені основні характеристики проєкту та фінансові показники, пов'язані з його реалізацією [23, с. 394].

Тобто, *інвестиційний проєкт можна розглядати як інвестиційну акцію, яка передбачає вкладення ресурсів з метою досягнення певного запланованого результату та становить сукупність взаємопов'язаних заходів, які спрямовуються на досягнення завдань за встановленим обмеженим бюджетом упродовж певного періоду.*

Інвестиційні проєкти, як і проєкти вкладання коштів у довгострокові реальні активи, передбачають значні початкові витрати, які впливають на прибутковість власників капіталу впродовж достатньо тривалого періоду часу.

Інвестиційні проєкти частково чи повністю незворотні. Так, якщо невдало сформований портфель цінних паперів можна якось переробити, то змінити рішення щодо ухвалених інвестиційних проєктів у більшості випадків неможливо. Невдалі інвестиційні рішення можуть призвести до банкрутства. Інвестиційні проєкти нерідко взаємопов'язані, здійснення одного проєкту розширює інвестиційні можливості підприємства щодо інших проєктів.

Інвестиційний проєкт визначає мету, якої прагне досягти підприємство, стратегію інвестиційної діяльності в поєднанні з термінами досягнення мети. Ретельне обґрунтування інвестиційного проєкту створює в майбутніх і потенційних інвесторів впевненість у надійності своїх інвестицій, а керівництву підприємства дає повну картину становища підприємства.

Інвестиційні проєкти залежно від їхньої цільової спрямованості поділяють на *тактичні* (пов'язані зі збільшенням обсягів виготовлення продукції, підвищенням якості, модернізацією обладнання) та *стратегічні* (передбачають зміну форми власності або кардинальну зміну характеру виробництва).

У сучасній світовій практиці *інвестиційні проєкти розрізняють за характером змін у діяльність підпри-ємства* [92]:

– заміна основних засобів з метою підтримки діяльності (заміна фізично зношеного обладнання; заміна морально застарілого обладнання з метою зменшення виробничих витрат);

– додаткове придбання основних засобів для розширення діяльності (випуск нової продукції, розширення ринків збуту, злиття з іншим підприємством чи його купівля);

– неприбуткові вкладення в очисні споруди, екологічні установки, будівництво офісів і представництв, житла та ін. Віддача по таких інвестиційних проєктах буде виражатися в зниженні витрат (штрафи за забруднення), розширення інвестиційних можливостей, економії щодо залучення спеціалістів.

У сучасній практиці розвинених країн вся багатоманітність проєктів класифікується за різними типами та ознаками:

1. *Залежно від обсягу інвестування* проєкти поділяють на дрібні, середні, великі. Вартість дрібних проєктів зазвичай становить не більше 300 тис. дол. США, середніх – від 300 тис. дол. до 2 млн дол. та великих –понад 2 млн дол.

2. *Залежно від терміну реалізації* поділяють на короткострокові (до одного року), середньострокові (1–2 роки) та довгострокові (3–5 років).

3. *Залежно від цільової спрямованості* поділяють на проєкти розвитку (спрямовані на реалізацію стратегічних цілей підприємства, пов'язаних із зростанням обсягу операційної діяльності, її

диверсифікацію) та проєкти санації (спрямовані на структурну перебудову підприємства з тим, щоб зберегти його як самостійну одиницю зі статусом юридичної особи).

4. *Залежно від схеми фінансування*, що передбачається, поділяють на:

– інвестиційні проєкти, що фінансуються за рахунок внутрішніх джерел підприємства;

– проєкти, що фінансуються за рахунок акціонування;

– проєкти, що фінансуються за рахунок позикових джерел;

– інвестиційні проєкти зі змішаними формами фінансування.

5. *Залежно від напряму виробничого розвитку* інвестиційні проєкти поділяють на інвестиційні проєкти, що збільшують потенціал виробництва продукції (товарів, робіт, послуг), та інвестиційні проєкти, що збільшують потенціал збуту (реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

6. *Залежно від рівня ризику* поділяють:

– інвестиційні проєкти з рівнем ризику нижче середнього;

– інвестиційні проєкти із середнім рівнем ризику;

– інвестиційні проєкти з високим ступенем ризику.

7. *Залежно від класу* проєкти поділяються на мегапроєкти (цільові, національні, міжгалузеві та галузеві програми розвитку, що містять значну кількість взаємопов'язаних проєктів, об'єднаних загальною метою та обмежені часом виконання); мультипроєкти (спрямовані на забезпечення та реалізацію визначеної стратегії розвитку підприємств); монопроєкти (окремі інвестиційні, інноваційні проєкти, що потребують створення єдиної проєктної команди).

Коли йдеться про оцінювання ефективності реальних інвестицій, потрібно усвідомлювати сутність використання в економічних розрахунках терміну ефективність інвестиційного проєкту.

Ефективність характеризує кількісне співвідношення абсолютних показників кінцевого результату й безпосередньо витрат на його здійснення. Ефективність інвестиційного проєкту відображає відповідність проєкту цілям та інтересам його учасників. Проте ефективність інвестиційного проєкту охоплює не тільки класичну інтерпретацію відношення результату до витрат, оскільки проєкт впливає як на внутрішнє середовище підприємства, так

і на зовнішнє, тобто на територію, галузь чи регіон загалом. Тому *ефективність потрібно розглядати як суму можливих наслідків впровадження проєктних пропозицій, що можуть виникнути в обох середовищах*.

Під час оцінювання ефективності інвестиційних проєктів варто дотримуватися певних принципів, зокрема:

– зіставлення інвестиційних цілей із загальною стратегією підприємства (заданий рівень прибутковості інвестиційного заходу, збільшення щорічних обсягів реалізації та частки контрольованого підприємством ринку певного виду продукції, підтримання репутації підприємства серед споживачів, зростання продуктивності праці на підприємстві, виробництво нового виду продукції);

– дослідження інвестиційного проєкту на кожному етапі життєвого циклу (передінвестиційному, інвестиційному й експлуатаційному);

– прогнозування чистого грошового потоку від інвестиційного проєкту;

– дотримання альтернативності під час вибору інвестиційного проєкту (зіставлення декількох проєктів і вибір найефективнішого із них);

– врахування чинника часу;

– врахування чинника ризику;

– врахування потреби в оборотному капіталі для знову створюваного підприємства.

8.4. Методи оцінювання ефективності інвестиційних проєктів

Ідея будь-якого вкладення капіталу повинна обґрунтовуватись розрахунками корінного завдання: якою мірою майбутні доходи покриватимуть поточні витрати? Тому першим етапом розробки інвестиційної програми має стати оцінювання ефективності інвестиційного проєкту. У сучасній практиці проєктів існують застосування методів, які враховують зміну вартості грошей із часом, а також ті, що не враховують (методи строку окупності та середньої дохідності).

До найуживаніших методів для оцінювання капітальних проєктів потрібно віднести:

- чисту приведену вартість;
- внутрішню норму дохідності;
- рентабельність;
- період окупності;
- дисконтований період окупності;
- дохідність (прибутковість) залученого капіталу;
- дохідність на акцію.

Метод чистої приведеної вартості (*net present value*) полягає в порівнянні інвестиційних витрат із поточною оцінкою всіх майбутніх чистих грошових потоків за років функціонування проєкту.

Правило методу чистої приведеної вартості (ЧПВ або NPV): якщо поточна оцінка майбутніх чистих грошових потоків перевищує поточну оцінку інвестиційних витрат, то проєкт доцільний до впровадження.

Чиста приведена вартість проєкту розраховується як сума всіх майбутніх грошових потоків, дисконтованих за певною ставкою дохідності, без дисконтованої вартості вкладених інвестицій.

Правило чистої приведеної вартості ілюструється такою формулою:

$$NPV = \sum_{t=1}^{n} \frac{R_t}{(1+k)^t} - C, \qquad (8.1)$$

де: R_t – очікувані чисті грошові потоки;
k – ставка дохідності, що вимагається від проєкту;
C – початкова витрата капіталу, що здійснюється в поточному періоді (або ж поточна вартість усіх витрат).

Інакше кажучи, *чиста приведена вартість – це сума всіх очікуваних грошових потоків (R_t), починаючи з року 1 (t = 1) до кінця життєвого циклу проєкту (n), дисконтована за ставкою дисконтування проєкту k, зменшена на вартість коштів, інвестованих у проєкт.*

Якщо: NPV > 0, то проєкт доцільний до впровадження;

NPV < 0, то проєкт потрібно відхилити;

NPV = 0, то проєкт неприбутковий і незбитковий.

Приклад 8.1. Фінансовий менеджер підприємства вирішує питання про доцільність придбання нового обладнання. Його вартість становить 250 000 грн. Прогнозується одержання річного доходу в розмірі:

1 рік – 30 000 грн;

2 рік – 40 000 грн;

3 рік – 50 000 грн;

4 рік – 70 000 грн;

5 рік – 85 000 грн.

Визначте, чи доцільний проєкт до реалізації, якщо ставка дисконтування – 15 %.

$$NPV = \frac{30000}{1{,}15} + \frac{40000}{1{,}15^2} + \frac{50000}{1{,}15^3} + \frac{70000}{1{,}15^4} + \frac{85000}{1{,}15^5} - 250000 = 171491{,}26 - 250000 = -78508.74 грн$$

Тобто оскільки величина чистої приведеної вартості – від'ємне значення, то цей проєкт є недоцільним до впровадження.

До *переваг* методу *NPV* можна віднести те, що він:

1) враховує зміну вартості грошей у часі та ризик конкретного інвестування;

2) враховує ввесь строк функціонування проєкту.

До *недоліків та обмежень* у використанні методу можна віднести:

1) дає змогу оцінити ефект прийняття проєкту в абсолютному вимірі (як зростання ринкової оцінки), але не показує, наскільки реальна дохідність проєкту перевищує вартість капіталу. Рішення щодо інвестування в проєкти неможливо порівняти з варіантами портфельних інвестицій з відомою дохідністю;

2) у класичному своєму вигляді не дає змогу порівнювати взаємовиключні ефективні проєкти з відмінними інвестиційними витратами та з різними строками функціонування.

Альтернативним підходом є *розрахунок внутрішньої норми дохідності (IRR), якою є ставка дохідності, яка прирівнює очікувані чисті грошові потоки до початкових витрат.*

Для розрахунку *IRR* потрібно вирішити стосовно R таку формулу:

$$0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{R_t}{(1+r)^t} - C, \qquad (8.2)$$

де r – ставка дохідності, яка дає NPV = 0, а решта позначень ідентичні до попередньої формули.

Зміст розрахунку внутрішньої норми дохідності під час аналізу ефективності інвестицій полягає в такому: *IRR показує очікувану дохідність проєкту та відповідний, максимально допустимий, відносний рівень витрат, які можуть бути пов'язані з цим проєктом.* Можна навести приклад фінансування проєкту за рахунок банківського кредиту (власний капітал і гарантії повернення кредиту відсутні).

Значення *IRR* показує верхню межу допустимого рівня відсоткової ставки. Якщо щодо проєкту не сплачується податок на прибуток та значення *IRR* дорівнює 20 %, то залучати банківський кредит понад 20 % річних невиправдано. Якщо річна банківська ставка дорівнює значенню *IRR*, то чистий дисконтований дохід щодо проєкту буде дорівнювати нулю. У разі більш низької відсоткової ставки вкладений капітал забезпечить у цей проєкт позитивний чистий дисконтований дохід.

Проте в реальному житті у фінансуванні проєкту використовуються різні джерела (елементи власного чи залученого капіталу). Вартість капіталу проєкту залежить від вартості елементів капіталу та пропорції залучення цих елементів. Поточна та гранична вартості капіталу підприємства визначаються як середньозважене значення вартостей різних елементів капіталу. *IRR* буде визначати максимально припустиме значення вартості капіталу проєкту.

Економічний зміст критерію внутрішньої норми дохідності полягає в тому, що підприємство може ухвалювати будь-які інвестиційні рішення, рівень рентабельності яких не нижчий поточного значення показника ціни капіталу (Cost of Capital – CC), під яким розуміється або середньозважена ціна капіталу, або ціна цільового джерела, якщо така є.

Правило методу внутрішньої норми дохідності під час оцінювання інвестиційних проєктів:

Якщо IRR > CC, то проєкт доцільний до впровадження;

IRR < CC, то проєкт доцільно відхилити;

IRR = CC, то цей проєкт не принесе ні прибутку, ні збитку.

Приклад 8.2. Підприємство має грошові надходження впродовж 5 років у таких обсягах:

1 рік – 3 000 грн;

2 рік – 4 500 грн;

3 рік – 5 000 грн;

4 рік – 6 000 грн;

5 рік – 7 000 грн.

Визначте внутрішню норму дохідності, якщо початкові інвестиції становлять 20 000 грн, а вартість капіталу – 13 %.

Спочатку доцільно дисконтувати грошовий потік по роках, починаючи, наприклад, з 12 % з тим, щоб визначити поточну вартість грошових потоків за 5 років, а потім додати їхньої величини:

Рік	Грошовий потік	Відсотковий чинник поточної вартості за 12 %	Поточна вартість грошового потоку
1	3 000	0,893	2 679,0
2	4 500	0,797	3 586,5
3	5 000	0,712	3 560,0
4	6 000	0,636	3 816,0
5	7 000	0,567	3 969,0
Усього поточна вартість			17 610,5

Наведені розрахунки показують, що сума значень поточної вартості грошових потоків за 5 років дорівнює 17 610,5 грн, а це менше за початкові інвестиції – 20 000 грн, тому варто знизити ставку дисконтування, щоб отримати значення поточної вартості, що дорівнює початковим інвестиціям. Оскільки відомо, що поточна вартість знижується, коли ставка дисконтування зростає, візьмемо ставку 9 %.

Рік	Грошовий потік	Відсотковий чинник поточної вартості за 9 %	Поточна вартість грошового потоку
1	3 000	0,917	2 751
2	4 500	0,841	3 784,5
3	5 000	0,772	3 860
4	6 000	0,708	4 248
5	7 000	0,650	4 550
Усього поточна вартість			19 193,5

Як бачимо, за дисконтної ставки 9 % поточна вартість майбутніх грошових потоків наближається до суми початкових інвестицій. Це свідчить, що внутрішня норма дохідності для затвердження проєкту – 13 %, а за внутрішньої норми дохідності приблизно 8,5 %, ухвалювати проєкт недоцільно.

Наступним методом оцінювання інвестиційних проєктів є *індекс прибутковості (PI)*, який ще інколи називається співвідношенням витрат і доходів. *Індекс прибутковості є часткою від ділення очікуваних майбутніх грошових потоків на початкові витрати:*

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^{n} R_t /(1+k)^t}{C}. \qquad (8.3)$$

Як видно із формули, єдиною різницею між формулою чистої приведеної вартості та індексом прибутковості є те, що за використання показника *NPV* початкові витрати віднімаються від приведеної вартості очікуваних грошових потоків, а за розрахунок індексу прибутковості приведена вартість очікуваних грошових потоків ділиться на початкові витрати.

Правило методу індексу прибутковості:

Якщо PI > 1, то проєкт доцільний до впровадження;

PI < 1, то проєкт варто відхилити;

PI = 1, потрібні особливі обґрунтування.

Індекс прибутковості є відносним показником і дає змогу, на відміну від методу *NPV*, кількісно зіставити витрати та ефект від них.

Приклад 8.3. Розмір інвестиційних витрат – 1 млн грн, прогнозний рівень чистих грошових потоків за роками (тис. грн): 345, 400, 395, 325. Розрахуйте значення індексу прибутковості (*PI*), якщо ціна капіталу становить 10 %.

$$PI = \left[\frac{345}{1{,}1} + \frac{400}{1{,}1^2} + \frac{395}{1{,}1^3} + \frac{325}{1{,}1^4} \right] \div 1000 = 1162{,}97 \div 1000 = 1{,}16.$$

Оскільки PI = 1,16 > 1, то проєкт доцільний до впровадження.

До інших широко розповсюджених методів відносять період окупності проєкту, дисконтований період окупності.

Період окупності (payback period) – це мінімальний часовий інтервал (вимірюваний у місяцях чи роках) від початку здійснення проєкту, за який інвестиційні витрати окупляться чистими грошовими надходженнями від проєкту.

Термін окупності не є придатним показником оцінки ефективності та прибутковості капітальних чи фінансових вкладень з таких причин. По-перше, окупність порівняно нечутлива до термінів інвестиційного циклу проєкту, оскільки швидкість повернення грошей у цьому разі не свідчить про прибутковість проєкту. По-друге, критерій терміну окупності не можна застосувати до проєктів, що мають розподіл грошових потоків за роками. Проєкти, яким притаманні зростаючі або спадаючі потоки грошових коштів, не будуть оцінені адекватно їхньої привабливості.

Отже, під час використання критерію окупності співставні оцінки можуть бути отримані тільки в разі наявності альтернативних варіантів інвестицій, що мають схожі характеристики: рівний термін життя й однакову структуру грошових потоків. За відсутності цих передумов застосування такого критерію повинне супроводжуватися додатковим аналізуванням і розрахунками.

Хоча на практиці значення показника періоду окупності дає змогу фінансовому менеджеру оцінити, впродовж якого часу кошти перебувають у зоні ризику.

Дисконтований період окупності відрізняється від періоду окупності тільки тим, що він розраховується після дисконтування грошових потоків і, отже, завжди є довшим, ніж період окупності, який ігнорує дисконтування.

Прийнято вважати, що цей метод характеризує ліквідність, а не прибутковість, інвестиції. Тому він використовується для швидкого вибору проєкту в умовах інфляції, під час дефіциту ліквідних засобів. Разом з перевагами, коли враховуються можливість реінвестування доходів і тимчасова вартість грошей, цей метод має недолік, зокрема ігнорує грошові надходження після закінчення терміну окупності проєкту, що може мати істотне значення для вибору варіанта інвестицій.

Як і період окупності, дисконтований період окупності потерпає від неможливості точно визначити значення періоду окупності. *Дисконтований період окупності не показує, чи дійсно інвестиція приносить гроші, задовольняючи потреби споживача на конкурентних ринках.*

Алгоритм розрахунку періоду окупності інвестицій (*PP*) залежить від рівноваги розподілу прогнозованих доходів від інвестицій. *Якщо дохід розподілений по роках рівномірно, то період окупності розраховується через ділення одночасних витрат на величину річного доходу, обумовленого ними*. Під час отримання дробового числа його округлюють у бік збільшення до найближчого цілого. *Якщо прибуток розподілений нерівномірно, то період окупності знаходять прямим підрахунком кількості років, упродовж яких інвестиція буде погашена кумулятивним доходом*. Формула розрахунку показника періоду окупності інвестицій (*PP*) має вигляд:

$$PP = min\ n, \text{ при якому } \sum_{k=1}^{n} P_k \geq IC . \qquad (8.4)$$

Приклад 8.4. Інвестиційний проєкт вимагає початкових інвестицій у розмірі 5 000 грн за прогнозними оцінками, проєкт має забезпечити стабільні грошові надходження:

1 рік – 1 500 грн;
2 рік – 2 000 грн;
3 рік – 2 300 грн;
4 рік – 2 500 грн;
5 рік – 2 700 грн.

Визначити період окупності інвестицій.

$$5\ 000 - 1\ 500 - 2\ 000 = 1\ 500 \text{ грн.}$$

Як бачимо, за 2 роки підприємство окупить 3 500 грн із 5 000 грн, вкладених у проєкт. Потім варто розрахувати, яка частина третього року потрібна підприємству, щоб покрити решту 1 500 грн початкових інвестицій. Для цього треба розділити 1 500 грн на грошовий потік за третій рік.

$$\frac{1500 грн}{2300 грн} = 0{,}65 .$$

0,65 – це майже 34 тижні (0,65 × 52 тижні – 34 тижні); тобто щоб окупити початкові інвестиції, потрібно два роки і 34 тижні.

Важливий інтерес для оцінки інвестиційних проєктів представляє наукова методика, яка охоплює декілька етапів.

Сутність методики в такому. *На першому етапі* проводиться порівняння показників загальної рентабельності інвестиційних проєктів за середніми відсотками банківського кредиту. Метою такого порівняння є пошук альтернативних більш вигідних напрямів вкладення капіталу. Наприклад, якщо розрахункова рентабельність будь-якого інвестиційного проєкту нижче середнього відсотка банківського кредиту, то цей проєкт повинен бути відхилений, оскільки вигідніше гроші покласти в банк.

На другому етапі проводиться порівняння рентабельності інвестиційних проєктів із середнім темпом інфляції в країні. Мета такого порівняння полягає в мінімізації втрат грошових коштів від інфляції. Дійсно, якщо темпи інфляції вище за рентабельність проєкту, то капітал підприємства з часом знецінюється і не буде відтворений. Віддача від інвестиційного проєкту повинна бути вищою за середні темпи інфляції.

На третьому етапі здійснюється порівняння проєктів за обсягами інвестицій. Мета такого порівняння полягає в мінімізації потреби в кредитах, виборі менш капіталомісткого варіанта інвестицій. Очевидно, що з двох проєктів з однаковими характеристиками обсягів і якості продукції, що випускається, перевага буде віддана тому з них, в якому для досягнення запланованого

ефекту за інших рівних умов буде потрібно менше інвестиційних ресурсів.

На четвертому етапі передбачається порівняння проєктів за термінами окупності, причому цей показник розраховується з урахуванням чинника часу через розподіл суми інвестицій на розмір щорічного прибутку від проєкту. Метою такого порівняння є вибір варіанта з мінімальним терміном окупності. Можна припустити, що чим раніше окупляться інвестиційні витрати підприємства, тим більше буде в нього шансів на подальше розширення виробництва, підвищення загальної ефективності господарської діяльності.

На п'ятому етапі проводиться оцінювання стабільності щорічних надходжень від реалізації проєкту. Критерій оцінювання на цьому етапі неоднозначний. Інвестора може цікавити як рівномірно розподілений за роками процес віддачі вкладених коштів за проєктом, так і прискорений (сповільнений) процес отримання доходів від інвестицій до початку або до кінця інвестиційного циклу проєкту.

На шостому етапі здійснюється порівняння загальної рентабельності інвестиційних проєктів без урахування чинника часу, тобто дисконтування доходів. Мета такого порівняння обумовлена вибором найбільш рентабельного проєкту без корекції показників на чинник часу. Це можливо в таких випадках: або термін проєкту невеликий, або загальний стан економіки достатньо стійкий і стабільний.

На сьомому етапі передбачається порівняння загальної рентабельності проєктів з урахуванням чинника часу. Водночас майбутні надходження й доходи приводяться до цін початкового періоду, тобто капітал майбутнього періоду виражається в поточній (початковій) вартості. У процесі розрахунків може використовуватися звичайна формула капіталізації доходів:

$$F_{майб} = F_{пот} (1 + r) t, \qquad (8.5)$$

де:

$F_{майб}$ – майбутня вартість капіталу, тис. грн;

$F_{пот}$ – поточна (початкова) вартість капіталу, тис. грн;

r – ставка дисконту (нарощування капіталу);

t – кількість періодів (років, місяців тощо).

За допомогою приведеної вище формули майбутні доходи можна оцінити в поточній вартості так:

$$F_{пот} = F_{майб} / (1 + R)\, t. \qquad (8.6)$$

У розглянутій методиці оцінювання ефективності інвестиційних проєктів не обов'язково дотримуватися запропонованої поетапної послідовності. До того ж потрібно мати на увазі, що під час проведення технологічних розрахунків варто враховувати одночасно багато чинників, які можуть суттєво змінити черговість процедури оцінювання ефективності інвестиційних вкладень.

Отже, економічну ефективність інвестицій можна оцінити з використанням великого різноманіття статичних і динамічних методів розрахунку згідно із класифікацію, наведеною на рис. 8.11.



Рисунок 8.11 – Класифікація методів оцінювання ефективності інвестиційної діяльності підприємств

Так, оцінювання інвестиційних проєктів можна здійснювати різними методами, але застосування певного методу повинне спиратися на знання їхніх позитивних і негативних сторін та надавати інвесторам реальну інформацію про можливі доходи та втрати від реалізації проєкту.

Спробуємо оцінити інвестиційний проєкт і визначити, чи доцільний він до впровадження за сукупністю перерахованих показників.

Приклад 8.5. Розрахунок грошових потоків та оцінювання інвестиційного проєкту.

Сівалка для цукрових буряків – 140 тис. євро (строк амортизації – 7 років);

Комбайн – 410 тис. євро (строк амортизації – 7 років).

Сума всього – 550 тис. євро.

Орієнтовний термін реалізації проєкту – 10 років.

Посівна площа – 1 000 га.

Врожайність цукрових буряків – 550 ц/га.

Прогнозний рівень реалізації цукрових буряків – 55 000 т.

Ціна реалізації 1 т – 180 грн.

Операційні витрати 1 т – 40 грн.

Ставка оподаткування – 25 %.

Ставка банківського відсотка – 18 %.

Очікуване зростання вартості надходжень і витрат – 15 % на рік.

Ставка дисконтування – 11 %.

Фінансування за рахунок банківського кредиту.

Середньозважена вартість капіталу – 3,5 %.

$$(0{,}865 \times 0{,}012 + 0{,}135 \times 0{,}18 = 0{,}03468\ (3{,}5\ \%)).$$

План повернення кредиту

Сума, тис. євро	Строк повернення	Кількість виплат	Відсоткова ставка
550	8	8	0,18

Визначаємо розмір щорічних платежів і складемо план повернення кредиту:

$$CF = 550 \times \frac{0{,}18 \times 3{,}76}{3{,}19}$$

CF = 134,9 тис. євро.

Таблиця 8.2 – План повернення кредиту в ПАТ «Весна»

Період	Основна сума боргу, тис. євро	Розмір платежу	Сума відсотків	
0	550			
1	514,1	134,9	99	35,9
2	471,7	134,9	92,5	42,4
3	421,7	134,9	84,9	50,0
4	362,7	134,9	75,9	59,0
5	293,1	134,9	65,3	69,6
6	211,0	134,9	52,8	82,1
7	114,1	134,9	38,0	96,9
8	0	134,9	20,5	114,1

Важливим завданням фінансового планування є прогноз грошових потоків. Він дає змогу визначити майбутні грошові надходження підприємства та його витрати. Водночас потрібно передбачити час надходження грошових коштів та їхнє витрачання. Такий прогноз забезпечить у майбутньому контроль над грошовими потоками. Грошові потоки підприємства забезпечують його ліквідність (погасити позики, сплачувати дивіденди).

Грошові потоки являють собою всі грошові надходження та грошові витрати від інвестиційного проєкту впродовж усього періоду реалізації інвестиційного проєкту.

Чистий грошовий потік визначається як сума чистого прибутку та амортизації, тобто це ті грошові кошти, які залишаються на підприємстві від усіх надходжень після сплати всіх грошових витрат.

Оцінювання доцільності інвестицій

1. Для оцінювання економічної ефективності інвестицій критерій чистого прибутку є недостатнім, бо він не враховує всі

вигоди, які отримує підприємство. Тому в світовій практиці під час розрахунку ефективності інвестицій використовується не чистий прибуток, а грошовий потік (табл. 8.3).

Таблиця 8.3 – Прогноз чистих грошових потоків від проєкту, тис. грн

Показники	Роки										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Надходження від реалізації		9 900	11 880	14 256	17 107,2	20 529	24 635	29 562	35 474,4	42 569,3	51 083
Інвестиційні витрати	3 465										
Операційні витрати		2 200	2 500	2 875	3 306,3	3 802,2	4 372,5	5 028,4	5 782,7	6 650,1	7 647,6
Амортизація		495	495	495	495	495	495	495	495	–	–
% за кредит		624,7	582,8	534,9	478,2	411,4	332,6	239,4	129,2	–	–
Сума повернення кредиту		226,2	267,1	315,0	371,7	438,5	517,2	610,5	718,8	–	–
Прибуток до оподаткування		6 355	8 035	10 036	12 456	15 382	19 418	23 189	28 844	35 919	43 435
Податок на прибуток		1 907	2 411	3 011	3 737	4 615	5 825	6 957	8 653	10 776	13 031
Загальні витрати	–3 465	4 957	5 761	6 736	7 893,2	9 267,1	11 047,3	12 835,3	15 284	17 426,1	20 679
Чистий грошовий потік	–3 465	4 943	6 119	7 520	9 214	11 262	13 588	16 727	20 190	25 143,2	30 404

Розглянемо чисту поточну вартість (табл. 8.4).

Таблиця 8.4 – Розрахунок чистої поточної вартості, тис. грн

Роки	Чисті грошові потоки	Коефіцієнт дисконту (11 %)	Поточна вартість чистих грошових потоків	Коефіцієнт дисконту (20 %)	Поточна вартість чистих грошових потоків
0	–3 465		–3465		–3465
1	4 943	0,9009	4 453,1	0,833	3 709,4
2	6 119	0,8116	4 966,2	0,694	3 446,5
3	7 520	0,7312	5 498,6	0,579	3 183,7
4	9 214	0,6587	6 069,3	0,482	2 925,4
5	11 262	0,5935	6 684,0	0,402	2 686,9
6	13 588	0,5346	7 264,1	0,335	2 433,5
7	16 727	0,4817	8 057,4	0,279	2 248,0
8	20 190	0,4339	8 760,4	0,233	2 041,2
9	25 143,2	0,3909	9 828,5	0,194	1 906,7
10	30 404	0,3522	10 708,3	0,162	1 734,7
NPV			60 767,5		22 851

Отже, чиста поточна вартість (NPV більше 0), тому за цим критерієм проєкт можна ухвалити.

Розрахунок періоду окупності інвестицій.

Таблиця 8.5 – Розрахунок періоду окупності інвестицій без урахування поточної вартості грошей, тис. грн

Роки	Чисті грошові потоки по роках	Накопичені грошові потоки
0	–3 465	
1	4 943	4 943
2	6 119	11 062
3	7 520	18 582
4	9 214	27 796
5	11 262	39 058
6	13 588	52 646
7	16 727	69 373
8	20 190	89 563
9	25 143,2	114 706
10	30 404	145 110

PP = 0,7.

Отже, період окупності без урахування поточної вартості грошей становить 0,7 років. Тобто в кінці першого року інвестиції почнуть приносити прибуток.

Розглянемо період окупності інвестицій з урахуванням поточної вартості грошей (табл. 8.6).

Таблиця 8.6 – Розрахунок з урахуванням поточної вартості грошей, тис. грн

Роки	Поточна вартість чистих грошових потоків	Накопичена вартість
0	–3 465	
1	4 453,1	4 453,1
2	4 966,2	9 419,3
3	5 498,6	14 917,9
4	6 069,3	20 987,2
5	6 684,0	27 671,2
6	7 264,1	34 935,3
7	8 057,4	42 992,7
8	8 760,4	51 753,1
9	9 828,5	61 581,6
10	10 708,3	72 289,9

PP = 0,8.

Отже, період окупності з урахуванням поточної вартості грошей становить 0,8 років.

Знайдемо індекс прибутковості (PI):

$$PI = 72\,289{,}9 / 3\,465 = 20{,}8,$$

тобто PI більше 1.

Отже, підіб’ємо підсумки:

– NPV має позитивне значення, тобто NPV більше 0;

– PP менший від запланованого;

– PI проєкту вищий за одиницю.

Тобто запропонований проєкт доцільний до впровадження.

Поряд з обліковими показниками ефективності інвестицій у виробництві використовується такий показник, як дохідність залученого капіталу (ROCE), або облікова ставка дохідності, широко використовується як показник ефективності. Проте немає сенсу використовувати показник дохідності на залучений капітал, який є лише емпіричним правилом, коли вирішується, чи ухвалювати проєкт. Дохідність залученого капіталу – це просто розмір балансового прибутку у відсотках щодо суми залученого капіталу. Коефіцієнт ігнорує грошові потоки, розподіл грошових потоків у часі та ризик.

Дохідність на акцію розраховується діленням балансового прибутку на кількість акцій у випуску. Цей метод не враховує грошові потоки, їхній розподіл у часі та ризик.

Загалом, як уже зазначалося, вибір методу аналізу інвестиційних проєктів залежить від багатьох чинників, як-от складність проєкту, його тривалість, повнота та доступність наявної інформації, рівень підготовки фахівців, що здійснюють аналіз, тощо.

Питання для самоперевірки

1. Розкрийте поняття й наведіть класифікацію інвестицій та інвестиційних проєктів.
2. Дайте загальну характеристику методів оцінки інвестиційних проєктів.
3. У чому полягає метод визначення періоду окупності (простого та модифікованого)?
4. Як розраховується чиста поточна вартість?
5. Який принцип закладено у визначення внутрішньої норми прибутковості?
6. Як визначити індекс прибутковості проєкту?
7. У чому сутність, переваги та недоліки методу, що використовує балансову норму прибутку?
8. Чим відрізняються інвестиційні проєкти від фінансових?
9. За яких умов має місце множинна ставка IRR?
10. Назвіть критерії вибору проєкту за різними методами.

Тестові завдання

1. Фінансові інвестиції – це:

а) вкладення коштів у реальні активи – як матеріальні, так і нематеріальні;

б) вкладення коштів у різноманітні фінансові інструменти;

в) інвестиції, що пов'язані з інвестуванням, яке опосередковується інвестиційними або іншими фінансовими посередниками;

г) особиста участь інвестора у виборі об'єктів інвестування та вкладення коштів;

д) усі витрати (або їхній грошовий еквівалент), пов'язані з використанням капіталу.

2. Інвестиції за походженням капіталу, що інвестується, поділяються на:

а) матеріальні, нематеріальні та фінансові;

б) реінвестиції та нетто-інвестиції;

в) короткострокові та довгострокові;

г) прямі й непрямі;

д) державні, приватні, змішані, вітчизняні та іноземні.

3. До залучених джерел фінансування відносять:

а) амортизаційні відрахування;

б) грошові кошти централізованих об'єднань підприємств;

в) бюджетні інвестиційні асигнування;

г) банківські й бюджетні кредити;

д) позабюджетні фонди;

е) облігаційні позики;

ж) іноземні інвестиції.

4. Метод розрахунку чистої поточної вартості:

а) заснований на зіставленні величини інвестицій із загальною сумою дисконтованих чистих грошових надходжень, які генеруються впродовж прогнозного терміну;

б) характеризує рівень доходів на одиницю витрат, тобто показує ефективність вкладень;

в) показує очікувану дохідність проєкту та відповідний, максимально допустимий, відносний рівень витрат, які можуть бути пов'язані з цим проєктом.

5. Переваги внутрішньої ставки доходу:

а) чіткі критерії ухвалення рішення;

б) можна використати, застосовуючи як до власного капіталу, так і до всього інвестованого капіталу на післяподатковій і на доподатковій основах;

в) відносна простота;

г) враховує дисконтну вартість майбутніх грошових потоків;

д) враховує грошові потоки впродовж життєвого циклу проєкту;

е) може бути використаний у ситуаціях обмеженості капіталу;

ж) враховує різну вартість грошей у часі.

6. Недоліки модифікованої внутрішньої ставки окупності:

а) не враховує вартість проєктів;

б) не має цільового критерію для вибору проєктів;

в) не сприяє максимізації вартості фірми;

г) не враховує різну вартість грошей у часі;

д) не враховує грошові потоки періоду окупності.

7. Облігація – це:

а) цінний папір, що свідчить про внесення паю до статутного капіталу акціонерного товариства та надає право на отримання частки прибутку як дивідендів на участь в управлінні справами й отримання частки майна в разі ліквідації;

б) вид боргових зобов'язань, згідно з яким позичальник (емітент) повинен сплатити певну суму кредитору (власнику) після закінчення визначеного терміну й суму щорічного доходу як фіксованого або плаваючого відсотка;

в) письмове зобов'язання сплатити борг;

г) короткостроковий урядовий цінний папір, що регулярно надходить в обіг і переважає на грошовому ринку;

д) боргове зобов'язання, що випускається державною скарбницею, муніципальними органами, окремими закладами й підприємствами.

8. Напрями аналізу, які застосовуються для визначення вартості фінансових активів:

а) завершальний;

б) оперативний;

в) фундаментальний;

г) економічний;

д) технічний;

е) функціонально-вартісний;

ж) попередній;

и) стратегічний.

Питання для самостійної роботи

Дайте відповідь (так / ні).

1. Інвестиції – це вкладення капіталу з метою його подальшого збільшення.

2. Основним мотивом інвестування є придбання цінних паперів.

3. Інвестування капіталу здійснюється лише в грошовій формі.

4. Інвестиції – це всі об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті чого створюється прибуток або досягається соціальний ефект.

5. Інвестиції можуть бути спрямовані на поповнення обігових коштів.

6. До основних характеристик інвестицій відносять чинники ліквідності, ризику, часової переваги.

7. Ціною інвестиційних ресурсів виступає ставка відсотка, яка формується на ринку капіталу.

8. Роль інвестованого капіталу як об’єкта розпорядження носить пасивний характер щодо капіталу як об’єкта власності.

9. За характером участі в інвестуванні інвестиції поділяють на фінансові та реальні.

10. Реальні інвестиції – це вкладення коштів у реальні активи.

11. За видами цінностей інвестиції поділяють на реінвестиції та нетто-інвестиції.

12. Портфельні інвестиції характеризуються прямою участю інвестора у виборі об’єктів інвестування й вкладенні коштів у виробничі засоби з метою одержання доходу.

13. За терміном інвестування інвестиції поділяються на короткострокові й довгострокові.

14. Реінвестиції – це інвестиції на розширення виробництва, придбання нових активів.

15. Чисті інвестиції – це загальних обсяг інвестування в певному періоді, що спрямоване на нове будівництво, придбання засобів виробництва та приріст товарно-матеріальних засобів.

16. Інвестори – це громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

17. Інвестиційний менеджмент – це реалізація інвестиційної стратегії суб’єкта підприємницької діяльності.

18. До функції інвестиційного менеджменту належить організація моніторингу інвестиційних програм і проєктів.

19. Інвестиційна політика формується за окремими напрямами інвестиційної діяльності підприємства.

20. Інвестиційна стратегія – це реалізація стратегічного плану економічного та соціального розвитку підприємства, пожвавлення інвестиційної діяльності, спрямованої на підвищення ефективності виробництва.

21. До економічних передумов інвестування відносять право інвестора самостійно обирати напрями, види й обсяги інвестиційної діяльності, на власний вибір формувати систему договірних взаємовідносин з будь-якими учасниками інвестиційної діяльності.

22. Політика управління інвестиційними ризиками охоплює політику управління ризиками реального та фінансового інвестування.

23. На обсяг інвестицій впливає ставка позичкового відсотка.

24. На обсяг інвестицій впливає темп інфляції.

25. Чим вище очікувана норма чистого прибутку, тим вище обсяг інвестицій.

26. Інвестиційний проєкт – це процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання.

27. Інвестиційний проєкт – це система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, потрібних для здійснення визначених заходів, які містять їхній опис.

28. Інвестиційний проєкт визначає стратегію інвестиційної діяльності.

29. Залежно від обсягу інвестування проєкти поділяють на мегапроєкти, мультипроєкти та монопроєкти.

30. Залежно від класу проєкти поділяють на проєкти розвитку та проєкти санації.

31. Ефективність інвестиційного проєкту відображає відповідність проєкту цілям та інтересам його учасників.

32. Індекс рентабельності розраховується як сума всіх майбутніх грошових потоків, дисконтованих за певною ставкою дохідності, без дисконтованої вартості вкладених інвестицій.

33. Чиста приведена вартість – це ставка дохідності, яка прирівнює очікувані чисті грошові потоки до початкових витрат.

34. Період окупності – це сума всіх очікуваних грошових потоків, починаючи з першого року до кінця життєвого циклу проєкту.

35. Вартість капіталу проєкту залежить від вартості елементів капіталу та пропорції залучення цих елементів.

36. IRR показує очікувану дохідність проєкту й максимально допустимий, відносний рівень витрат, які можуть бути пов'язані з цим проєктом.

37. Якщо річна банківська ставка дорівнює значенню IRR, то чистий дисконтований дохід по проєкту буде дорівнювати одиниці.

38. IRR визначає максимально допустиме значення вартості капіталу проєкту.

39. Дисконтований період окупності відрізняється від періоду окупності тим, що розраховується після дисконтування грошових потоків.

40. Дисконтований період окупності показує, чи дійсно інвестиція приносить гроші, задовольняючи потреби споживача на конкретних ринках.

41. Методи оцінювання ефективності інвестицій поділяються на статичні, динамічні та ринкові.

42. Статичні методи оцінювання інвестиційних проєктів поділяються на одноразові та довготривалі.

43. Грошові потоки представляють усі грошові надходження від інвестиційного проєкту впродовж усього періоду реалізації інвестиційного проєкту.

44. Дохідність залученого капіталу – це розмір балансового прибутку у відсотках щодо суми залученого капіталу.

Практичні завдання

1. Термін облігації дорівнює 12 рокам, купонна ставка відсотка – 14, очікувана ставка доходу – 18 %. Номінальна вартість облігації – 300 грн.

Визначити ціну облігації.

2. Облігація номіналом 1 250 грн емітована на 5 років і придбана за курсом 110.

Розрахувати дохід щодо облігації, якщо на неї нараховуються щорічно складні відсотки за ставкою 16 %.

3. З випуском акцій номіналом 1 000 грн названа величина дивідендів становить 16 % на рік, а їхня вартість, за оцінкою, буде щорічно зростати на 6 % щодо номіналу.

Визначити очікуваний дохід від покупки за номіналом і від наступного продажу через два роки 50 таких акцій.

4. Ринкова вартість портфеля на початок першого, другого, третього періодів і на кінець третього періоду становить, тис. грн: 120, 140, 100, 70.

Визначити дохідність портфеля, якщо виплати щодо портфеля впродовж періодів не здійснювались.

5. Фірма реалізує інвестиційний проєкт вартістю 20 тис. грн, структура інвестиційного капіталу така: 75 % формується за рахунок банківського кредиту і 25 % за рахунок емісії акцій. У процесі реалізації проєкту в нього буде внесено зміни, які вимагали додаткових інвестицій на суму 5 тис. грн. Керівництво агрофірми, знайшовши додаткові джерела фінансування, вирішило зберегти первісну структуру капіталу. Однак, якщо в момент ухвалення рішення про здійснення первісного проєкту кредитори вимагали 20 %, а акціонери – 155, то нині кредит на фінансовому ринку коштує 22 %, а акціонери згодні придбати додаткові акції лише під обіцянку дивідендів на 17 %, вважаючи, що саме такий рівень доходу вони могли б одержати, вклавши свої кошти в інші акції з тим самим рівнем ризику.

Розрахувати показник WACC для первісного інвестиційного проєкту та маржинальну вартість капіталу.

6. Компанія планує придбати нове устаткування за ціною $40 тис., яке забезпечує $20 тис. економії витрат (як вхідний грошовий потік) на рік упродовж трьох найближчих років. За цей період устаткування піддасться повному зносу. Вартість капіталу підприємства становить 18 %, а очікуваний темп інфляції – 12 % на рік.

Розрахувати величину критерію NPV з урахуванням інфляції.

Список рекомендованих джерел

1. Про інвестиційну діяльність в Україні : Закон України від 18.09.1991.

2. Лактіонова О. А. Навчальний посібник з дисципліни «Інвестування» / Донецький національний університет імені Василя Стуса. Вінниця, 2019. 256 с.

3. Лапіна І. С., Гончаренко О. М. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Одеса : Атлант, 2016. 313 с.

4. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Момот Т. В., Безугла В. О., Тараруєв Ю. О., Кадничанський М. В., Чалий І. Г. ; за ред. Т. В. Момот. К. : Центр учбової літератури, 2011. 712 с.

5. Олешко Т. І., Попик Н. В., Турченюк Д. М. Процес моделювання ризиків фінансових інвестицій. *Економіка та суспільство*. 2023. № 56. URL : https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3053

6. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / Ситник Н. С., Стасишин А. В., Гукалюк А. Ф., Західна О. Р., Сич О. А., Шушкова Ю. В. ; за заг. ред. Н. С. Ситник. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2020. 724 с.

7. Фінансовий менеджмент : підручник / М. І. Крупка, О. М. Ковалюк, В. М. Коваленко та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2019. 440 с.

8. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / Скасько О. І., Майор О. В., Тимчишин-Чемерис Ю. В., Нашкерська М. М., Виклюк М. М., Килин О. В., Атаманчук З. А., Свелеба Н. А. Львів : Растр-7, 2018. URL : https://cutt.ly/dK81eKN

9. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств : навч. посіб. К. : Знання – Прес, 2003. 622 с.

ТЕМА 9
УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

9.1. Ризик – об'єктивна реальність

Можливо ризик є однією із найбільш загадкових, незрозумілих категорій з усіх відомих на сьогодні.

Так, людство розуміло про існування ризику давно, хоча ризик досліджують учені – історики, філософи, економісти, проте загальноприйнятого визначення ризику не має донині.

У науковій літературі можна зустріти різні визначення цього поняття. Зазвичай автори застосовують поняття ризику стосовно конкретного виду діяльності. Нас цікавить ризик як економічна категорія, тому розглянемо декілька визначень економістів.

Зві Боді та Роберт Мертон у своєму підручнику «Фінанси» *ризик визначають як невизначеність, яку потрібно брати до уваги за певних діях, оскільки вона може впливати на матеріальний стан людей*.

У роботі присвяченій ризикам у бізнесі вказано, що під ризиком варто розуміти ймовірність (загрозу) втрати підприємством частини своїх ресурсів, недоотримання доходів чи появи додаткових витрат у результаті здійснення певної виробничої чи фінансової діяльності [41, с. 58].

О. А. Лактіонова у посібнику з фінансового менеджменту дає визначення ризику як «можливої загрози втрати, що випливає із специфіки певних явищ природи та видів діяльності людського суспільства». Ризик – це історична й економічна категорія [46].

Узагальнюючи ці визначення, варто зазначити, що *ризик – це ймовірність (загроза) втрати фізичною чи юридичною особою частини своїх ресурсів, недоотримання доходів чи поява додаткових витрат у результаті дії певних чинників*.

Ризик існує завжди і не потрібно розглядати цю категорію лише як негативну. Намагатися подолати ризик взагалі чи намагатися цілком попередити його – немає сенсу. Оскільки не потрібно розглядати ризик як лише негативну категорію, запобігання

може бути не лише від неприємних подій, але й від бажаних. Тому вислів «хто не ризикує – той не п'є шампанське!» в цьому разі цілком оправданий.

Ризик – є об'єктивна реальність нашого життя. Розглянемо декілька фактів, які не вимагають складних доказів і переконань.

1. Не існує ризику без діяльності, так само, як і не може бути ніякої діяльності без ризику.

2. Усе різноманіття реально існуючих систем постійно взаємодіють одна з одною, взаємно впливають одна на одну. Інакше кажучи, будь-яка система піддається зовнішньому впливу. Це означає, що завжди є ймовірність несприятливого впливу на цю систему зовнішніх щодо неї систем. Відповідно, для будь-якої системи зовнішнє середовище постійно створює ризики настання несприятливих умов. Хоча практично вони не можуть бути досить малі, проте це не означає, що вони взагалі відсутні.

3. Елементи реально існуючої в дійсності повної сукупності всіх систем фактично створюють багатовимірний простір, в якому й існує їхня взаємодія. У цьому багатовимірному просторі перебуває все різноманіття існуючих ризиків, що належать до всіх видів діяльності багатовимірного простору ризиків.

4. Кожному конкретному виду діяльності в багатовимірному просторі ризиків відповідає свій підпростір ризиків. Саме в цьому підпросторі і здійснюється відображення специфіки цього виду діяльності. Наприклад, ризик несвоєчасного отримання коштів за поставлену продукцію, ризик реалізації інвестиційних проєктів.

5. Простір ризиків, в якому здійснюється певний вид діяльності, потребує створення системи класифікації ризиків і чинників, що на них впливає. Для того щоб у підпросторі дослідники могли працювати, їм потрібно його організувати, тобто має бути створена система координат, яка б дала змогу впорядкувати реально існуючі в цьому підпросторі ризики та чинники у відповідності з класифікаційними ознаками. Грамотно розроблена система класифікації являє собою ієрархічну структуру, яка містить елементи, положення яких у цій структурі чітко визначено класифікаційними ознаками, які не заперечують один одному. Практично

це означає, що для одного й того самого підпростору ризиків можуть бути запропоновані різні системи класифікації. До того ж ці неоднакові класифікації можуть бути продубльовані на різних принципах і суттєво різнитися за своєю складністю, причому кожна з них може не містити суттєвих недоліків.

У теорії та у практиці обґрунтування інвестиційних рішень ідентифікують три основних типи ризиків:

Ризик проєкту – це ризик, що несе один актив у сукупності активів підприємства, або ризик, що несе одна акція в портфелі цінних паперів інвестора. Вимірюється коефіцієнтом варіації сподіваних доходів проєкту.

Корпоративний, або *ризик у межах підприємства.* Цей вид ризику відображає вплив ризику проєкту (окремого ризику) на сукупний рівень ризику підприємства (корпорації), беручи до уваги те, що проєкт виражає тільки один з активів підприємства. Звідси деякі із впливів ризику на прибутки підприємства будуть диверсифіковані в межах підприємства. Корпоративний ризик вимірюється впливом проєкту на мінливість прибутків підприємства.

Ринковий, або *бета-ризик* – це ризиковість проєкту в частині, в якій вона впливає на бета-коефіцієнт підприємства. Інакше кажучи, це та частина ризику проєкту, що не може бути усунена завдяки диверсифікації. Він визначається за допомогою бета-коефіцієнта проєкту.

Реалізація проєкту з високим рівнем окремого ризику або корпоративного ризику не обов'язково відчутно вплине на бета-коефіцієнт підприємства. Однак якщо проєкт має високий рівень невизначеності в надходженні прибутків і якщо ці прибутки мають високий рівень кореляції з прибутками щодо інших активів підприємства, а також із більшістю інших активів у економіці, тоді проєкт матиме високий рівень ризику всіх типів.

Стабільність важлива для менеджерів підприємства, її споживачів, постачальників, співробітників і середовища, в якому вона працює. Підприємства, що перебувають на межі банкрутства або навіть зазнають низьких прибутків і падіння виробництва, мають труднощі в залученні й утриманні кваліфікованих менеджерів і робітників. Постачальники та споживачі також неохоче

мають справи з нестійкими підприємствами, і такі підприємства зустрічаються з проблемами під час запозичення грошей під задовільні відсоткові ставки. Ці чинники мають тенденцію до зменшення прибутковості підприємства і звідси – цін на її акції, а отже, це посилює важливість корпоративного ризику.

Унаслідок цих трьох причин корпоративний ризик істотний, навіть якщо акціонери підприємства добре диверсифіковані.

У науковій літературі запропоновані різні групи, категорії, види, підвиди й різновиди ризиків. Під час створення класифікації ризиків фактично відбувається заміна складної системи ризиків, реально існуючих у досліджуваному підпросторі, тобто об'єктивного чинника – на суб'єктивний і завжди спрощене відображення цієї системи ризиків деякою моделлю з метою їхнього практичного вивчення й аналізу.

9.2. Класифікація ризиків

Ефективність організації управління ризиком багато в чому визначається класифікацією ризику.

Під класифікацією ризику потрібно розуміти розподіл ризику на конкретні групи за певними ознаками для досягнення поставленої мети.

Обґрунтована класифікація ризику дає змогу чітко визначити місце кожного ризику в їхній загальній системі. Вона створює можливість для ефективного застосування відповідних прийомів і методів управління ризиком. Кожному ризику відповідає своя система засобів управління ризиком.

Кваліфікаційна система ризиків охоплює групи, категорії, види, підвиди й різновидності ризиків.

Залежно від можливого результату (ризикової події) ризики можна поділити на дві великі групи: чисті (об'єктивні) та спекулятивні (суб'єктивні).

Об'єктивні ризики означають можливість отримання негативного або нульового результату. До них належать такі ризики: природні, екологічні, транспортні та частина комерційних ризиків (майнові, виробничі, торговельні).

Спекулятивні ризики виявляються в можливості одержати як негативний, так і позитивний результат. Саме до них належать фінансові ризики, які є частиною комерційних ризиків.

Залежно від основної причини виникнення ризиків відповідні групи поділяються на такі категорії: природні ризики, екологічні, політичні, транспортні, комерційні ризики.

До *природних ризиків* належать ризики, пов'язані з проявом стихійних сил природи: землетруси, повені, пожежі, епідемії тощо.

Екологічні ризики – це ризики, пов'язані із забрудненням довкілля.

Політичні ризики є результатом політичної ситуації в країні та діяльності держави. Політичні ризики виникають у разі порушення умов економічного процесу через причини, що не залежать від господарюючого суб'єкта.

До *політичних ризиків* належать ризики, прояв яких:

– унеможливлює здійснення господарської діяльності внаслідок військових дій;

– веде до загострення внутрішньополітичної ситуації в країні, націоналізації, конфіскації;

– через відмову уряду від ухвалених ним раніше зобов'язань тощо;

– призводить до введення відстрочки (мораторію) на зовнішні платежі на невизначений строк;

– спричиняє постійну або несприятливу зміну податкового законодавства;

– призводить до заборони або обмеження конверсії національної валюти у валюту платежу. У цьому випадку зобов'язання перед експортерами може бути виконане лише в національній валюті, яка має обмежену сферу застосування.

Транспортні ризики – це ризики, пов'язані з перевозками вантажів відповідним транспортом: автомобільним, річковим, морським, залізничним, повітряним тощо.

Комерційні ризики являють собою загрозу втрат у процесі фінансової господарської діяльності. Вони означають невизначеність результатів від цієї комерційної угоди.

За своєю структурною ознакою комерційні ризики діляться на майнові, виробничі, торговельні та фінансові.

Майнові ризики – це ризики, які пов'язані з імовірністю втрат майна підприємця через крадіжку, диверсію, недбалість, перенапругу технічної та технологічної систем тощо.

Виробничі ризики – ризики, які є наслідком зупинки виробництва через вплив різних чинників: пошкодження або загибелі основних і оборотних фондів, впровадження у виробництво нової техніки та технології.

Торговельними є ризиками, які призводять до збитків з причини затримки платежів, відмови від платежу в період транспортування товару, непоставки товару тощо.

Фінансові ризики пов'язані з імовірністю втрат фінансових ресурсів (грошових коштів).

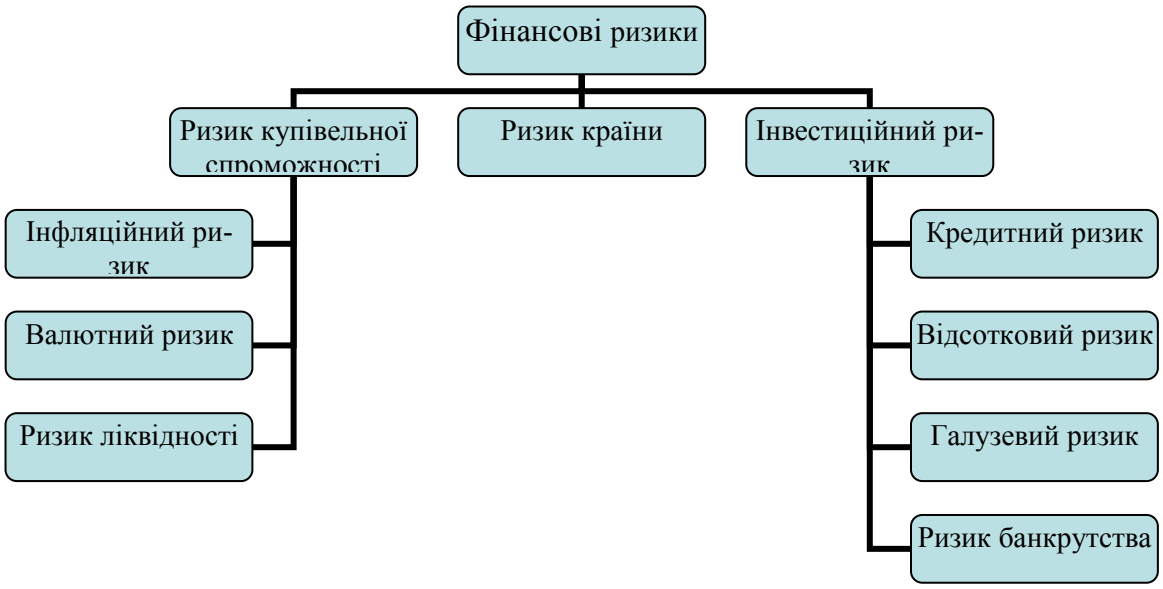


Рисунок 9.1 – Класифікація фінансових ризиків

Як видно із рис. 9.1, *фінансові ризики поділяються на три види: інвестиційний ризик, ризик країни, ризик купівельної спроможності*.

До інвестиційних ризиків входять такі підвиди ризиків: кредитний ризик, відсотковий ризик, галузевий ризик і ризик банкрутства.

Кредитний ризик полягає у ймовірності несплати позичальником основного боргу й відсотків, які належать кредитору. До кредитного ризику належить і ризик настання такої події, під час якої емітент, що випустив боргові цінні папери, не має змоги сплачувати відсотки щодо них або основну суму боргу.

Відсотковий ризик полягає в небезпеці втрат банківськими та іншими фінансовими інститутами в результаті перевищення відсотковий ставок, які сплачуються ними щодо залучених коштів, над ставками за наданими кредитами. До відсоткових ризиків також належать ризики втрат, які можуть понести інвестори у зв'язку зі зміною дивідендів за акціями, відсоткових ставок на ринку з облігацій, сертифікатів та інших цінних паперів.

Галузевий ризик – ризик неправильного вибору галузі для вкладення капіталу, галузевих видів цінних паперів для інвестування порівняно з цінними паперами інших галузей під час формування інвестиційного портфеля. Галузевий ризик є різновидністю портфельного ризику.

Ризик банкрутства являє собою небезпеку неправильного вибору вкладення капіталу, повної втрати підприємцем власного капіталу та неспроможності його розрахуватися за взятими на себе зобов'язаннями.

У практичній діяльності реалізація вищезазначених підвидів ризиків, що входять до інвестиційного виду ризиків, завжди призводить до прямих фінансових втрат.

До підвидів ризиків, які можуть спричинити непрямі фінансові втрати, належать інфляційний ризик, валютний і ризик ліквідності. Усі вони входять до ризиків купівельної спроможності.

Інфляційний ризик – це ризик того, що зі зростанням рівня інфляції отримувані грошові доходи знецінюються з погляду купівельної спроможності швидше, ніж зростають. За таких умов підприємець несе реальні збитки.

Валютний ризик полягає в небезпеці валютних втрат, які можуть бути результатом зміни курсу однієї іноземної валюти щодо іншої, а також під час проведення зовнішньоекономічних, кредитних та інших валютних операцій.

Ризик ліквідності є ризиком з потенційно можливими втратами грошових коштів під час реалізації цінних паперів чи інших товарів через зміни оцінки їхньої якості та споживчої вартості.

Усі підвиди ризиків, які входять до ризику купівельної спроможності, можуть призвести до непрямих фінансових втрат.

Особливе місце в категорії фінансових ризиків займає ризик країни, який у певній мірі можна ототожнювати з політичними ризиками. Проте будь-яка класифікація ризиків, як і взагалі будь-яка класифікація матеріальних і суспільних явищ, має дещо умовний і суб'єктивний характер.

Вона залежить від мети й завдань, які потрібно розв'язати суб'єктові господарювання на певному етапі. І залежно від значення господарських пріоритетів ризики в процесі подальшої класифікації можуть змінюватися, доповнюватися, мінятися місцями. Наприклад, у розвинених зарубіжних країнах застосовується спрощена й більш прагматична класифікація фінансових ризиків (рис. 9.2).

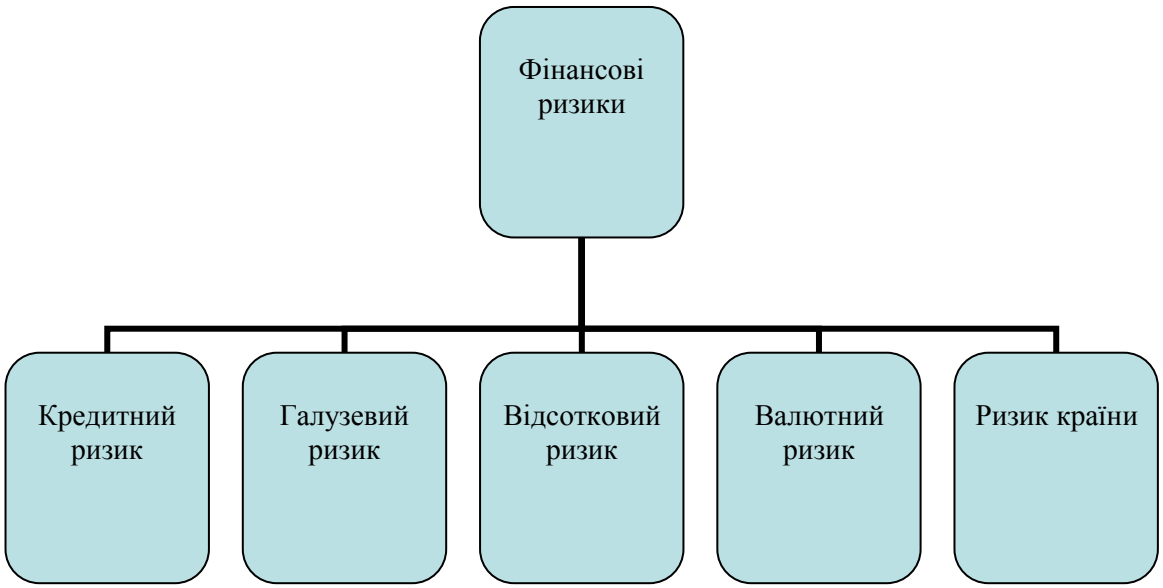


Рисунок 9.2 – Спрощена структура фінансових ризиків

На рис. 9.2 до категорії фінансових ризиків входять лише такі ризики, як кредитний, галузевий, відсотковий, валютний і ризик країни, які з підвидів ризиків стали видами ризиків.

Існує значна кількість різноманітних класифікацій ризиків, пов'язаних з банківською діяльністю. Ризики зазвичай поділяються на три категорії:

– фінансові;

– функціональні;

– інші щодо банку зовнішні ризики.

Фінансові ризики пов'язані з непередбачуваними змінами в обсягах, прибутковості, вартості та структурі активів і пасивів.

Функціональний ризик має відношення до процесу створення будь-якого продукту або надання послуги, йому підлягає діяльність кожного банку.

Функціональні ризики виникають унаслідок неможливості своєчасно й повним обсягом контролювати фінансово-господарський процес, збирати та аналізувати відповідну інформацію.

У кінцевому результаті функціональні ризики ведуть до фінансових втрат.

Фінансові й функціональні ризики зазвичай розподіляють на ряд підкатегорій.

Фінансові ризики

Кредитний ризик. Цей ризик означає можливість фінансових трат у результаті невиконання зобов'язань контрагентами, насамперед позичальниками. Кредитний ризик виникає як по балансових, так і позабалансових зобов'язаннях контрагентів. Кредитний ризик присутній у явному вигляді під час кредитування, формування портфеля цінних паперів, міжбанківських операцій, валютних операцій, роботи з гарантіями й поруками, з похідними фінансовими інструментами і в дилерській діяльності.

Ризик ліквідності. Ліквідністю банку називається його здатність своєчасно задовольняти вимоги своїх вкладників та інших кредиторів. *Ризик ліквідності – ризик, зумовлений тим, що банк може бути недостатньо ліквідним або занадто ліквідним*. Ризик недостатньої ліквідності – це ризик того, що банк не зможе своєчасно виконати свої зобов'язання або для цього буде потрібно здійснити продаж окремих активів банку на невигідних умовах. Ризик надлишкової ліквідності – це ризик втрати прибутків банку

через надлишок високоліквідних активів і, як наслідок, невиправданого фінансування малоприбуткових активів за рахунок платних ресурсів.

Цінові ризики. Цей термін означає групу банківських ризиків, які поряд з кредитним ризиком і ризиком ліквідності становлять основоположні фінансові ризики. *Цінові ризики пов'язані з можливістю непередбачуваної зміни прибутковості або вартості активів і зобов'язань банку.* Трьома ключовими для банку ризиками, що належать до цієї групи, є ризик зміни відсоткових ставок, ринковий і валютний ризики:

– ризик зміни відсоткових ставок стосується кредитних вкладень, а також зобов'язань;

– ринковим ризиком називають ризик зміни ринкової вартості активів;

– валютний ризик має місце, коли йдеться про ризик зміни цін на активи й пасиви, деноміновані в іноземній валюті.

Ризик зміни відсоткових ставок. Це ризик того, що на прибуток банку негативно вплинуть непередбачені зміни в загальному рівні відсоткових ставок. Ризик зміни відсоткових ставок виникає як результат їхньої непостійності та являє собою явище, яке завжди присутнє в ринковій економіці.

Базисний ризик. У противагу ризику змін відсоткових ставок базисний ризик пов'язаний не зі зміною загального рівня відсоткових ставок, а із зрушеннями в структурі відсоткових ставок. Інакше кажучи, він *зумовлений виникненням асиметрії в русі окремих відсоткових ставок*.

Валютний ризик. Цей ризик виникає під час формування активів і залучення джерел коштів з використанням валют іноземних держав. Валютний ризик зумовлений рядом чинників, серед яких лише тільки частина зумовлена дією нормальних ринкових сил. Значною мірою на валютний курс можуть вплинути тенденції економічного розвитку країни й політичні моменти, починаючи зі змін у політиці валютного регулювання та закінчуючи ступенем соціальної напруги. Можна виділити три основні складові валютного ризику:

– ризик зміни обмінного курсу – ризик знецінення вкладів в іноземну валюту внаслідок непередбаченої зміни обмінного курсу;

– ризик конвертування, пов’язаний з обмеженнями під час проведення обмінних операцій;

– ризик відкритої валютної позиції, який виникає в разі невідповідності за обсягами інвалютних активів банку та його зобов’язань в іноземній валюті.

Ринковий ризик. Зумовлений можливою дією ринкових чинників, які впливають на вартість активів, пасивів або позабалансових статей. У ряді випадків термін «ринковий ризик» ототожнюється з поняттям «ціновий ризик». Це відбувається, коли в рівноправну з ціновим ризиком групу виділяють поняття «валютний ризик» і «ризик зміни відсоткових ставок», і тоді основною складовою цінового ризику виявляється ринковий ризик. У разі такого підходу до класифікації терміни «ринковий ризик» і «ціновий ризик» стають синонімами. На точність визначення ринкового ризику також впливають застосовувані правила бухгалтерського обліку.

Ризик інфляції. Цей ризик має неоднозначний вплив на банк. Найбільш очевидним є негативний вплив інфляції, який проявляється в обезціненні банківських активів, більшу частину яких становлять грошові кошти й фінансові вклади. Банк видає кредит, і він повертається через певний час в обезцінених інфляцією гривнях. Однак висока інфляція може значною мірою підвищувати прибутковість банківських операцій, хоч це іноді неочевидно.

Ризик неплатоспроможності. Є ніби похідним від усіх інших ризиків. Він пов’язаний з небезпекою того, що банк не зможе виконати свої зобов’язання, тому що обсяги накопичених збитків і втрат перевищать його власний капітал. Недостатня ліквідність призводить спочатку лише до тимчасової технічної неплатоспроможності банку, що виражається в появі дебетового сальдо на коррахунку в центральному банку. Реальна неплатоспроможність банку напряму пов’язана з таким поняттям, як банкрутство. Негативний власний капітал показує, що навіть під час реалізації всіх активів не вистачить коштів для розрахунку з кредиторами.

Функціональні ризики

Ці ризики наявні в ряді ситуацій, їх більш складно виявити й представити в грошових одиницях порівняно з фінансовими ризиками. Вони зумовлені суб’єктивними та об’єктивними причинами, а також системними збоями.

Стратегічний ризик. Такий ризик пов'язаний з помилками в стратегічному управлінні, насамперед з можливістю неправильного формулювання цілей організації, неправильного ресурсного забезпечення їхньої реалізації та неправильного підходу до управління ризиком у банківській справі загалом.

Технологічний ризик. Ризик, пов'язаний з використанням у діяльності банку різноманітної техніки й технологій, називається технологічним ризиком. У разі нього можливі втрати через витрати на усунення неполадок у роботі обладнання, а також несанкціонований доступ до ключової внутрішньобанківської інформації. Цей ризик присутній у будь-якому підприємстві, але управління ним для банку набуває першочергового значення.

Ризик операційних або накладних витрат (ризик неефективності). Такий ризик пов'язаний з небезпекою невідповідності між витратами банку на здійснення своїх операцій та їхньою результативністю. У банку складніше, ніж на інших підприємствах, управляти накладними витратами, оскільки, порівняно з промисловими підприємствами, важче визначити, який вплив на збільшення основної складової банківського прибутку – чистого відсоткового доходу – здійснюють банківські невідсоткові витрати.

Ризик впровадження нових продуктів і технологій (впроваджувальний ризик). Тісно пов'язаний з ризиком економічного освоєння: ризиком того, що не буде досягнуто запланованої окупності нових банківських продуктів, послуг, операцій, підрозділів або технологій. За своєю сутністю банк не відрізняється від інших підприємств, які пропонують свою продукцію на ринку. Тому залучення й розміщення коштів зводиться до боротьби за клієнтів і досягнення найбільш вигідних для банку умов. Однак на цей процес впливають численні маркетингові ризики. Частковим випадком маркетингового ризику, але водночас одним із найважливіших видів банківського ризику загалом є ризик впровадження нових продуктів.

Інші зовнішні ризики

До цієї групи належать ті нефінансові ризики, які, на відміну від функціональних, є зовнішніми щодо банку. Вплив цієї групи ризиків на результативність роботи банку значний, а

управління ними найбільш важко формалізується й вимагає особливого мистецтва.

Ризик невідповідності. Ризик невідповідності або ризик невідповідності умовам державного регулювання може бути обумовлений як непередбачуваними змінами умов державного регулювання, так і можливими проблемами у внутрішньобанківській системі управління та контролю діяльності банку:

– по-перше, втрати в результаті ризику невідповідності можуть виникнути у зв'язку із санкціями органів регулювання й нагляду;

– по-друге, може постраждати репутація баку (ризик втрати репутації);

– по-третє, збитки можуть виникнути внаслідок упущеної вигоди (витрати від упущених можливостей) або прямих втрат через обмеження спектра банківської діяльності чи зниження дохідності операцій.

Неможливість у потрібний спосіб перебудовуватися із змінами й доповненнями законодавства, положень, інструкцій, а також нездатність банку привести свою діяльність у відповідність із чинними нормативними актами призводить до втрат від цього виду ризику.

Ризик втрати репутації. Цей вид ризику пов'язаний з можливою нездатністю банку або іншої фінансової установи підтримувати свою репутацію як надійного ділового партнера. Значна залежність від залучених коштів робить банки особливо вразливими до цього виду ризику. Навіть якщо побоювання щодо надійності банку виявилися безпідставними, втрата довіри до нього вкладників може викликати відтік коштів і неплатоспроможність. Поряд із запобіганням шкоди репутації з боку широкої публіки банк повинен звертати першорядну увагу на підтримання своєї репутації перед центральним банком, державними й місцевими органами влади. Заходами щодо контролю цього виду ризику є підтримання ліквідності (відсутність затримки в розрахунках), запобігання сумнівних операцій (наприклад, операцій з відмивання грошей), участь у різних регіональних проєктах тощо.

Кредитний ризик можна розглядати як надто значний ризик, властивий банківській діяльності. Невисокі темпи приросту обсягів і рентабельності кредитування змушують банки систематично й планомірно розробляти й удосконалювати методологію управління кредитними ризиками та створювати організаційні структури для її реалізації в повсякденній банківській практиці.

До кредитних ризиків відносять також ризик настання такої події, за якої емітент, що випустив боргові цінні папери, не матиме змоги виплатити відсотки за ними чи погасити основну суму боргу.

Кредитні ризики можуть бути також різновидністю ризиків прямих фінансових втрат.

Ризики прямих фінансових втрат містять такі різновиди: біржові ризики, селективні ризики, ризики банкрутства, а також кредитні ризики.

Біржові ризики являють собою загрозу втрати від біржових угод. До цих ризиків належать ризик неплатежу за комерційними угодами, ризик неплатежу комісійної винагороди брокерської фірми тощо.

Селективні ризики – це ризики неправильного вибору видів вкладення капіталу, виду цінних паперів для інвестування порівняно з іншими видами цінних паперів під час формування інвестиційного портфеля.

У складі кредитного ризику можна виділити такі види ризиків:

Ризик непогашення кредиту означає небезпеку невиконання позичальником умов кредитного договору: повного та своєчасного повернення основної суми боргу, а також виплати відсотків і комісійних.

Ризик прострочення платежів (ліквідності) означає небезпеку затримання повернення кредиту та несвоєчасної виплати відсотків і веде до зменшення ліквідних коштів банку. Ризик прострочення платежів може трансформуватися в ризик непогашення.

Ризик забезпечення кредиту не є самостійним видом ризику й розглядається тільки в разі настання ризику непогашення кредиту. Цей вид ризику проявляється в недостатності прибутку, отриманого від реалізації наданого банку забезпечення кредиту, для повного задоволення боргових вимог банку до позичальника.

Ризику непогашення кредиту передує *ризик кредитоспроможності позичальника*, під яким мається на увазі нездатність позичальника виконати свої зобов'язання щодо кредиторів взагалі. Кожний позичальник характеризується індивідуальним ризиком кредитоспроможності, який існує незалежно від ділових відносин з банком і є результатом ділового ризику й ризику структури капіталу.

Діловий ризик охоплює всі види ризиків, пов'язаних із функціонуванням підприємств (закупівельна, виробнича та збутова діяльність). Але на відміну від названих видів ризику, якими може й повинно управляти керівництво підприємства, на діловий ризик впливають некеровані зовнішні чинники, особливо розвиток галузі й кон'юнктури. Величину й характер ризику значною мірою визначають інвестиційні програми та вироблювана продукція.

Ризик структури капіталу визначається структурою пасивів і посилює діловий ризик.

Видаючи кредит, банк підвищує тим самим загальний ризик підприємства, оскільки використання позикових коштів посилює за рахунок ефекту фінансового важеля можливі як позитивних, так і негативні зміни рентабельності власного капіталу підприємства.

Особливістю кредитного ризику, що відрізняє його від інших видів банківських ризиків, є його індивідуальний характер. Ухвалюючи рішення про видачу кредиту, банк повинен орієнтуватися не на оцінювання окремих видів ризиків, а на визначення загального ризику позичальника.

Загальний ризик являє собою комбінацію ділового ризику й ризику структури капіталу та визначається як величина коливань рентабельності власного капіталу Рвк, що розраховується за формулою:

$$\text{Рвк} = \text{ЧП} / \text{В} \times \text{В} / \text{А} \times \text{А} \ /\text{СК} =$$
$$\text{ЧШ (ВК + ПК) + 1 (ЧП / (ВК + ПК) ч)} \times \text{ЗК / ВК}]$$
$$= \text{ЧП / ВК}, \qquad (9.1)$$

де: ЧП – чистий прибуток;
В – виручка;
А – сума активів;
ВК – власний капітал;
ПК – позиковий капітал;
І – відсоткова ставка по ПК.

Із зростанням рівня заборгованості ризик кредитоспроможності постійно збільшується, створюючи під час надмірної частки позикових коштів ризик банкрутства.

Ризик банкрутства – це загроза в результаті неправильного вибору вкладення капіталу, повної втрати підприємцем власного капіталу та нездатності його розраховуватися з узятих на себе зобов'язань.

9.3. Кількісне оцінювання ризику

Ризик – це можливість настання події, яка з'являється завдяки впливу на цю систему будь-яких чинників ризику: внутрішніх, зовнішніх, а можливо, тих і інших разом. У кожному конкретному випадку потрібно розглядати ситуацію, що склалася із чинниками саме для цього ризику. Але для практичних цілей недостатньо з'ясувати можливість настання події, важливо також визначити, чи може ця можливість перетворитися в реальність з усіма можливими наслідками. Тобто для цього потрібно оцінити ступінь ризику та визначити його величину.

Ступінь ризику – це ймовірність настання досліджуваної події. Причому не обов'язково якоїсь неприємної події, наприклад фінансових втрат. Подія може бути й цілком приємна, наприклад виграш в лотерею. У лотереї може бути виграш, але, на жаль, програти більш імовірно, проте чомусь учасники лотереї завжди думають про виграш і намагаються оцінити його ймовірність.

Сьогодні найбільшого розвитку кількісне оцінювання ризику отримало в завданнях, що пов'язані з ухваленням рішень на фінансових ринках. Робота на фінансових ринках – це значний ризик, тобто події настають зі значною швидкістю, змінюючи одна одну. Одні виграють під час її настання, інші програють, але гра, наприклад на фондовому ринку, де постійно змінюються курси акцій, не припиняється із можливості мати збитки, оскільки можливі й виграші. Тому, знову повторюючись, варто наголосити, не потрібно на ризик відносити лише можливість настання несприятливих подій. Інакше кажучи, *ризик – це лише можливість появи небезпеки чи неприємності, але не сама небезпека чи неприємність*.

Тому навіть фінансові ризики навряд чи справедливо завжди фарбувати в чорний колір. Тим паче, що чорний чи сірий залежить від імовірності, а не від самої можливості настання події.

Під подією в теорії ймовірності розуміють будь-який факт, який у результаті досліду може статися або не статися. Проте, розглядаючи сукупність різних подій, наприклад появи «орла» під час підкидання монети, появи загаданої карти під час тасування колоди, проколу колеса автомобіля, що рухається впродовж певного часу, неважко побачити, що кожна із цих подій володіє якоюсь мірою можливістю, причому одна – більшою, інша – меншою. Зокрема, з наведеного прикладу видно, що перша із вказаних подій більш імовірна, ніж друга, поготів третя.

Для того щоб кількісно порівняти між собою події за ступенем їхньої можливості, потрібно з кожною подією пов'язувати певне число, яке буде тим більше, ніж більша можливість події. Це число прийнято називати ймовірністю події.

З метою порівняння між собою різних подій за ступенем їхньої можливості встановлена одиниця виміру, щодо якої прийнята ймовірність достовірної події, тобто такої події, яка в результаті досліду обов'язково має статися.

Якщо достовірній події відповідає ймовірність, рівна одиниці, то решта подій – можливі, але не достовірні – будуть характеризуватися ймовірностями менше одиниці, тобто ті, що становлять якусь частину одиниці. На противагу достовірній події є неможлива подія, тобто така подія, яка в цій системі не може статися. Наприклад, півень ніколи не знесе яйце. Звичайно, що ймовірність цієї події дорівнює нулю.

Отже, визначили одиницю виміру ймовірностей – імовірність достовірної події перебуває в межах від 0 до 1.

Якщо виконана серія із n-дослідів, у кожному з яких могла з'явитися чи не з'явитися деяка подія A, то частиною подій A в цій серії дослідів називається відношення числа дослідів, в яких з'явилася подія A до загальної кількості проведених дослідів. Частоту події називають його *статистичною ймовірністю*.

Ще одним важливим поняттям теорії ймовірності, яке потрібне для управління ризиком, є поняття про випадкову величину.

Випадковою називається величина, яка в результаті досліду може прийняти певне значення, причому заздалегідь невідомо, яке саме. Приклад випадкової величини – кількість дзвінків на один телефонний номер за добу.

Розрізняють випадкові величини дискретного та безперервного типів. Можливі значення дискретних величин можуть бути перераховані завчасно.

Можливі значення безперервних величин не можуть бути завчасно перелічені й безперервно заповнюють якийсь проміжок.

Законом розподілу випадкової величини називається будь-яке відношення, що встановлює зв'язок між можливими значеннями випадкової величини та відповідними їхніми ймовірностями. Про випадкову величину свідчать, що вона підпорядкована цьому закону розподілу.

Кількісну характеристику цього розподілу ймовірностей зручно зобразити не ймовірністю подій $X = x$, а ймовірністю події $X \le x$, де x – деяка поточна змінна. Ймовірність цієї події, очевидно, залежить від x, є деякою функцією від X. Ця функція називається функцією розподілу випадкової величини X і позначається $F(x)$:

$$F(x) = P(X \le x) \qquad (9.2)$$

Функцію розподілу F(x) іноді називають також інтегральною функцією розподілу або інтегральним законом розподілу.

Функція розподілу – це найуніверсальніша характеристика випадкової величини. Вона існує для всіх випадкових величин як дискретних, так і безперервних. *Функція розподілу повністю характеризує випадкову величину з погляду ймовірності, тобто є однією із форм закону розподілу.*

Реально існуючий ризик, тобто коли є ймовірність настання події, має математично виражену ймовірність настання цієї події. Для кількісного визначення величини ризику потрібно знати всі можливі наслідки якоїсь конкретної дії та ймовірність настання цих наслідків.

Величину ризику, чи ступінь ризику, можна виміряти двома критеріями:

за допомогою середньоочікуваного значення;

коливання (мінливість) можливого результату.

Середньоочікуване значення – це те значення величини події, що пов'язано з невизначеною ситуацією. Середньоочікуване значення є середньозваженим для всіх можливих результатів, де ймовірність кожного результату використовується як частота чи як питома вага відповідного значення. Середньоочікуване значення вимірює результат, що очікуємо в середньому.

Приклад 9.1. Якщо відомо, що під час вкладення капіталу в заходи *А* зі 140 випадків прибуток 11,5 тис. грн було отримано в 48 випадках (імовірність 0,4), прибуток 25 тис. грн – у 46 випадках (імовірність 0,35) і прибуток 16 тис. грн – у 30 випадках (імовірність 0,25), то середнє очікуване значення становитиме 20,35 тис. грн:

$$11{,}5 \times 0{,}4 + 25 \times 0{,}35 + 16 \times 0{,}25 = 20{,}35 \text{ тис. грн.}$$

Аналогічно було знайдено, що під час вкладення капіталу в заходи *Б* середній прибуток становив:

$$25 \times 0{,}3 + 18 \times 0{,}5 + 30 \times 0{,}2 = 23{,}5 \text{ тис. грн.}$$

Порівнюючи дві суми очікуваного прибутку в разі вкладення капіталу в заходи *А* та *Б*, можна зробити висновок, що під час вкладення в захід *А* величина одержуваного прибутку коливається від 11,5 до 25 тис. грн і середня величина становить 20,35 тис. грн; у захід *Б* величина одержуваного прибутку коливається від 18 до 30 тис. грн і середня величина дорівнює 23,5 тис. грн. *Середня величина являє собою узагальнену кількісну характеристику та не дає змогу ухвалити рішення на користь будь-якого варіанта вкладення капіталу*. Для остаточного ухвалення рішення потрібно виміряти коливання показників, тобто визначити міру коливання (мінливості) можливого результату. *Коливання можливого результату являє собою ступінь відхилення очікуваного значення*

від середньої величини. Для цього на практиці зазвичай застосовують два близько пов'язаних критерії: дисперсію та середнє квадратичне відхилення. Дисперсія являє середньозважене з квадратів відхилень дійсних результатів від середніх очікуваних:

$$G^2 = \frac{\sum (X - \overline{X})^2 n}{\sum n}, \qquad (9.3)$$

де: G^2 – дисперсія;
X – очікуване значення для кожного випадку спостереження;
$\overline{X}$ – середнє очікуване значення;
n – кількість випадків спостереження (частота).

Середнє квадратичне відхилення визначається за формулою:

$$G = \sqrt{\frac{\sum (X - \overline{X})^2 n}{\sum n}}, \qquad (9.4)$$

де: G – квадратичне відхилення.

У разі рівності частот маємо окремий випадок:

$$G^2 = \frac{\sum (X - \overline{X})^2}{n} \qquad (9.5)$$

$$G = \sqrt{\frac{\sum (X - \overline{X})^2}{n}}$$

Середнє квадратичне відхилення є іменованою величиною та вказується в тих самих одиницях, у яких виміряється ознака, що варіює. *Дисперсія і середнє квадратичне відхилення є мірою абсолютного коливання.*

Для аналізу зазвичай використовується коефіцієнт варіації. Коефіцієнт варіації являє собою відношення середнього квадратичного відхилення до середньої арифметичної та показує ступінь відхилення отриманих значень:

$$V = \frac{G}{X} \times 100, \qquad (9.6)$$

де: V – коефіцієнт варіації, %;
G – середнє квадратичне відхилення;
X – середнє очікуване значення.

Коефіцієнт варіації – відносна величина. Тому на його розмір не впливають абсолютні значення досліджуваного показника. За допомогою коефіцієнта варіації можна порівнювати навіть коливання ознак, які виражені в різних одиницях виміру. Коефіцієнт варіації може змінюватися від 0 до 100 %. Чим більше коефіцієнт, тим більше коливання. Встановлено таку якісну оцінку різних значень коефіцієнта варіації:

до 10 % – слабке коливання;

10–25 % – помірне коливання;

понад 25 % – високе коливання.

Розрахунок дисперсії під час вкладення капіталу в заходи *А* та *Б* відображено у табл. 9.1.

Таблиця 9.1 – Розрахунок дисперсії під час вкладення капіталу в заходи *А* та *Б*

Номер події	Захід А					Захід Б				
	отриманий прибуток, тис. грн, X	кількість випадків спостережень, n	$(X - \bar{X})$	$(X - \bar{X})^2$	$(X - \bar{X})^2 n$	отриманий прибуток, тис. грн, X	кількість випадків спостережень, n	$(X - \bar{X})$	$(X - \bar{X})^2$	$(X - \bar{X})^2 n$
1.	11,5	48	–8,85	78,32	3760	25	22	1,5	2,25	49,5
2.	25	46	4,65	21,62	995	18	45	–5,5	30,25	1 361,5
3.	16	30	–4,35	18,92	568	30	19	6,5	42,25	803
Усього	20,35	124			5323	23,5	86			2214

Приклад 9.2. Середньоквадратичне відхилення становить під час вкладання капіталу:

у захід *А* $G = \sqrt{\frac{5323}{124}} = \pm 6{,}55.$

у захід *Б* $G = \sqrt{\frac{2214}{86}} = \pm 5{,}1.$

Коефіцієнт варіації:

для заходу А $V = \frac{\pm 6{,}55}{20.35} \times 100 = \pm 32{,}2\%.$

для заходу Б $V = \frac{\pm 5{,}1}{23{,}5} \times 100 = \pm 21{,}7\%.$

Коефіцієнт варіації під час вкладення капіталу в захід *Б* менше, ніж у разі вкладення в захід *А*, що дає змогу зробити висновок про ухвалення рішення на користь вкладення капіталу в захід *Б*. Можна застосовувати також трохи спрощений метод визначення ступеня ризику.

Кількісно ризик інвестора характеризується оцінюванням імовірної величини максимального й мінімального доходів. Водночас чим більше діапазон між цими величинами щодо рівної їхньої імовірності, тим вище ступінь ризику.

Тоді для розрахунку дисперсії, середнього квадратичного відхилення й коефіцієнта варіації можна використовувати такі формули:

$$G^2 = P_{\max}\left(X_{\max} - \overline{X}\right)^2 + P_{\min}\left(\overline{X} - X_{\min}\right)^2; \qquad (9.7)$$

$$G = \sqrt{G^2}; \qquad (9.8)$$

$$V = \frac{\pm G}{\overline{X}} \times 100, \qquad (9.10)$$

де: G^2 – дисперсія;
P_{max} – ймовірність одержання максимального доходу (прибутку, рентабельності);
X_{max} – максимальна величина доходу (прибутку, рентабельності);
X – середня очікувана величина доходу (прибутку, рентабельності);
P_{min} – ймовірність одержання мінімального доходу (прибутку, рентабельності);
X_{min} – мінімальна величина доходу (прибутку, рентабельності);
G – середньоквадратичне відхилення;
V – коефіцієнт варіації.

Приклад 9.3. Вибрати найменш ризикований варіант вкладення капіталу.

Перший варіант. Прибуток у разі середньої величини 20 тис. грн коливається від 12 до 30 тис. грн. Ймовірність одержання прибутку в 12 тис. грн дорівнює 0,2 та прибутку в 30 тис. грн – 0,3.

Другий варіант. Прибуток у разі середньої величини 35 тис. грн коливається від 25 до 40 тис. грн. Ймовірність одержання прибутку в 35 тис. грн дорівнює 0,4 і прибутку в 40 тис. грн – 0,3.

Стосовно першого варіанта вкладення капіталу:

$$G^2 = 0{,}3\ (30 - 20)^2 + 0{,}2\ (20 - 12)^2 = 42{,}8;$$

$$G = \sqrt{42{,}8} = \pm 6.5;$$

$$V = \frac{\pm 6{,}5}{20} \times 100 = \pm 32{,}5\%.$$

Щодо другого варіанта вкладення капіталу:

$$G^2 = 0{,}3\ (40 - 35)^2 + 0{,}4\ (35 - 25)^2 = 47{,}5;$$

$$G = \sqrt{47{,}5} = \pm 6{,}9;$$

$$V = \frac{\pm 6{,}9}{20} \times 100 = \pm 34{,}5.$$

Порівняння значень коефіцієнтів варіації показує, що менший ступінь ризику притаманний першому варіанту вкладення капіталу.

9.4. Нейтралізація фінансових ризиків

Високий ступінь фінансового ризику проєкту приводить до потреби в пошуку способів його штучного зниження. Назвемо чотири універсальних способи зниження будь-якого виду фінансового ризику:

1) розподіл ризику між учасниками проєкту;

2) самострахування (передача частини ризику всім здобувачам прибутку від цього проєкту);

3) страхування (висновок договору зі спеціалізованою страховою фірмою);

4) резервування коштів на покриття непередбачених витрат.

У зв'язку з цим фінансовий менеджер повинен уміти робити елементарні розрахунки сум страховки, страхового відшкодування, величини збитку для фірми, що займається самострахуванням і користується послугами посередників. Наприклад, якщо застосовується система пропорційної відповідальності, то величина страхового відшкодування (P) може бути розрахована в такий спосіб:

$$P = \frac{S \times W}{R}, \qquad (9.11)$$

де: S – страхова сума за договором;
W – фактична сума збитку;
R – вартісна оцінка об'єкта страхування.

Практично такі самі розрахунки виконуються під час страхування по системі першого ризику.

Приклад 9.4. Балансова вартість автомобіля 100 тис. грн, укладений договір на 50 тис. грн (страхова сума). У результаті аварії автомобіль був ушкоджений, і фактичний збиток страхувальника становив 40 тис. грн. Зробимо розрахунок страхового відшкодування, пам'ятаючи, що страховик не буде відшкодовувати фактичну суму збитку: 50 × 40 / 100 = 20 тис. грн, тобто страхове відшкодування зроблено прямо пропорційно сумі, що зазначена в договорі, й обернено пропорційно балансової вартості об'єкта.

Якщо застосовується самострахування, то завжди потрібно довідатися тяжкість збитку для страховика (W_0):

$$W_0 = \frac{P \times n}{S \times m}, \qquad (9.12)$$

де: n – кількість об'єктів страхування;
m – кількість постраждалих об'єктів.

Приклад 9.5. Деякий підприємець, який володіє нерухомістю (будинок, склад та ін.), хоче використовувати її як забезпечення довгострокового банківського кредиту. Але банк побоюється, що може відбутися нещасний випадок (пожежа), що знищить заставу. Тому він купує страховий поліс, який повинен допомогти йому в разі нещасного випадку компенсувати частину вартості втраченої нерухомості та стати джерелом сплати боргу. Отже, банк, намагаючись вилучити ризик, несе додаткові витрати. Нехай усі витрати щодо цієї операції S становлять 10 тис. грн. З цієї суми X передається в борг, а $(10 – X)$ – це витрати на покупку поліса. Звичайно, якщо відбудеться пожежа, то ефективність внеску буде нижче, ніж в інших випадках.

Варіант 1. Пожежі не було, тоді ефективність внеску R банку становитиме: (10 + r) X – 10, де r – банківський відсоток.

Варіант 2. Якщо пожежа знищить майно підприємця, то банк-кредитор отримає від страхової компанії суму g (10 – X), де g – відношення страхового відшкодування до ціни поліса.

R2 = g (10 – X) – 10. Однак фінансовий менеджер банку хоче вибрати схему, коли ефективність внеску в першому і в другому випадках буде однаковою: R1 = R2, чого можна досягти за умови:

$$X = \frac{g}{10 + r + g}. \qquad (9.13)$$

Така схема страхування ризику називається хеджуванням, вона повинна цілком вилучити невизначеність, тобто робота банку буде безризиковою.

Хеджуванням називається будь-яка схема дій, що дає змогу вилучити чи обмежити ризик фінансових операцій, пов'язаних з ризикованими цінними паперами.

Варто також зазначити, що основним способом зниження ризику є диверсифікованість. Хоча не будь-який ризик можна зменшити за допомогою диверсифікованості. Тому *залежно від ступеня диверсифікованості ризики поділяють на недиверсифіковані (несистематичні) й диверсифіковані (систематичні).*

Диверсифікація є найбільш обґрунтованим і порівняно менш витратомістким способом зниження ступеня фінансового ризику.

Диверсифікація – це розсіювання інвестиційного ризику, тобто розподіл інвестованих засобів між різними об'єктами вкладення, що безпосередньо не пов'язані між собою. На принципі диверсифікованості базується діяльність інвестиційних фондів, що продають клієнтам свої акції, а отримані засоби вкладають у різні цінні папери, які купуються на фондовому ринку та приносять стійкий середній дохід. Диверсифікація дає змогу уникнути частини ризику під час розподілу капіталу між різноманітними видами діяльності. Так, придбання інвестором акцій 5 різних акціонерних товариств замість акцій одного товариства збільшує ймовірність одержання ним середнього доходу в 5 разів і, відповідно, в 5 разів знижує ступінь ризику.

Проте диверсифікація не може повністю подолати інвестиційний ризик. Це пов'язано з тим, що на підприємницьку та інвестиційну діяльність господарюючого суб'єкта впливають зовнішні чинники, що не пов'язані з вибором конкретних обсягів вкладення капіталу, і, отже, на них не впливає диверсифікація.

Зовнішні чинники стосуються всього фінансового ринку, тобто вони впливають на фінансову діяльність усіх інвестиційних інститутів, банків, фінансових компаній, а не на окремі суб'єкти господарювання.

До зовнішніх чинників варто віднести процеси, які відбуваються в економіці країни загалом, воєнні дії, інфляцію і дефляцію, зміну дисконтної ставки НБУ, зміну відсоткових ставок щодо депозитів і кредитів комерційних банків тощо. Ризик, обумовлений цими процесами, не можна знизити за допомогою диверсифікованості.

Отже, ризик складається з двох частин: диверсифікованого та недиверсифікованого ризику.

Диверсифікований ризик, або несистематичний ризик, може бути усунутий за допомогою його розсіювання, тобто диверсифікацією.

Недиверсифікований ризик, названий ще систематичним, не може бути знижений за допомогою диверсифікації.

Несистематичний інвестиційний ризик пов'язаний із фінансовим станом конкретного емітента цінних паперів. Оцінка його вимагає певних зусиль як з боку посередників ринку фінансових активів, так і з боку інвесторів. Адже завжди існує ймовірність того, що емітент не зможе викупити облігації, коли підійде термін погашення позики, а акціонерне товариство не збанкрутує та зможе виплатити дивіденди.

Якщо систематичні ризики вивчаються фахівцями, то ступінь несистематичного ризику може оцінити практично кожен інвестор.

Інвестор іноді приймає рішення, коли результати невизначені та ґрунтуються на обмеженій інформації. Зазвичай, якби в інвестора була більш повна інформація, він міг би зробити кращий прогноз і знизити ризик. Це робить інформацію товаром, за який інвестор готовий платити великі гроші, а якщо так, то вкладення капіталу в інформацію стає однієї із сфер підприємництва. *Вартість повної інформації розраховується як різниця між очікуваною вартістю будь-якого придбання, коли мається повна інформація, й очікуваною вартістю, коли інформація неповна.*

Приклад 9.6. Підприємець стоїть перед вибором, скільки закупити товару: 90 чи 180 одиниць. У разі купівлі 90 одиниць товару витрати становитимуть 110 грн за одиницю, а під час закупівлі 180 одиниць – 100 грн за одиницю. Підприємець цей товар буде продавати по 160 грн за одиницю. Однак він не знає, чи буде попит на нього. Весь непроданий вчасно товар може бути реалізований лише за ціною 60 грн і менше. Під час продажу товару ймовірність становить «50 на 50», тобто існує ймовірність 0,5 для продажу 90 одиниць товару і 0,5 для продажу 180 одиниць товару.

Прибуток становитиме в разі продажу 90 одиниць товару 4 500 грн [90 (160 – 110)], у разі продажу 180 одиниць – 10 800 грн [180 (160 – 100)].

Середній очікуваний прибуток становитиме 7 650 грн [(0,5 × 4 500) + (0,5 × 10 800)].

Отже, очікувана вартість інформації за умов визначеності – 7 650 грн. Очікувана вартість інформації в разі невизначеності – 5 400 грн (купівля 180 одиниць товару: 0,5 × 10 800 = 5 400 грн). Тоді вартість повної інформації – 2 250 грн (7 650 – 5 400).

Відповідно, для більш точного прогнозу потрібно отримати додаткову інформацію про попит, заплативши за неї 2 250 грн. Навіть якщо прогноз виявиться не зовсім точним, все-таки вигідно вкласти ці кошти у вивчення попиту й ринку збуту, що забезпечує кращий прогноз збуту на перспективу.

Лімітування – це встановлення ліміту, тобто граничних сум витрат, продажу, кредиту тощо. Лімітування є важливим засобом зниження ступеня ризику й застосовується банками під час видачі позичок щодо висновку договору на овердрафт та ін.; суб'єктом господарювання – під час продажу товарів у кредит (за кредитними картками), щодо дорожніх чеків і єврочеків та ін.; інвестором – під час визначення сум вкладення капіталу тощо.

Сек'юторизація – це участь двох банків у кредитній операції.

Кредитна угода виконується в два етапи:

1) розробка умов і висновок кредитного договору (угоди);

2) надання кредиту позичальнику.

Сутність сек'юторизації полягає в тому, що ці два етапи виконуються різними банками.

Способи зниження окремих видів ризиків:

1. *Кредитний ризик.* Навіть стійкі підприємства можуть відчувати тимчасове зниженням доходів через короткострокове падіння попиту на їхні товари й послуги тощо. Тому без кредитування основної діяльності чи капітальних вкладень неможливе існування підприємств у ринковій економіці. Для попередження цього ризику зазвичай використовують такі способи: регулярна оцінка платоспроможності підприємства; зменшення розмірів одержуваних кредитів; страхування кредитів; стійке забезпечення

кредиту; висновок постійних кредитних договорів замість отримання разових кредитів та ін.

2. *Відсотковий ризик.* Методи зниження відсоткового ризику, з одного боку, схожі методам зниження кредитного ризику, а з іншого – методам зниження ризику фінансових інвестицій: свопам, ф'ючерсним контрактам, опціонам тощо.

3. *Податковий ризик.* Управління податковим ризиком не являє труднощів для планування, прогнозування й організації: потрібно використовувати всі способи законного ухиляння від сплати податків, консультації аудиторів, організувати своєчасну заміну застарілої законодавчої інформації та ін.

4. *Валютний ризик.* Для зниження валютного ризику можуть бути використані такі прийоми: одержання кредитів у різних валютах, форвардні контракти, страхування валютного ризику (передача всього ризику страхової організації), прискорення обороту валюти, робота з декількома видами валюти (диверсифікованість) і, звичайно, використання валютних опціонів, ф'ючерсів, форвардних контрактів тощо, охоплюючи хеджування.

5. *Інвестиційний ризик.* Інвестиційний ризик завжди супроводжує вибір варіанта, а вибір варіантів вкладень завжди пов'язаний зі значною невизначеністю, тобто виникає так званий ризик нежиттєздатності проєкту. Водночас варто максимально знизити вплив інших видів ризиків: кредитного, валютного та ін.

Для вирішення цього завдання потрібно кількісно визначити загальну величину фінансового ризику на основі порівняння альтернативних варіантів. Вважається, що оцінювання інвестиційних ризиків загалом і фінансових інвестицій зокрема є одним із найтиповіших і досліджених з погляду застосування стандартного математичного та статистичного інструментарію.

Цілеспрямована дія щодо обмеження або мінімізації ризику в системі фінансових відносин має назву «управління фінансовим ризиком». Концептуальний підхід управління фінансовими ризиками містить у собі три основних позиції: вияв наслідків діяльності суб'єктів господарювання в ситуації ризику; вміння реагувати на можливі негативні наслідки цієї діяльності; розробка й реалізація заходів, за допомогою яких можуть бути нейтралізовані або компенсовані ймовірні негативні результати.

Змістовна сторона управління фінансовими ризиками охоплює такі основні елементи:

– підготовчий етап управління фінансовими ризиками, який передбачає порівняння характеристик і ймовірностей ризику. Дані отримують у результаті аналізу й оцінювання ризику. На підготовчому етапі виявляють альтернативи, у яких величина ризику залишається фінансово прийнятною. Встановлюються пріоритети, тобто виділяють коло проблем і питань, які вимагають першочергової уваги. Тим самим об'єктивно виникає можливість ранжирувати наявні альтернативи за принципом прийнятності ризику, який міститься в них: ризик прийнятний повністю, прийнятий частково, неприйнятний взагалі;

– вибір конкретних заходів, що сприяють усуненню або мінімізації можливих негативних наслідків ризику. Цей етап містить у себе розробку організаційних і операційних процедур попереджувального характеру. Він може складатися з конкретних рекомендацій. Наприклад, одним з варіантів, які дають змогу своєчасно реагувати на негативні наслідки діяльності в ситуації ризику, може слугувати спеціально розроблений ситуаційний план. У ситуаційному плані міститься виклад того, що повинен робити господарюючий суб'єкт у певній ситуації і яких наслідків варто очікувати.

Перевага ситуаційного плану полягає в тому, що особи, які реалізують ризиковані рішення, отримують можливість швидко діяти в несприятливих умовах. Опираючись на ситуаційний план, бізнесмени стають більш підготовленими до дій у непередбачуваних ситуаціях. Тим самим ситуаційні плани є засобом зменшення невизначеності та здійснюють позитивний вплив на діяльність суб'єктів в умовах ризику.

Під час вибору стратегії та прийомів управління ризиком часто використовують якийсь певний стереотип, який складається з досвіду й знань фінансового менеджера в процесі його роботи та є основою автоматичних навичок у роботі. Наявність стереотипних дій дає менеджеру змогу в певних типових ситуаціях діяти оперативно й оптимально.

У ширшому розумінні ця схема базується на чотирьох методах управління фінансовим ризиком: усунення, попередження й контроль, страхування, поглинання.

Усунення ризику означає намагання працювати в безризикових умовах. Це ефективний метод запобігання втрат. Проблема полягає в тому, що усунення ризику усуває й прибуток.

Попередження втрат і контроль. Попередити втрати – це означає зберегти себе від випадковостей. Контролювати їх – обмежити розмір втрат у разі, якщо збиток матиме місце.

Страхування. З позицій управління фінансовими ризиками страхування означає процес, у якому група фізичних і юридичних осіб, які підпадають під однотипний ризик, вкладають кошти в компанію, члени якої у разі втратах одержать відповідну компенсацію. Основна ідея страхування полягає в розподілі втрат серед значної групи юридичних і фізичних осіб (страхової сукупності), які підлягають однорідному ризику.

Поглинання. Зміст цього виду ризику полягає в поглинанні, тобто у визнанні шкоди від реалізації ризику як такої, що нічим не може бути компенсована. Управлінське рішення щодо поглинання може бути ухвалене з двох причин. Зустрічаються випадки, коли не можна використати інші методи управління ризиком. Наприклад, ризик, імовірність якого є досить малою (падіння метеориту тощо); поглинання досягається самострахуванням або хеджуванням, якщо йдеться про фінансові ризики.

Питання для самоконтролю

1. Фінансовий ризик як економічна категорія та об’єкт управління.

2. Визначення ризиків, що пов’язані з купівельною спроможністю грошей (інфляційні й дефляційні ризики, валютні ризики, ризик ліквідності).

3. Характеристика підвидів інвестиційних ризиків упущеної вигоди, зниження дохідності, прямих фінансових утрат.

4. Сутність кредитного ризику як різновид ризика зниження дохідності та ризиків прямих фінансових утрат.

5. Фінансовий ризик як функція часу.

6. Основні методи оцінювання ризику (коефіцієнт ризику, середньоквадратичне відхилення, коефіцієнт варіації, бета-коефіцієнт, експертний метод).

7. Стратегія й тактика ризик-менеджменту, об'єкт і суб'єкт управління, інформаційне забезпечення.

8. У чому постає значення корпоративного ризику?

9. У чому проявляється ризик проєкту?

10. Розкрийте зміст методу аналізу чутливості реагування.

11. Як здійснюється аналіз сценарію?

12. У чому полягає зміст методу Монте Карло?

13. Система внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків підприємства (лімітування концентрації ризику, хеджування, диверсифікація, розподіл ризику, самострахування).

14. Зовнішнє страхування фінансових ризиків.

15. Механізм диверсифікації фінансових вкладень підприємства.

16. Прогнозування ризиків.

Тестові завдання

1. За ступенем впливу на фінансовий стан господарюючого суб'єкта ризик поділяють на:

а) внутрішній і зовнішній;

б) постійний і тимчасовий;

в) прогнозований і непрогнозований;

г) припустимий, критичний та катастрофічний;

д) специфічний і систематичний.

2. Інвестиційний ризик – це:

а) ризик отримання збитків на вкладений капітал, під вплив якого підпадає інвестор;

б) ризик того, що суб'єкт господарювання, який залучив фінансові ресурси, виявиться неспроможним вчасно погасити зобов'язання, строк сплати яких настав, у результаті чого він може виявитися банкрутом;

в) ризик того, що інфляція за своїми темпами випередить зростання доходів за інвестиціями;

г) ризик, пов'язаний з помилками, яких припустились під час формування та управління портфелем цінних паперів;

д) ризик отримання збитків у результаті несприятливих короткострокових або довгострокових коливань курсів валют на міжнародних фінансових ринках.

3. Ризик-менеджмент – це:

а) процес управління через використання способів впливу фінансово-кредитного механізму на фінансові ресурси з метою реалізації фінансової політики;

б) система щодо формування, розподілу та раціонального використання фінансових ресурсів;

в) система управління ризиками на підприємстві, що передбачає використання методів та інструментів, спрямованих на виявлення, ідентифікацію ризиків, розрахунок імовірності їхнього настання, їхнє оцінювання та нейтралізацію;

г) забезпечення мінімального рівня фінансового ризику в діяльності підприємства.

4. Завдання управління фінансовими ризиками:

а) забезпечення мінімального рівня фінансового ризику в діяльності підприємства;

б) оптимізація структури капіталу та оптимізація портфеля боргових зобов'язань;

в) забезпечення підприємства достатнім обсягом фінансових ресурсів для його постійного розвитку;

г) мобілізація коштів на потреби господарської діяльності за рахунок випуску й реалізації цінних паперів, які є гарантом повернення вкладених коштів і одержання доходу;

д) визначення можливості найекономнішого витрачання матеріальних, трудових і грошових ресурсів на одиницю продукції.

5. Назвати основні інструменти нейтралізації ризиків:

а) аналіз фінансового стану підприємства;

б) формування резервів;

в) диверсифікація кредиторів;

г) максимізація рівня показника дюрації;

д) диверсифікація ризиків;

е) хеджування;

ж) мінімізація платежів за користування позичковим капіталом;

и) банкрутство;

к) страхування ризиків страховими компаніями.

6. Основними фінансовими інструментами хеджування ризиків є:

а) форвардні та ф'ючерсні контракти;

б) диверсифікація вкладень;

в) опціони;

г) поручительство;

д) операції типу «своп».

7. Ф'ючерс – це:

а) інструмент хеджування ризиків, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на певних умовах у майбутньому з фіксацією цін такого продажу під час укладання схожого контракту;

б) інструмент хеджування ризиків, який засвідчує зобов'язання з купівлі (продажу) відповідної кількості базового активу у встановлений час та на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни активу під час укладання контракту;

в) інструмент хеджування ризиків, який дає його власнику право (але не зобов'язання) купити або продати цінні папери, товари або валютні цінності за визначеною ціною впродовж встановленого періоду;

г) інструмент хеджування ризиків, зміст якого полягає у здійсненні обмінної операції, за якої контракт на придбання (продаж) певної кількості цінних паперів, товарів, коштів або фінансових інструментів супроводжується контрактом на зворотний їх продаж (придбання) на певну дату в майбутньому.

8. На рівень операційного ризику впливають такі чинники:

а) організація постачання;

б) структура капіталу;

в) збутова політика;

г) ліквідність підприємства;

д) ліквідність активів.

9. Методи визначення ймовірності:

а) об’єктивний;

б) прийом експертної оцінки;

в) середньоочікуване значення;

г) суб’єктивний;

д) коливання (змінюваність можливого результату).

10. Внутрішнє страхування фінансових ризиків передбачає:

а) формування підприємством певного «ризикового капіталу» у формі страхового (резервного) фонду, спеціальних цільових резервних фондів, відповідних резервних статей у капітальних і поточних бюджетах підприємства;

б) «передачу» фінансових ризиків (а відповідно, і фінансових втрат щодо них) стороннім господарюючим суб’єктам-партнерам з господарської діяльності, страховим компаніям.

11. На рівень інвестиційного ризику впливають такі чинники:

а) відсотковий ризик;

б) валютний ризик;

в) ліквідність інвестиційного портфеля;

г) кредитний ризик;

д) рівень дюрації.

12. До внутрішніх способів оптимізації (зниження) ризику належать:

а) лімітування;

б) диверсифікація;

в) створення резервів і запасів;

г) хеджування;

д) здобуття додаткової інформації;

е) страхування майна.

13. До функцій суб'єкта управління в ризик-менеджменті належать:

а) прогнозування;

б) планування;

в) організація;

г) регулювання;

д) координація;

е) стимулювання;

ж) контроль;

и) страхування ризику.

Питання для самостійної роботи

Дайте відповідь (так / ні).

1. Ризик впливає на матеріальний стан людей.

2. Ризик потрібно розглядати як негативну економічну стратегію.

3. Будь-яка система піддається зовнішньому впливу.

4. У практиці обґрунтування інвестиційних рішень ідентифікують три основних типи ризиків: фінансовий, комерційний і галузевий.

5. Ринковий ризик – це ризик, що несе один актив у сукупності активів підприємства.

6. Бета-ризик – це та частина ризику проєкту, що не може бути усунена завдяки диверсифікації.

7. Система засобів управління ризиками є універсальною.

8. Залежно від ризикової події ризики поділяють на природні, політичні, транспортні, комерційні.

9. Природні ризики – це ризики, пов’язані із забрудненням довкілля.

10. Спекулятивні ризики означають можливість отримання негативного або нульового результату.

11. Об’єктивні ризики виявляються в можливості одержати як негативний, так і позитивний результат.

12. Залежно від основної причини виникнення ризиків їх поділяють на об’єктивні та спекулятивні.

13. Комерційні ризики поділяють на інвестиційний, ризик країни та ризик купівельної спроможності.

14. Фінансові ризики поділяють на майнові, виробничі, торговельні.

15. Фінансові ризики являють загрозою втрату процесу фінансової-господарської діяльності.

16. Майнові ризики – ризики, які є наслідком зупинки виробництва через вплив різних чинників: пошкодження або загибелі основних і оборотних фондів, впровадження у виробництво нової техніки й технології.

17. Торговельні ризики – це ризики, пов’язані з перевозками вантажів відповідним транспортом: автомобільним, річковим, морським, залізничним, повітряним тощо.

18. Комерційні ризики пов’язані з імовірністю втрат фінансових ресурсів.

19. Відсотковий ризик полягає у ймовірності несплати позичальником основного боргу й відсотків, які належать кредитору.

20. Кредитний ризик полягає в небезпеці втрат банківськими та іншими фінансовими інститутами в результаті перевищення відсоткових ставок, які сплачуються ними за залученими коштами, над ставками за наданими кредитами.

21. До підвидів ризику купівельної спроможності відносять інфляційний ризик, валютний і ризик ліквідності.

22. Ризики, які входять до ризику купівельної спроможності, призводять до непрямих фінансових втрат.

23. Ризик ліквідності є ризиком з потенційно можливими втратами грошових коштів під час реалізації цінних паперів чи інших товарів через зміни оцінки їхньої якості та споживчої вартості.

24. Функціональні ризики пов’язані з непередбачуваними змінами в обсягах, прибутковості, вартості та структурі активів і пасивів.

25. Функціональні ризики виникають унаслідок неможливості своєчасно й повним обсягом контролювати фінансово-господарський процес.

26. Базисний ризик зумовлений виникненням асиметрії в русі окремих відсоткових ставок.

27. Ризик зміни відсоткових ставок пов’язаний з можливістю непередбачуваної зміни прибутковості або вартості активів і зобов’язань банку.

28. До ризиків прямих фінансових втрат належать біржові, селективні, кредитні ризики та ризики банкрутства.

29. Біржові ризики – це ризики неправидьного вибору видів вкладення капіталу, виду цінних паперів для інвестування порівняно з іншими видами цінних паперів під час формування інвестиційного портфеля.

30. Діловий ризик охоплює всі види ризиків, пов’язаних із функціонуванням підприємств.

31. Частота події називається його статистичною ймовірністю.

32. Випадковою називається величина, яка в результаті досліду може прийняти певне значення, причому заздалегідь не відомо, яке саме.

33. Інтегральний закон розподілу характеризує випадкову величину з погляду ймовірності.

34. Середня величина – це те значення величини події, що пов’язано з невизначеною ситуацією.

35. Дисперсія являє собою ступень відхилення очікуваного значення від середньої величини.

36. Дисперсія та середнє квадратичне відхилення є відносними величинами.

37. Коефіцієнт варіації є мірою абсолютного коливання.

38. Коефіцієнт варіації являє собою відношення середнього квадратичного відхилення до середньої арифметичної та показує ступінь відхилення отриманих значень.

39. Кількісно ризик інвестора характеризується оцінюванням ймовірної величини максимального й мінімального доходів.

40. Диверсифікація – будь-яка схема дій, що дає змогу вилучити чи обмежити ризик фінансових операцій, пов'язаних з ризикованими цінними паперами.

41. Хеджування – це розсіювання інвестиційного ризику, тобто розподіл інвестованих засобів між різними об'єктами вкладення, що безпосередньо не пов'язані між собою.

42. Диверсифікований ризик не може бути знижений за допомогою диверсифікації.

43. Диверсифікація може повністю подолати інвестиційний ризик.

44. Підготовчий етап управління фінансовими ризиками передбачає порівняння характеристик і ймовірностей ризику.

45. Основні методи управління фінансовими ризиками – це усунення, попередження й контроль, страхування, поглинання.

Практичні завдання

1. Очікуваний дохід (рівень рентабельності тваринництва) – 16 %, стандартне відхилення – 10 %, очікувані доходи від рослинництва – 14 %, стандартне відхилення – 8 %. Очікуваний коефіцієнт кореляції між тваринництвом і рослинництвом – +0,5. Визначте очікуваний дохід і стандартне відхилення портфеля, якщо гроші вкладаються в тваринництво та рослинництво порівну.

2. Компанія розглядає два інвестиційні проєкти. Розрахуйте очікуваний дохід і стандартне відхилення грошових потоків щодо кожного проєкту. Який з проєктів більш ризиковий?

Прогноз грошових потоків такий:

1 проєкт		2 проєкт	
Ймовірність	Грошовий потік	Ймовірність	Грошовий потік
0,25	4 500	0,20	4 000
0,25	5 000	0,30	5 000
0,25	6 000	0,30	7 000
0,25	6 500	0,20	8 000

3. Агрофірмою розглядається два напрями інвестування в розвиток молочного та м'ясного скотарства. Відповідні капіталовкладення однакові. Очікувані доходи від кожного проєкту представлені таким розподілом

Проєкт А		Проєкт Б	
Очікуваний дохід	Ймовірність	Очікуваний дохід	Ймовірність
2 000	0,10	2 000	0,10
2 500	0,15	3 000	0,25
3 000	0,40	4 000	0,35
3 500	0,20	3 500	0,20
4 000	0,15	3 000	0,10

Який проєкт вигідніший і чому? Який варіант ви рекомендували б підприємству?

4. Фірма «Мрія» розглядає нові напрями розвитку: вирощування рапсу (В1) та вирощування рису (В2). Є така інформація (%):

Показники	Рапс (В1)	Рис (В2)
Очікуваний прибуток на активи	20	25
Стандартне відхилення	10	12
Коефіцієнт кореляції	+50	

Визначте ефективність і рівень ризику портфеля (використання обох напрямів), якщо активи між напрямами поділяються порівну.

5. Агрофірма «Нива» розглядає нові напрями розвитку: вирощування соняшника (В1), розведення равликів (В2). Є така інформація (%):

Показники	Соняшник (В1)	Равлики (В2)
Очікуваний прибуток на активи	20	25
Стандартне відхилення	10	12
Коефіцієнт кореляції	–50	

Визначте ефективність та рівень ризику портфеля (використання обох напрямів), якщо активи між напрямами поділяються порівну.

6. Ринкова вартість портфеля на початок першого періоду становить 500 тис. грн, на кінець першого періоду – 550 тис. грн, на кінець другого періоду – 620 тис. грн, на кінець третього періоду – 600 тис. грн. Виплати за портфелем упродовж кожного з періодів дорівнюють 10 % від ринкової вартості портфеля на початок періоду. Визначити дохідність портфеля в кожному з періодів, середню арифметичну та середню геометричну відсоткові ставки.

Список рекомендованих джерел

1. Вітлінський В. В., Великоіваненко Г. І. Ризикологія в економіці та підприємництві : монографія. К. : КНЕУ, 2004. 480 с.

2. Долінський Л. Б. Фінансовий ризик-менеджмент : навч.-метод. посібн. Київ : ТОВ «КАЛЕНДАР ТМ», 2022. 132 с.

3. Дорошенко О. О., Сорокатий В. М. Фінансове планування на підприємстві як метод мінімізації фінансових ризиків. *Ефективна економіка.* 2021. № 10. URL : http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=9446

4. Економічні ризики: методи вимірювання та управління : навчальний посібник / Скопенко Н. С., Федулова І. В., Мазник Л. В., Кириченко О. М., Удворгелі Л. І. ; за заг. ред. Н. С. Скопенко. К. : НУХТ, 2021. 344 с.

5. Івченко І. Ю. Економічні ризики : навч. посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2004. 304 с.

6. Кібік О., Слободянюк О., Кузнецова Л. Ризик-менеджмент : навч.-метод. посібник [Електронне видання] / Нац. ун-т «Одес. юрид. академія». Одеса : Фенікс, 2024. 84 с.

7. Кравченко М. О., Бояринова К. О., Копішинська К. О. Управління ризиками : навчальний наочний посібник для студентів спеціальності 073 «Менеджмент» / КПІ ім. Ігоря Сікорського. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2021. 432 с. URL : https://ela.kpi.ua/handle/123456789/43528

8. Лактіонова О. А. Управління фінансовими ризиками : навчальний посібник. Вінниця : ДонНУ імені Василя Стуса, 2020. 256 с.

9. Матвійчук А. В. Аналіз і управління економічним ризиком : навч. посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2005. 224 с.

10. Нечипорук Л. В. Ризик-менеджмент : конспект лекцій. Харків : Нац. юрид. ун-т імені Ярослава Мудрого, 2019. 100 с.

11. Олешко Т. І., Попик Н. В., Турченюк Д. М. Процес моделювання ризиків фінансових інвестицій. *Економіка та суспільство.* 2023. № 56. URL : https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3053

12. Полінкевич О. М., Волинець І. Г. Обґрунтування управлінських рішень та оцінювання ризиків : навч. посіб. Луцьк : ВежаДрук, 2023. 1 електрон. опт. диск (CD-ROM). Об’єм даних 9,59 Мб.

ТЕМА 10
АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

10.1. Зміст і завдання аналізу фінансового стану

Аналіз як функція управління має власну основу: принципи, функції, організаційну структуру, методи та інструменти, інформаційну базу. Сама ж аналітична діяльність спрямована на вивчення, облік попиту та вимог ринку для обґрунтованої орієнтації виробництва на випуск конкурентоспроможних продуктів у раніше встановлених обсягах, що відповідають певній техніко-економічній характеристиці, яка може забезпечити підприємству отримання найвищого прибутку.

Фінансовий аналіз є невід'ємним елементом фінансового менеджменту на підприємстві, його методом і ємкою характеристикою. Він знаходить своє застосування під час реалізації майже всіх функцій фінансового менеджменту.

Вміння аналізувати поточну фінансово-господарську діяльність підприємства, зокрема і в плані перспектив її розвитку, входить до складу основних вимог, що пред'являються до фінансового менеджера. У практичній діяльності перед ним постійно виникає потреба в зіставленні різних аспектів діяльності підприємства та відповідних висновків з цього.

Як метод фінансового менеджменту, фінансовий аналіз містить 3 основних напрями:

1) оцінювання фінансових потреб для досягнення стратегічних цілей менеджменту;

2) розподіл готівкових потоків залежно від конкретних планів підприємства. Визначення додатково приваблюючих фінансових ресурсів і каналів їхнього залучення: кредити, пошук внутрішніх резервів, додатковий випуск акцій і облігацій тощо;

3) забезпечення чіткої системи фінансової звітності, яка б об'єктивно відображала процеси та забезпечувала наочність у контролі за фінансовим станом підприємства.

Аналіз як економічне поняття лежить в основі всієї господарської, практичної та наукової діяльності людини. Аналіз фінансових результатів і фінансового стану підприємства є важливим елементом фінансового менеджменту й аудиту. Користувачі фінансових звітів підприємств використовують методи фінансового аналізу для ухвалення управлінських рішень, спрямованих на подальше збільшення прибутковості, виявлення причин збитковості, а також забезпечення стабільного фінансового стану. *Фінансовий аналіз являє собою спосіб накопичення, трансформації та використання інформації фінансового характеру.* Метою фінансового аналізу є:

– оцінити поточний і перспективний стан підприємства;

– можливі та доцільні темпи розвитку підприємства з позиції фінансового їх забезпечення;

– виявити доступні джерела засобів та оцінити можливість і доцільність їхньої мобілізації;

– забезпечити основу для відповідного планування на перспективу.

На думку вітчизняних авторів, під фінансово-економічним аналізом діяльності підприємств варто розуміти комплексне вивчення їхнього функціонування з метою об'єктивного оцінювання досягнутих фінансових результатів і виявлення способів подальшого підвищення прибутковості (рентабельності) під час забезпечення безпечного рівня ліквідності [41].

Дослідження показують, що можна класифікувати два основних підходи до розуміння сутності поняття «фінансовий аналіз». Згідно з першим фінансовий аналіз розуміється в широкому аспекті та охоплює всі розділи аналітичної роботи, пов'язані з оцінюванням і прогнозуванням фінансового стану підприємства на основі його бухгалтерської звітності [57, с. 53]. Другий підхід обмежує сферу його охоплення аналізом бухгалтерської звітності. Звуження фінансового аналізу до аналізу звітності навряд чи можна вважати правомірним; у цьому разі перший підхід є достатньо логічним, оправданим і перспективним – аналіз звітності є лише одним із розділів фінансового менеджменту.

Для того щоб забезпечити виживання підприємства в сучасних умовах, управлінському персоналу потрібно насамперед вміти реально оцінювати фінансовий стан як свого підприємства, так і його існуючих і потенційних контрагентів. У зв'язку з тим, що кінцеві результати діяльності підприємства цікавлять не лише працівників самого підприємства, але і його партнерів з економічної діяльності, державні, фінансові, податкові органи тощо, фінансовий аналіз потрібний для:

– виявлення змін показників фінансового стану;
– чинників, що впливають на фінансовий стан підприємства;
– оцінювання кількісних і якісних змін фінансового стану;
– фінансового становища підприємства на певну дату;
– визначення тенденції зміни фінансового стану підприємства.

Фінансовий стан підприємства – це комплексне поняття, яке є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства, визначається сукупністю виробничо-господарських чинників і характеризується системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів.

Фінансовий стан підприємства залежить від результатів його виробничої, комерційної та фінансово-господарської діяльності. Тому на нього впливають усі ці види діяльності підприємства. Передусім на фінансовому стані підприємства позитивно позначаються безперебійний випуск, реалізація високоякісної продукції.

Неритмічність виробничих процесів, погіршання якості продукції, труднощі з її реалізацією призводять до зменшення надходження коштів на рахунки підприємства, в результаті чого погіршується його платоспроможність.

Фінансова діяльність підприємства має бути спрямована на забезпечення систематичного надходження й ефективного використання фінансових ресурсів, дотримання розрахункової та кредитної дисципліни, досягнення раціонального співвідношення власних і залучених коштів, фінансової стійкості з метою ефективного функціонування підприємства.

Саме цим зумовлюється потреба й практична значущість систематичної оцінки фінансового стану підприємства, якій належить суттєва роль у забезпеченні його стабільного фінансового стану.

Отже, фінансовий стан – це одна з найважливіших характеристик діяльності кожного підприємства.

Метою оцінки фінансового стану підприємства є пошук резервів підвищення рентабельності виробництва та зміцнення комерційного розрахунку як основи стабільної роботи підприємства й виконання ним зобов'язань перед бюджетом, банком та іншими установами.

Основними завданнями аналізу фінансового стану є:

– дослідження рентабельності та фінансової стійкості підприємства;

– ефективності використання майна (капіталу) підприємства, забезпечення підприємства власними оборотними коштами;

– об'єктивна оцінка динаміки та стану ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості підприємства;

– оцінка становища суб'єкта господарювання на фінансовому ринку та кількісна оцінка його конкурентоспроможності;

– визначення ефективності використання фінансових ресурсів.

Структура аналізу фінансового стану представлена на рис. 10.1.

Інші вчені вважають, що основною метою аналізу є своєчасне виявлення й усунення недоліків у фінансовій діяльності та віднаходження резерви покращення фінансового стану підприємства та його платоспроможності. Водночас потрібно вирішувати такі завдання:

1. На основі вивчення взаємозв'язку між різними показниками виробничої, комерційної та фінансової діяльності дати оцінку виконання плану щодо надходження фінансових ресурсів та їх використання з позиції покращення фінансового стану підприємства.

2. Прогнозувати можливі фінансові результати, економічну рентабельність з огляду на реальні умови господарської діяльності, наявність власних і залучених ресурсів та розроблених моделей фінансового стану щодо різноманітних варіантів використання ресурсів.



Рисунок 10.1 – Структура аналізу фінансового стану підприємства

Розробляти конкретні заходи, спрямовані на більш ефективне використання фінансових ресурсів і зміцнення фінансового стану підприємства.

Згідно з міжнародними стандартами існує два види обліку: фінансовий і управлінський. *На основі фінансового обліку складається звітність підприємства.* Звітна інформація використовується як внутрішніми, так і зовнішніми користувачами. Фінансовий облік обов'язково проводиться відповідно до загальноприйнятих принципів і міжнародних стандартів обліку і звітності та регулюється законодавчо державою. *Фінансовий облік можна розглядати як систему, яка дає змогу отримати певного виду облікову інформацію, що характеризує фінансовий стан підприємства та узагальнюється у фінансовій звітності.*

Управлінський – це внутрішній облік, який призначений для задоволення інформаційних потреб керівництва підприємства під час ухвалення рішень, забезпечує інформацію для реалізації основних складових фінансового менеджменту. Відповідно до міжнародних нормативів *управлінський облік може бути визначений як процес ідентифікації, вимірювання, нагромадження, аналізу, підготовки, інтерпретації та передання інформації (як фінансової, так і операційної), що використовується управлінською ланкою для планування, оцінювання й контролю роботи організації, для впевненого використання звітності з ресурсів.* На основі управлінського обліку складається внутрішня звітність підприємства. Управлінський облік дає більш аналітичну інформацію про витрати, доходи, собівартість, виручку, прибуток для використання на підприємстві. *Його метою є забезпечення інформацією менеджерів, відповідальних за досягнення конкретних виробничих цілей, для ухвалення ефективних управлінських рішень.* За даними управлінського обліку, аналізу прибутку, рентабельності може проводитися розрахунок критичної точки обсягу виробництва. Точка критичного обсягу виробництва залежить від чотирьох чинників: ціни продажу продукту, що виробляється, змінних витрат виробництва, постійних витрат виробництва, категорії маржинального доходу.

Зовнішній фінансовий аналіз проводиться за даними публічної фінансової (бухгалтерської) звітності.

Внутрішньогосподарський аналіз – за даними бухгалтерського обліку та звітності.

Особливостями зовнішнього фінансового аналізу є:

– орієнтація аналізу на публічну, зовнішню звітність підприємства;

– множинність об’єктів-користувачів;

– різноманітність цілей та інтересів суб’єктів аналізу;

– максимальна відкритість результатів аналізу для користувачів.

Основним змістом зовнішнього фінансового аналізу, який здійснюється партнерами підприємства, контролювальними органами на основі даних публічної фінансової звітності, є:

– аналіз абсолютних показників прибутку;

– аналіз показників рентабельності;

– аналіз фінансового стану, фінансової стабільності підприємства, його платоспроможності та ліквідності балансу;

– аналіз ефективності використання залученого капіталу;

– економічна діагностика фінансового стану підприємства.

На відміну від внутрішнього відповідні складові зовнішнього аналізу більш формалізовані та менш деталізовані. *Різниця в змісті зовнішнього й внутрішнього аналізу пов'язана з різницею інформаційного забезпечення та завдань, що їх вирішують обидва ці види аналізу.*

Основним змістом внутрішнього (традиційного) аналізу фінансового стану підприємства є:

– аналіз динаміки прибутку та рентабельності підприємства й чинників, що на них впливають;

– аналіз кредитоспроможності підприємства;

– оцінювання використання майна та вкладеного капіталу;

– аналіз власних фінансових ресурсів;

– аналіз ліквідності та платоспроможності підприємства;

– аналіз самоокупності підприємства.

Цей аналіз здійснюється аналітиками підприємства й ґрунтується на широкій інформаційній базі, включно із оперативними даними.

М. Я. Коробов, крім того, вважає, що як зовнішній, так і внутрішній фінансово-економічний аналіз диференціюється за призначенням результатів на поточний (ретроспективний) аналіз, оперативний аналіз і перспективний [22].

Поточний фінансово-економічний аналіз здійснюється після закінчення звітного періоду.

Основними завданнями поточного аналізу виступають: об'єктивне оцінювання результатів фінансово-господарської діяльності, виявлення невикористаних резервів, недоліків у роботі, їхніх винуватців, накреслення способів мобілізації виявлених резервів. Потрібно підкреслити, що саме поточний аналіз є провідним, найповнішим і що він, з одного боку, використовує, вбирає в себе матеріали оперативного аналізу, а з іншого – виступає базою перспективного аналізу.

Перспективний аналіз базується на вивченні різноманітних явищ у сфері фінансово-економічної діяльності з метою прогнозування на майбутнє. Використовується як база для прогнозування обсягів реалізації продукції, витрат на її виробництво, рентабельності, вибору варіантів інвестування фінансових ресурсів.

10.2. Методи та види фінансового аналізу

Практика фінансового аналізу вже розробила методику аналізу фінансових звітів. Можна виділити такі види аналізу:

– *горизонтальний (часовий) аналіз* – полягає порівняно з окремими показниками (статтями) фінансової звітності через зіставлення двох звітних періодів або в динаміці. Цей аналіз охоплює, крім того, також визначення відхилень від базового чи попереднього періоду та встановлення причин їхнього виникнення. Зрештою, він допомагає виявити тенденції розвитку підприємства й результати фінансової діяльності;

– *вертикальний (структурний) аналіз* – визначення структури окремих фінансових показників фінансової звітності підприємства для оцінювання впливу різних чинників на кінцевий результат. Він дає змогу вивчити структуру активів підприємства, тобто питому вагу оборотних засобів, фінансових вкладень, основних засобів і нематеріальних активів у загальній сумі активів;

– *трендовий аналіз* – порівняння кожної позиції звітності з рядом попередніх періодів і визначення тренду, тобто основної тенденції динаміки показників, очищеної від впливу індивідуальних особливостей окремих періодів (за допомогою тренду здійснюється екстраполяція найважливіших фінансових показників на перспективний період, тобто перспективний прогнозний аналіз фінансового стану);

– *аналіз відносних показників (коефіцієнтів)* – розрахунок відношень між різними формами звіту;

– *порівняльний аналіз* – внутрішньогосподарський аналіз зведених показників звітності за окремими показниками самого підприємства та його дочірніх підприємств (філій), а також міжгосподарський аналіз показників цього підприємства порівняно з

показниками конкурентів або із середньогалузевими та середніми показниками;

– *факторний аналіз* – визначення впливу окремих чинників (причин) на результативний показник детермінованих (розділених у часі) або стохастичних (що не мають певного порядку) прийомів дослідження. Водночас факторний аналіз може бути як прямим (власне, аналіз), коли результативний показник розділяють на окремі складові, так і зворотним (синтез), коли його окремі елементи з'єднують у загальний результативний показник.

У деяких джерелах інформації можна знайти й інші класифікації.

Так, щодо глибини аналітичного дослідження виділяється повний і тематичний фінансовий аналіз. Повний фінансовий аналіз проводиться з метою вивчення всіх аспектів фінансової діяльності й усіх характеристик фінансового стану підприємства.

Якщо перед фінансовим менеджером стоїть завдання стосовно поверхового оцінювання фінансового стану, то проводиться *експрес-аналіз*, під час якого використовується невелика кількість агрегованих фінансових показників. Наприклад, аналіз балансу проводиться на основі підсумкових даних за його основними розділами. У тих випадках, коли керівництво підприємства вимагає від фінансового менеджера надання рекомендацій на основі поглибленого дослідження фінансової діяльності, здійснюється *деталізований аналіз*, який передбачає розрахунок і аналіз усіх можливих показників. У табл. 10.1 відмічені сильні й слабкі сторони названих форм аналізу.

Загалом можна назвати *4 основних етапи*, з яких складається аналіз фінансового стану підприємства:

1) збір і підготовка первинних даних (із фінансової звітності минулих періодів, статистики, за допомогою опитування експертів);

2) аналітична обробка даних;

3) інтерпретація отриманих результатів;

4) ухвалення управлінських рішень на основі підсумків аналізу.

Таблиця 10.1 – Переваги й недоліки основних форм фінансового аналізу

	Експрес-аналіз	Деталізований аналіз
Переваги	Оперативність, легкість розрахунків	Висока ступінь достовірності результатів
Недоліки	Нижча ступінь достовірності результатів	Значна трудомісткість і тривалість розрахунків

За об’єктом аналізу виділяють такі його види:

– аналіз фінансової діяльності підприємства загалом;

– окремі підрозділи й фінансові операції.

Вивчення умов успішності аналізу показує, що вона визначається різними чинниками. З відомою часткою умовності можна рекомендувати *5 основних принципів*, які доцільно мати на увазі, розпочинаючи аналіз.

По-перше, передусім починаючи виконання будь-яких аналітичних процедур, потрібно скласти достатньо чітку програму аналізу, охоплюючи пророблення макетів аналітичних таблиць, алгоритмів розрахунку основних показників і потрібних для їхнього розрахунку й порівняльного оцінювання джерел інформаційного та нормативного забезпечення.

По-друге, схема аналізу повинна бути побудована за принципом «від загального до окремого». Зміст його цілком очевидний. Спочатку дається опис найбільш загальних, ключових характеристик об’єкта чи явища, що аналізується, і лише потім приступають до аналізу окремих складових.

По-третє, будь-які відхилення від нормативних чи планових значень показників, навіть якщо вони мають позитивний характер, повинні бути ретельно проаналізовані. Сенс такого аналізу полягає в тому, щоб, з одного боку, виявити основні чинники, що викликали зафіксовані відхилення від заданих орієнтирів, а з іншого – ще раз перевірити обґрунтованість прийнятої системи планування і, у разі потреби, внести в неї зміни.

Варто підкреслити, що останній аспект має важливе значення – лише за допомогою постійного аналізу можна налагодити достатньо чітку систему планування й підтримувати її в актуальному стані.

По-четверте, завершеність і цілісність будь-якого аналізу, що має економічну спрямованість, значною мірою визначають обґрунтованістю використовуваної сукупності критеріїв. Зазвичай ця сукупність охоплює якісне й кількісне оцінювання, однак її основу становлять вирахувані показники, що мають зрозумілу інтерпретацію і, у разі можливості, певні орієнтири (границі, нормативи, тенденції).

По-п'яте, виконуючи аналіз, не варто без потреби досягати високої точності оцінок; зазвичай найбільшу цінність являє собою виявлення тенденцій і закономірностей.

Незважаючи на те, що аналіз фінансової звітності надзвичайно важливий, він має обмеження, оскільки його успіх залежить від достовірності та повноти аналізованої інформації.

Зміст і основна цільова установка будь-якого виду фінансового аналізу – оцінювання фінансового стану й виявлення можливостей підвищення ефективності функціонування господарюючого суб'єкта за допомогою раціональної фінансової політики. Досягнення цієї мети здійснюється за допомогою притаманного цій науці методу.

В економічній теорії та практиці існують різні класифікації методів економічного аналізу та фінансового аналізу.

Елементарні методи факторного аналізу (їх ще називають класичними методами аналізу господарської діяльності й фінансового аналізу): ланцюгових підстановок, арифметичних різниць, балансовий, виділення ізольованого впливу чинників, відсоткових чисел, диференціальний, логарифмічний, інтегральний, простих і складних відсотків. У рамках фінансового менеджменту ці методи використовуються загалом для оцінювання й прогнозування фінансового стану підприємства, а також виділення основних чинників його покращення.

Традиційні методи економічної статистики: середніх і відносних величин, групування, графічний, індексний, елементарні методи обробки рядів динаміки. Ці методи широко використовуються у фінансовому менеджменті; можна згадати про врахування індексів цін під час аналізу й планування діяльності підприємства, побудову рядів динаміки для оцінювання дохідності

фінансових активів, групування фінансових активів за ступенем ризику та ін.

Математико-статистичні методи вивчення зв'язків: кореляційний аналіз, регресійний аналіз, дисперсійний аналіз, сучасний факторний аналіз, дискримінантний аналіз, метод основних компонент, коваріаційний аналіз, метод об'єкто-періодів, кластерний аналіз та ін.

Безумовно, не всі з перерахованих методів можуть мати безпосереднє застосування в рамках фінансового аналізу, оскільки основні результати ефективного аналізу й управління фінансами досягаються за допомогою спеціальних фінансових інструментів, проте деякі їхні елементи вже використовуються.

Багато з перерахованих вище методів використовуються для оцінювання й прогнозування фінансового стану підприємства в сукупності з різними моделями.

Отже, під час аналізу фінансового стану підприємства можуть використовуватися найрізноманітніші прийоми, методи й моделі аналізу. Їхня кількість і широта застосування залежать від цілей аналізу та визначається його завданням у кожному випадку.

Важливою складовою частиною самого фінансового менеджменту в частині реалізації можливості використання математичних методів і моделей є фінансові коефіцієнти та співвідношення. Крім того, вони виступають як дієві індикатори стану підприємства, за допомогою яких потенційні та наявні акціонери, інвестори, податкові органи й конкуренти – практично всі, хто з певної позиції має справу з підприємством – можуть зробити висновки про його конкурентоспроможність, спрогнозувати можливу перспективу функціонування й розвитку.

Нині у світовій обліково-аналітичній практиці відомі десятки показників, які використовують для оцінювання майнового та фінансового стану підприємств; переважна частина коефіцієнтів розраховується за даними балансу й звіту про фінансові результати; причому розрахунок може виконуватися або безпосередньо за даними звітності, або за допомогою ущільненого аналітичного балансу. Аналітичний баланс використовується під час проведення вертикального та горизонтального аналізу з метою вивчення структури балансу, тенденцій зміни його окремих статей і

розділів, ступеня прогнозування та оптимальності майна підприємства.

З огляду на те, які дані порівнюються і яке завдання щодо цього ставиться, фінансові співвідношення можна звести до таких груп.

Є. Г. Рясних вважає, що характеристика фінансового стану господарчого суб'єкта має охоплювати аналіз: прибутковості (рентабельності); фінансової стійкості; кредитоспроможності; використання капіталу; рівня самофінансування; валютної самоокупності [71].

За А. А. Бернстайном, фінансовий аналіз охоплює шість блоків: ліквідність у короткостроковому плані; грошові потоки; структура капіталу та платоспроможність; прибуток на інвестиції; використання активів; результати діяльності [22].

Для менеджера будь-якого виробництва досить важливо вміти аналізувати фінансовий стан підприємства й використовувати в своїй практиці одержані результати. Невміння або ігнорування вимог фінансового аналізу викликає ситуації, які вже часто описуються в пресі: відвантаження продукції банкрутам, підписання невигідних для себе угод, втрата майбутньої вигоди тощо.

У господарській практиці вітчизняного підприємства ще не стало обов'язковим друкування узагальнюючих даних про фінансово-господарське положення діючих на ринку агентів. Світові ж ринкові зв'язки без його аналізу не можуть розвиватись. Потрібно вже сьогодні готувати себе до того, що відповідна фінансова звітність стане нормою і для економіки України. Вивчення світового досвіду допоможе швидше і з меншими матеріальними та моральними втратами додатись у цивілізовані відносини з ринковими партнерами.

10.3. Горизонтальний та вертикальний аналіз балансу

Проведення аналізу господарської діяльності починається з попереднього читання форм фінансової звітності. Читання звітності дає цінну інформацію про тенденції змін у економці підприємства. Для цього потрібно мати відповідну теоретичну підготовку

в загальноекономічних питаннях, а також добре знати характер діяльності підприємства, його місце в системі господарських зв'язків, складності та масштабів виробничої діяльності. Аналітик повинен знати основні логічні та інформаційні зв'язки в системі інформаційного забезпечення.

Для читання балансу, наприклад, треба знати зміст кожної статті активу й пасиву балансу, тобто що вноситься в склад статей (які господарські засоби і які джерела коштів), способи оцінювання статей балансу, зв'язки між окремими статтями, характер змін у статтях за певний період і вплив таких змін на фінансовий стан підприємства. Читання балансу містить 2 етапи:

1 – візуальна й найпростіша перевірка балансу за формальними ознаками та за сутністю, тобто правильність заповнення всіх статей, перевірка підсумків розділів і валюти балансу;

2 – виявлення статей балансу, що погіршують фінансовий стан. Одні статті балансу свідчать про незадовільну роботу підприємства в звітному періоді, що впливає на погіршення фінансового стану – збитки; позики, які непогашені в строк; розрахунки з постачальниками щодо неоплачених у строк платіжних документів. Інші статті вказують на певні недоліки в роботі підприємства – витрати, які не перекриті коштами фондів і цільового фінансування, показують, що неправомірно витрачались кошти фондів; розрахунки з дебіторами за товари й послуги, які неоплачені в строк, свідчать про небажане вилучення коштів з обороту; розрахунки з особами щодо відшкодування матеріальних збитків; списання недостач від втрат і псування товарно-матеріальних цінностей.

У фінансовому менеджменті найбільше поширення отримали такі види горизонтального аналізу:

1. Зіставлення фінансових показників звітного періоду із показниками попереднього періоду (наприклад, із показниками попереднього місяця, кварталу, року).

2. Зіставлення фінансових показників звітного періоду з показниками аналогічного періоду минулого року (наприклад, показників другого кварталу звітного періоду з аналогічними показниками другого кварталу попереднього року). Цей вид горизонтального аналізу застосовується на підприємствах із яскраво

вираженими сезонними особливостями господарської діяльності, зокрема на сільськогосподарських підприємствах.

3. Зіставлення фінансових показників за ряд попередніх періодів. Метою цього виду аналізу є виявлення тенденції зміни окремих показників, які характеризують результати фінансової діяльності підприємства (або визначення лінії тренду в динаміці).

Метою структурного аналізу є вивчення структури й динаміки засобів підприємства та джерел формування для ознайомлення із загальним фінансовим станом. Структурний аналіз має попередній характер, бо в результаті його проведення ще не можна дати остаточну оцінку фінансовому стану, для одержання якої потрібно зробити розрахунок спеціальних показників.

Структурному аналізу передує загальне оцінювання динаміки активів організації, яке здійснюють способом зіставлення темпів приросту активів з темпами фінансових результатів, наприклад виручки або валового прибутку від реалізації товарів, продукції, робіт, послуг.

Для початку аналізу фінансового стану обраного підприємства СТОВ «Новий шлях» розглянемо баланс підприємства. Для цього вивчимо його візуально, тобто прочитаємо баланс (табл. 10.2). Це дасть змогу з'ясувати величину запасів, грошових коштів; визначити величину дебіторської заборгованості.

Таблиця 10.2 – Джерела засобів та їхнє розміщення на прикладі балансу СТОВ «Новий шлях» Київської області (агрегований бухгалтерський баланс), тис. грн

Засоби та їхнє розміщення (актив)	На кінець року		Джерела засобів (пасив)	На кінець року	
	базисний	звітний		базисний	звітний
1	2	3	4	5	6
I. Необоротні активи. З них: – нематеріальні активи; – незавершене будівництво; – основні засоби; – довгострокові фінансові інвестиції	5 648 – 115 5 533 –	4 010 – 116 3 894	I. Власний капітал. З них: – статутний капітал; – пайовий капітал; – додатковий капітал; – фінансові капітальні вкладення	5 678 5 546 – 214 254	5 121 3 – 4 949 –

Продовження таблиці 10.2

1	2	3	4	5	6
II. Оборотні активи. З них запаси: – сума запасів усього. Зокрема: – виробничі; – тварини на вирощуванні та відгодівлі; – незавершене виробництво; – готова продукція; – товари	1 146 314 320 453 352 21 –	1 238 368 381 440 311 106 –	II. Забезпечення наступних витрат і платежів, зокрема: – забезпечення витрат персоналу	10 10	– –
III. Грошові кошти: – дебіторська заборгованість за товари, роботи та послуги; – заборгованість щодо розрахунків з бюджетом; – поточні фінансові інвестиції; – з іншими дебіторами; – інші оборотні активи; – витрати майбутніх періодів	 95 – – 2 4 –	 172 – – 5 3 –	III. Довгострокові зобов'язання, зокрема: – довгострокові кредити банків; – відстрочена податкова заборгованість	 – 533	 – –
			IV. Поточні зобов'язання, зокрема: – короткострокові кредити банків. Кредиторська заборгованість: – за товари, роботи й послуги; – запасів одержаних; – з бюджетом; – з позабюджетних платежів; – із страхування; – з оплати праці; – з іншими кредиторами	684 – 294 17 128 9 57 161 15	316 – 163 – – – 16 54 83
Баланс	6 895	5 437	Баланс	6 895	5 437

Джерело: річні бухгалтерські баланси.

У процесі візуального визначення змін у балансі відмічаємо, що на кінець аналізованого періоду його величина дещо скоротилась. В активі балансу зросла величина запасів на 17,2 % порівняно з базисним роком. Це зазвичай явище позитивне, тому що сьогодні підприємства часто відчувають нестачу оборотних засобів.

Якщо розглянути негативні сторони цього аналізу, тоді випливає:

– зменшення вартості основних засобів у звітному році на 70,4 % порівняно з базисним роком, це викликано значним зносом основного обладнання та машинної техніки;

– збільшення дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги у звітному році на 81,1 % порівняно з базисним роком, що негативно впливає на прибуток;

– у пасиві зменшенням власного капіталу на 98 % у звітному році та досить значне зменшення статутних капіталів.

Але позитивно можна відмітити, що в звітному році СТОВ «Новий шлях» зменшував свої поточні зобов'язання на 53,8 %, що позитивно вплинуло на загальний баланс.

Для більш глибокого й чіткого аналізу показників, розміщення засобів і джерел їхнього утворення використовують вертикальний та горизонтальний аналіз.

Вертикальний аналіз показує, які темпи зміни зростання чи спадання активів, а горизонтальний – яка питома вага активів.

Це пов'язувати нам допоможе таблиця 10.3.

Таблиця 10.3 – Показники розміщення засобів і джерел їхнього утворення в СТОВ «Новий шлях» Київської області

Показники	На кінець року	
	базисний	звітний
1	2	3
Горизонтальний аналіз		
Темп зміни майна підприємства	0,81	0,79
Темп зміни необоротних коштів	0,69	0,70
Темп зміни оборотних активів	1,02	1,08
Темп зміни запасів	1,15	1,17
Темп зміни грошових коштів і розрахунків	1,53	1,78
Темп зміни джерел власних і прирівнених до них коштів	0,85	0,90
Темп зміни зобов'язань (довгостроковий і поточний)	0,39	0,46

Продовження таблиці 10.3

1	2	3
Вертикальний аналіз		
Питома вага необоротних активів у складі майна, %	81,9	73,6
Питома вага активів у складі майна, %	21,2	29,5
Питома вага запасів у складі майна, %	4,6	6,8
Питома вага інших оборотних активів у складі майна, %	16,6	22,8
Питома вага власних і прирівнених до них засобів у складі всіх джерел коштів, %	82,3	94,2

Аналізуючи таблицю 10.3, варто зазначити, що скорочення майна підприємства було незначним і становило 0,79 %, водночас необоротні активи (основний капітал) зменшились на 30 %, а оборотні збільшились на 8 %.

Наголосимо, що зміна активів підприємства, розглянута без зіставлення із зміною фінансових результатів, сама собою є малоінформативною. Під час використання підприємством фінансових схем роботи, за якими регулярно проводять взаєморозрахунки з постійними контрагентами з дебіторської та кредиторської заборгованості на значні суми, які становлять певну частину загальної величини активів, зниження підсумку балансу за рахунок взаємозаліків може перевищувати його збільшення через інші причини. Тому короткострокове, наприклад у межах кварталу, зменшення величини активів не завжди свідчить про погіршення стану підприємства, особливо якщо цьому сприяє позитивна динаміка фінансових результатів.

Активи підприємства складаються з необоротних та оборотних активів. Тому найточніше загальну структуру активів характеризує коефіцієнт співвідношення оборотних і необоротних активів. Значення цього показника вагомою мірою зумовлене галузевими особливостями кругообігу коштів аналізованого підприємства. Під час внутрішнього аналізу структури активів варто з’ясувати причини різкої зміни коефіцієнта, якщо це було, за звітний період.

Зменшення необоротних активів пов'язане з недоліками у відтворенні основних засобів. Зміна різних видів оборотних активів була майже однаковою. Якщо запаси збільшились на 175, то грошові кошти й розрахунки зросли на 78 %. У складі пасивів відбулося зменшення джерел власних і прирівнених до них коштів (на 10 %), водночас відбулося зменшення залучених засобів на 4 %.

Це призвело до таких структурних зрушень у балансі підприємства:

1. В активі балансу: підвищилась частка запасів у складі майна на 2,2 %, під час зменшення необоротних активів – на 8,3 %, але водночас зростання грошових коштів та розрахунків – на 6,2 %.

2. У пасиві балансу: збільшилась частка власних і прирівнених до них засобів у складі всіх джерел коштів на 11,9 %.

Отже, вказані зміни в джерелах засобів не можна визнати цілком задовільними.

Продовжуючи аналіз фінансового стану СТОВ «Новий шлях», звернемося до аналізу стану розрахунків. Загалом стан розрахунків залишився незмінним, але за цих обставин дебіторська заборгованість зросла на 82,5 % у звітному році порівняно з базисним роком, як кредиторська заборгованість зменшилась на 51,8 % у звітному році порівняно з базисним роком. Якоюсь мірою це явище є позитивним, тому що підприємство починає ефективніше працювати.

Для більш детального аналізу використовують поглиблене вивчення стану розрахунків. Вивчення проводять за такими показниками:

а) *дебіторська заборгованість*:

– частка дебіторської заборгованості загальним обсягом оборотних активів становить 18 %;

– частка дебіторської заборгованості в складі майна підприємства становить 4,63 %. Темпи зростання дебіторської заборгованості, порівняно з темпами зростання підсумку балансу, низькі, тобто підсумок балансу зростає не за рахунок дебіторської заборгованості;

– частка простроченої заборгованості в загальній заборгованості становить 97,5 %;

– оборотність дебіторської заборгованості становить 100,9 %;

б) *кредиторська заборгованість*:

– питома вага кредиторської заборгованості в складі всіх джерел та коштів становить 5,8 %, тобто кредиторська заборгованість значно впливає на підсумок балансу;

– частка простроченої заборгованості в загальній сумі заборгованості становить 1,6 %;

– коефіцієнт оплати розрахунків з постачальниками становить 0,23, це показує, що стан розрахунків з постачальниками досить незадовільний;

– період оплати розрахунків визначають як добуток коефіцієнта оплати розрахунків на тривалість аналізованого періоду.

Наприклад: 0,23 × 365 = 83,95.

Оцінювання позитивної та негативної динаміки запасів, дебіторської заборгованості, фінансових інвестицій, грошових коштів потрібно проводити на основі зіставлення з динамікою фінансових результатів. Під час різної ефективності використання оборотних коштів зростання запасів в одному випадку може бути оцінене як свідчення про розширення обсягів діяльності, а в іншому – як свідчення про зниження ділової активності й, відповідно, збільшення періоду обігу коштів. Як бачимо, вексельна форма розрахунків не використовується в цьому господарстві, немає також інвестицій.

У розрахунках з дебіторами та кредиторами відбулись як позитивні, так і негативні зміни, зменшилась загальна сума дебіторської заборгованості щодо зобов’язань на кінець звітного року на 78,5 %. Темп зменшення дебіторської заборгованості переважав темп зменшення підсумку балансу. Водночас період погашення дебіторської заборгованості був надто тривалий.

Інша ситуація спостерігається стосовно кредиторської заборгованості, темп її зростання становить 1,6 %, це свідчить про те, що в складі всіх засобів підприємства знизилась частка власних і прирівнених до них засобів. У підсумку належить підкреслити, що кредиторська заборгованість не впливає так прямо на фінансовий стан підприємства, як дебіторська заборгованість.

10.4. Коефіцієнтний аналіз

Фінансовий аналіз підприємства за допомогою коефіцієнтів складається з таких етапів:

– оцінювання майнового стану підприємства та динаміка його зміни;

– аналіз фінансових результатів діяльності підприємства;

– аналіз ліквідності;

– аналіз ділової активності;

– аналіз платоспроможності (фінансової стійкості);

– аналіз рентабельності.

Оцінювання майнового стану підприємства дає змогу визначити абсолютні й відносні зміни статей балансу за визначений період, відслідкувати тенденції їхньої зміни та визначити структуру фінансових ресурсів підприємства.

Для оцінювання майнового стану доцільно розрахувати такі показники (коефіцієнти), які характеризують виробничий потенціал підприємства: коефіцієнт зносу основних засобів, коефіцієнт оновлення основних засобів та коефіцієнт вибуття основних засобів.

Коефіцієнт зносу основних засобів характеризує стан і ступінь зносу основних засобів і розраховується як відношення суми зносу основних засобів до їхньої первісної вартості.

Коефіцієнт оновлення основних засобів показує, яку частину від наявних на кінець звітного періоду становлять нові основні засоби, і розраховується як відношення первісної вартості основних засобів, що надійшли за звітний період, до первісної вартості основних засобів, наявних на балансі підприємства на кінець звітного періоду.

Коефіцієнт вибуття основних засобів показує, яка частина основних засобів вибула за звітний період, та розраховується як відношення первісної вартості основних засобів, що вибули за звітний період, до первісної вартості основних засобів, наявних на балансі підприємства на початок звітного періоду.

За результатами аналізу робиться висновок щодо абсолютної величини та структури балансу, динаміки зміни вартості активів підприємства, окремих статей балансу підприємства порівняно з попередніми періодами, зазначивши позитивні та негативні тенденції таких змін. Особливу увагу варто приділити наявності та структурі простроченої заборгованості підприємства.

Аналіз фінансових результатів діяльності підприємства передбачає дослідження динаміки та структури фінансових результатів його діяльності, дає змогу визначити чинники, які вплинули на формування величини чистого прибутку (збитку) підприємства.

За результатами аналізу робиться висновок щодо прибутковості або збитковості діяльності підприємства, тенденцій зміни фінансових результатів діяльності підприємства порівняно з попередніми періодами, основних чинників, що вплинули на формування кінцевих результатів господарської діяльності підприємства.

Аналіз ліквідності підприємства здійснюється за даними балансу та дає змогу визначити спроможність підприємства сплачувати свої поточні зобов'язання.

Аналіз ліквідності підприємства відбувається за допомогою розрахунку таких показників (коефіцієнтів): коефіцієнта покриття, коефіцієнта швидкої ліквідності, коефіцієнта абсолютної ліквідності та чистого оборотного капіталу.

Коефіцієнт покриття розраховується як відношення оборотних активів до поточних зобов'язань підприємства й показує достатність ресурсів підприємства, які можуть бути використані для погашення його поточних зобов'язань.

Коефіцієнт швидкої ліквідності розраховується як відношення найбільш ліквідних оборотних засобів (грошових засобів та їхніх еквівалентів, поточних фінансових інвестицій і дебіторської заборгованості) до поточних зобов'язань підприємства. Він відображає платіжні можливості підприємства щодо сплати поточних зобов'язань за умови своєчасного проведення розрахунків з дебіторами.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності обчислюється як відношення грошових засобів та їхніх еквівалентів і поточних

фінансових інвестицій до поточних зобов'язань. Коефіцієнт абсолютної ліквідності показує, яка частина боргів підприємства може бути сплачена негайно.

Чистий оборотний капітал розраховується як різниця між оборотними активами підприємства та його поточними зобов'язаннями. Його наявність і величина свідчать про спроможність підприємства сплачувати свої поточні зобов'язання й розширювати подальшу діяльність.

Аналіз платоспроможності (фінансової стійкості) підприємства здійснюється за даними балансу підприємства, характеризує структуру джерел фінансування ресурсів підприємства, ступінь фінансової стійкості й незалежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування діяльності.

Аналіз платоспроможності (фінансової стійкості) підприємства здійснюється за допомогою розрахунку таких показників (коефіцієнтів): коефіцієнта платоспроможності (автономії), коефіцієнта фінансування, коефіцієнта забезпеченості власними оборотними засобами та коефіцієнта маневреності власного капіталу.

Коефіцієнт платоспроможності (автономії) розраховується як відношення власного капіталу підприємства до підсумку балансу підприємства й показує питому вагу власного капіталу в загальній сумі засобів, авансованих у його діяльність.

Коефіцієнт фінансування розраховується як співвідношення залучених та власних засобів і характеризує залежність підприємства від залучених засобів.

Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами розраховується як відношення величини чистого оборотного капіталу до величини оборотних активів підприємства й показує забезпеченість підприємства власними оборотними засобами.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладена в оборотні засоби, а яка капіталізована. Коефіцієнт маневреності власного капіталу розраховується як відношення чистого оборотного капіталу до власного капіталу.

Аналіз ділової активності дає змогу проаналізувати, наскільки ефективно підприємство використовує свої засоби.

Зазвичай до них відносять різні показники оборотності. Вони мають вагоме значення для оцінювання фінансового стану підприємства, оскільки швидкість обороту засобів, тобто швидкість перетворення їх у грошову форму, здійснює безпосередній вплив на платоспроможність підприємства. Крім того, збільшення швидкості обороту засобів за інших рівних умов відображає підвищення виробничо-технічного потенціалу підприємства.

Аналіз ділової активності підприємства здійснюється за допомогою розрахунку таких показників (коефіцієнтів): коефіцієнта оборотності активів, коефіцієнта оборотності дебіторської заборгованості, коефіцієнта оборотності кредиторської заборгованості, тривалості обертів дебіторської та кредиторської заборгованостей, коефіцієнта оборотності матеріальних запасів, коефіцієнта оборотності основних засобів (фондовіддачі) та коефіцієнта оборотності власного капіталу.

Коефіцієнт оборотності активів обчислюється як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньої величини підсумку балансу підприємства й характеризує ефективність використання підприємством усіх наявних ресурсів незалежно від джерел їхнього залучення.

Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини дебіторської заборгованості й показує швидкість обертання дебіторської заборгованості підприємства за період, що аналізується, розширення або зниження комерційного кредиту, що надається підприємством.

Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини кредиторської заборгованості й показує швидкість обертання кредиторської заборгованості підприємства за період, що аналізується, розширення або зниження комерційного кредиту, що надається підприємству.

Строк погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей розраховується як відношення тривалості звітного

періоду до коефіцієнта оборотності дебіторської або кредиторської заборгованості й показує середній період погашення дебіторської або кредиторської заборгованостей підприємства.

Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів розраховується як відношення собівартості реалізованої продукції до середньорічної вартості матеріальних запасів і характеризує швидкість реалізації товарно-матеріальних запасів підприємства.

Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддачі) розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної вартості основних засобів. Він показує ефективність використання основних засобів підприємства.

Коефіцієнт оборотності власного капіталу розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини власного капіталу підприємства й показує ефективність використання власного капіталу підприємства.

Аналіз рентабельності підприємства є важливим індикатором якості управління фінансами підприємства. Вони відображають, наскільки прибуткова діяльність.

Оскільки у звітності підприємств відображається декілька показників прибутку, її користувачі можуть розрахувати й ряд показників рентабельності (або прибутковості) залежно від цілей аналізу.

Аналіз рентабельності підприємства здійснюється за допомогою розрахунку таких показників (коефіцієнтів): коефіцієнта рентабельності активів, коефіцієнта рентабельності власного капіталу, коефіцієнта рентабельності діяльності та коефіцієнта рентабельності продукції.

Коефіцієнт рентабельності активів розраховується як відношення чистого прибутку підприємства до середньорічної вартості активів і характеризує ефективність використання активів підприємства.

Дроблення рентабельності активів на дві складові дає змогу виявити, що є причиною недостатньо високого рівня цього показника: рентабельність реалізації, швидкість оборотності чи обидва

коефіцієнта разом. За результатами аналізу фінансовий менеджер може ухвалити рішення про збільшення рентабельності реалізації, швидкості обороту активів або ж про підвищення цих показників.

Коефіцієнт рентабельності власного капіталу розраховується як відношення чистого прибутку підприємства до середньорічної вартості власного капіталу й характеризує ефективність вкладення коштів до цього підприємства.

Коефіцієнт рентабельності діяльності розраховується як відношення чистого прибутку підприємства до чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) і характеризує ефективність господарської діяльності підприємства.

Коефіцієнт рентабельності продукції розраховується як відношення прибутку від реалізації продукції (робіт, послуг) до витрат на її виробництво та збут і характеризує прибутковість господарської діяльності підприємства від основної діяльності.

Проаналізуємо деякі із запропонованих коефіцієнтів, а саме ліквідність і платоспроможність підприємства за допомогою відповідних показників (табл. 10.4).

Коефіцієнт покриття показує, скільки грошових одиниць оборотних коштів припадає на кожну грошову одиницю короткострокових зобов'язань. Тобто це означає, що на кожну одну гривню поточних зобов'язань (боргів) підприємство має в звітному році 2,36 грн поточних активів. Коефіцієнт покриття, що дорівнює 2, свідчить про можливість підприємства погасити поточні зобов'язання.

Таблиця 10.4 – Показники ліквідності та платоспроможності СТОВ «Новий шлях» Київської області

Показник	Орієнтовне значення	Роки	
		базисний	звітний
Коефіцієнт покриття	1 і більше	3,69	2,36
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,2 і більше	0,01	0,02
Власні оборотні засоби	–	2 294,00	1 435,00

Такий підхід пояснюється практикою, що склалася, згідно з якою під час ліквідації активів їхня продажна ціна на аукціоні становить приблизну половину їхньої ринкової вартості. Інакше кажучи, якщо вартість активів зменшиться вдвічі, виручки, що залишилася, буде достатньо для погашення поточної заборгованості в тому разі, якщо до ліквідації коефіцієнт дорівнював 2:1.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності характеризує частину короткострокової заборгованості, яку підприємство здатне погасити в найближчий період, і визначається як відношення суми грошових коштів та короткострокових фінансових вкладень до суми короткострокових (поточних) зобов'язань. Значення коефіцієнта абсолютної ліквідності в СТОВ «Новий шлях», відповідно, за базисний рік – 0,01 та звітний рік – 0,02 за аналізований період нижче орієнтовного значення, що свідчить про нездатність підприємства негайно погасити частку поточних (короткострокових) зобов'язань.

Платоспроможність підприємства визначається передусім обсягом і мобільністю його власних оборотних коштів. Абсолютне чи відносне зростання оборотних коштів може свідчити не лише про розширення виробництва або дію чинників інфляції, а й про сповільнення обороту коштів, що спричинюється до збільшення їхньої маси.

Фінансовий стан підприємства СТОВ «Новий шлях» значною мірою обумовлюється величиною одержаного чистого прибутку. Тому ефективність розміщення засобів і їхнє використання оцінюють за різними показниками прибутку й відносними величинами, визначеними на їхній основі. Показниками прибутку, за якими досліджується їхня динаміка, є прибуток від оперативної діяльності (виробничо-комерційної діяльності) та балансовий прибуток. Крім того, розрізняють прибуток до і після сплати платежів, останній має назву, прибуток у розпорядженні підприємства (чистий прибуток).

Таблиця 10.5 – Показники прибутковості
СТОВ «Новий шлях» Київської області

Показник	Роки	
	базисний	звітний
Коефіцієнт прибутковості власного капіталу	0,013	0,001
Операційна рентабельність продажу	0,084	0,004
Рентабельність основної діяльності	0,114	0,021
Коефіцієнт прибутковості активів	0,013	0,001

Коефіцієнт прибутковості власного капіталу свідчить, що в СТОВ «Новий шлях» величина одержаного прибутку в розрахунку на одну гривню капіталу власників за аналізований період знижується. Так, у базисному році на одну гривню капіталу власників одержано 0,013 грн, тоді як у звітному році – 0,001 грн.

Операційна рентабельність продажу характеризує розмір прибутку, що надходить на підприємство з кожної гривні від продажу продукції (робіт, послуг). Тенденції попереднього показника прослідковуються й щодо аналізованого. Так, в базисному році значення операційної рентабельності продажу становить 0,84, тоді як за звітний рік – лише 0,004.

Рентабельність основної діяльності характеризує співвідношення прибутку від реалізації продукції та витрат на її виробництво. За отриманими даними можна стверджувати, що на підприємстві зросли витрати на виробництво, тому значення показника рентабельності основної діяльності за аналізований період зменшилося майже в 10 разів.

Коефіцієнт прибутковості активів показує суму чистого прибутку на одиницю вартості активів. Це є досить важливий показник і, аналізуючи його, можна стверджувати, що СТОВ «Новий шлях» на одну гривню активів у базовому році припадало 0,013 грн прибутку, тоді як у звітному році – 0,001 грн. Цей показник свідчить про неефективне управління підприємством.

Під час оцінювання прибутковості (збитковості) підприємства потрібно звернути особливу увагу на розмір збитків підприємства, до яких призводять крадіжки на виробництві, та з’ясувати, яких заходів вживає керівництво, щоб подолати це негативне явище.

В умовах обмеженості ресурсів підприємство постійно має обирати оптимальні співвідношення між набором економічних ресурсів та обсягами виробництва. Передумовою такого вибору повинно бути проведення аналізу ділової активності.

Ділова активність – це діяльність підприємства, що забезпечує йому виробничі досягнення (табл. 10.6).

Таблиця 10.6 – Показники оцінювання ділової активності СТОВ «Новий шлях» Київської області

Показник	Роки	
	базисний	звітний
Сума продажу продукції (товарів, робіт, послуг)	3 711	2 659
Прибуток від продажу продукції (товарів, робіт, послуг)	253	–
Частка прибутку від реалізації в загальній сумі прибутку	4,52	–
Коефіцієнт стійкості економічного зростання	0,001	–
Коефіцієнт оборотності оборотних засобів	1,17	0,92
Тривалість обороту оборотних засобів	311,96	396,74
Коефіцієнт оборотності в розрахунках	8,41	6,93
Тривалість обороту в розрахунках	43,40	52,67
Оборотність власного капіталу	0,17	0,13
Оборотність основного капіталу	0,17	0,13
Тривалість погашення дебіторської заборгованості	46,5	66,21

Аналіз показників ділової активності СТОВ «Новий шлях» свідчить, що доходи від продажу, тобто вартість відвантаженої продукції (товарів, робіт, послуг) у цінах продажу, включно із вартістю бартеру за аналізований період, знизилася на 1 148 грн, коефіцієнт стійкості економічного зростання в звітному році відсутній, тому що значення від'ємне, а за базовий період цей коефіцієнт становить 0,001, що є негативною тенденцією, оскільки показує, яку суму прибутку реінвестує підприємство на 1 грн власного капіталу. Така сама тенденція прослідковується й іншими показниками.

Отже, основним інструментом фінансового аналізу діяльності підприємства є коефіцієнтний метод, але його застосування

для реального оцінювання стану підприємства перешкоджає недостатня впевненість в адекватності наданих у звітності даних.

Основні вимоги, яким повинна відповідати система фінансових коефіцієнтів, такі:

1) фінансові коефіцієнти мають бути максимально інформативними й давати цілісну картину фінансової стійкості підприємства;

2) коефіцієнти повинні мати однакову спрямованість, а саме зростання коефіцієнта означає поліпшення фінансового стану;

3) для всіх коефіцієнтів мають бути вказані нормативи задовільного рівня або діапазону змін;

4) коефіцієнти повинні розраховуватись лише за даними фінансової звітності підприємств;

5) коефіцієнти повинні давати змогу проводити рейтингове оцінювання підприємства як у просторі, порівнюючи з іншими підприємствами, так і в часі – за ряд періодів.

Оформлення результатів фінансового аналізу

На підставі узагальнення результатів аналізу фінансового стану підприємства за даними заповнених таблиць готується висновок, який містить у собі загальне оцінювання фінансового стану підприємства на останню звітну дату й динаміки його зміни та рекомендації щодо доцільності ухвалення фінансового рішення.

Питання для самоконтролю

1. Економічний зміст фінансового аналізу.
2. Призначення та завдання фінансового аналізу.
3. Види фінансового аналізу.
4. Методи фінансового аналізу.
5. Які методи використовують під час аналізу фінансових звітів? У чому їхня особливості?
6. Послідовність аналізу балансу, майна та джерел його утворення.
7. Порівняльна характеристика показників ліквідності та платоспроможності.

8. Назвати причини зміни дебіторської та кредиторської заборгованості.

9. Методика показників рентабельності.

10. Перерахувати потенційно можливі напрями підвищення рентабельності.

11. Кількісні та якісні показники ділової активності.

12. Показники та вимірники господарських операцій за фінансовою звітністю підприємства.

13. Призначення й методичні підходи до рейтингового оцінювання підприємства.

14. Вертикальний і горизонтальний відсоткові аналізи.

15. Оцінювання можливості стійкого розвитку підприємств.

Тестові завдання

1. Фінансовий стан підприємства характеризується:

а) сукупністю виробничо-господарських чинників;

б) системою показників, що відображають наявність фінансових ресурсів;

в) системою показників, що відображають наявність і формування фінансових ресурсів;

г) системою показників, що відображають наявність, розміщення й використання фінансових ресурсів;

д) формування та використання фінансових ресурсів.

2. Фінансовий стан підприємства залежить від:

а) фінансової політики підприємства;

б) випуску продукції;

в) реалізації продукції;

г) забезпеченості підприємства фінансовими ресурсами;

д) ефективності використання фінансових ресурсів.

3. Основними завданнями аналізу фінансового стану є:

а) дослідження результатів господарської діяльності підприємства;

б) аналіз стану основних засобів і необоротних активів підприємства;

в) вертикальний і горизонтальний аналіз балансу;

г) оцінювання ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, прибутковості та ефективності використання майна підприємства;

д) планування фінансової діяльності підприємства;

е) дослідження фінансових ресурсів.

4. Фінансовий аналіз є складовою частиною:

а) аналізу господарської діяльності підприємства;

б) аналізу фінансової діяльності підприємства;

в) аналізу фінансово-господарської діяльності підприємства;

г) аналізу виробничого обліку;

д) аналізу бухгалтерської звітності.

5. Зовнішній фінансовий аналіз має такі особливості:

а) орієнтація на публічну звітність підприємства та максимальна відкритість результатів аналізу;

б) різноманітність цілей та інтересів суб'єктів аналізу й множинність об'єктів-користувачів;

в) орієнтація на зовнішніх користувачів;

г) здійснення аналізу зовнішніми аналітиками;

д) зовнішній предмет дослідження.

6. Основним змістом зовнішнього фінансового аналізу є:

а) аналіз питань, визначених зовнішніми користувачами;

б) аналіз питань, визначених зовнішніми аналітиками;

в) аналіз абсолютних показників прибутку, рентабельності та фінансової стійкості підприємства;

г) аналіз ліквідності, платоспроможності, ефективності використання майна й капіталу;

д) оцінювання ймовірності банкрутства;

е) економічна діагностика фінансового стану підприємства.

7. Прийоми оцінювання фінансового стану підприємства – це:

а) аналіз відносних показників;

б) факторний аналіз;

в) трендовий аналіз;

г) горизонтальний аналіз;

д) аналіз платоспроможності;

е) аналіз кредитоспроможності;

ж) порівняльний аналіз.

8. Предметом фінансового аналізу підприємства є:

а) консолідована фінансова звітність;

б) майно та капітал підприємства;

в) основні й оборотні кошти підприємства;

г) прибуток і цінні папери підприємства;

д) власний капітал;

е) фінансові ресурси підприємства, їхнє формування й використання;

ж) фінанси підприємства.

9. До моделей фінансового аналізу належать:

а) кореляційна;

б) кластерна;

в) дескриптивна;

г) індексна;

д) предикативна;

е) нормативна.

10. Які показники відносять до групи показників ліквідності та платоспроможності:

а) маневреність власних оборотних коштів;

б) коефіцієнт концентрації залученого капіталу;

в) коефіцієнт миттєвої ліквідності;

г) частка виробничих запасів у активах;

д) заборгованість кредиторам;

е) коефіцієнт покриття запасів.

11. До якої групи показників належить показник маневреності власного капіталу:

а) прибутковості;

б) фінансової стійкості;

в) ліквідності;

г) майнового стану;

д) ділової активності підприємства.

12. Які показники характеризують майновий стан підприємства:

а) коефіцієнт зносу основних засобів;

б) основний показник прибутковості;

в) коефіцієнт покриття запасів;

г) коефіцієнт критичного оцінювання;

д) сума господарських коштів, яка є в розпорядженні підприємства.

13. Що таке фінансовий стан підприємства:

а) система показників, що відображають наявність, розміщення й використання фінансових ресурсів;

б) спосіб накопичення, трансформації та використання інформації фінансового характеру;

в) система показників, що відображають ліквідність і платоспроможність підприємства;

г) система показників, які характеризують фінансову стійкість підприємства.

Питання для самостійної роботи

Дайте відповідь (так / ні).

1. Фінансовий менеджмент є елементом фінансового аналізу.
2. Фінансовий аналіз – це аналіз звітності.
3. На основі управлінського обліку складається звітність підприємства.

4. Фінансовий облік – це процес ідентифікації, вимірювання, нагромадження, аналізу, підготовки, інтерпретації та передання інформації, що використовується управлінською ланкою для планування, оцінювання й контролю роботи організації, для впевненого використання звітності щодо ресурсів.

5. Управлінський облік – це система, яка дає змогу отримати певного виду облікову інформацію, що характеризує фінансовий стан підприємства та узагальнюється у фінансовій звітності.

6. Фінансовий аналіз – це спосіб накопичення, трансформації та використання інформації фінансового характеру.

7. Фінансовий стан підприємства – це комплексне поняття, яке визначається сукупністю виробничо-господарських чинників і характеризується системою показників, що відображають наявність, розміщення й використання фінансових ресурсів.

8. Фінансовий стан підприємства залежить від результатів його виробничої, комерційної та фінансово-господарської діяльності.

9. Внутрішньогосподарський аналіз проводиться за даними публічної фінансової звітності.

10. Зовнішній фінансовий аналіз проводиться за даними бухгалтерського обліку.

11. Різниця в змісті зовнішнього й внутрішнього аналізу пов’язана з різницею інформаційного забезпечення та завдань, що їх вирішують обидва ці види аналізу.

12. Поточний фінансово-економічний аналіз здійснюється після закінчення звітного періоду.

13. Аналіз відносних показників – це розрахунок відношень між різними формами звіту.

14. Факторний аналіз – це порівняння кожної позиції звітності з рядом попередніх періодів і визначення основної тенденції динаміки показників, очищеної від впливу індивідуальних особливостей окремих періодів.

15. Горизонтальний аналіз – це визначення структури окремих фінансових показників фінансової звітності підприємства для оцінювання впливу різних чинників на кінцевий результат.

16. Вертикальний аналіз – це порівняння окремих показників (статей) фінансової звітності через зіставлення двох звітних періодів або в динаміці.

17. Трендовий аналіз – це визначення впливу окремих чинників (причин) на результативний показник детермінованих (розділених у часі) або стохастичних (не мають певного порядку) прийомів дослідження.

18. Порівняльний аналіз – це внутрішньогосподарський аналіз зведених показників звітності за окремими показниками самого підприємства та його дочірніх підприємств (філій).

19. До елементарних методів факторного аналізу належать середні й відносні величини, групування, графічний, індексний, елементарні методи обробки рядів динаміки.

20. До традиційних методів економічної статистики відносять ланцюгових підстановок, арифметичних різниць, балансовий, виділення ізольованого впливу чинників, відсоткових чисел, диференціальний, логарифмічний, інтегральний, простих і складних відсотків.

21. До математико-статистичних методів вивчення зв’язків відносять кореляційний аналіз, регресійний аналіз, дисперсійний аналіз, сучасний факторний аналіз, дискримінантний аналіз, метод основних компонент, коваріаційний аналіз, метод об’єктоперіодів, кластерний аналіз та ін.

22. Метою структурного аналізу є вивчення структури й динаміки засобів підприємства та джерел формування для ознайомлення із загальним фінансовим станом.

23. До основних видів вертикального аналізу відносять зіставлення фінансових показників звітного періоду із показниками попереднього періоду та зіставлення фінансових показників за ряд попередніх періодів.

24. Найточніше загальну структуру активів характеризує коефіцієнт співвідношення оборотних і необоротних активів.

25. Аналіз фінансових результатів підприємства дає змогу визначити абсолютні й відносні зміни статей балансу за визначений період, відслідкувати тенденції їхньої зміни та визначити структуру фінансових ресурсів підприємства.

26. Коефіцієнт зносу основних засобів показує, яку частину від наявних на кінець звітного періоду становлять нові основні засоби.

27. Аналіз фінансової стійкості підприємства передбачає дослідження динаміки та структури фінансових результатів його діяльності, дає змогу визначити чинники, що вплинули на формування величини чистого прибутку (збитку) підприємства.

28. Аналіз ліквідності підприємства дає змогу визначити спроможність підприємства сплачувати свої поточні зобов'язання.

29. Коефіцієнт швидкої ліквідності розраховується як відношення оборотних активів до поточних зобов'язань підприємства та показує достатність ресурсів підприємства, які можуть бути використані для погашення його поточних зобов'язань.

30. Наявність чистого оборотного капіталу свідчить про спроможність підприємства сплачувати свої поточні зобов'язання та розширювати подальшу діяльність.

31. Аналіз платоспроможності підприємства характеризує структуру джерел фінансування ресурсів підприємства, ступінь фінансової стійкості та незалежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування діяльності.

32. Коефіцієнт фінансування розраховується як відношення власного капіталу підприємства до підсумку балансу підприємства.

33. Коефіцієнт автономії показує питому вагу власного капіталу в загальній сумі засобів, авансованих у його діяльність.

34. Аналіз рентабельності дає змогу проаналізувати, наскільки ефективно підприємство використовує свої засоби.

35. Строк погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей показує середній період погашення дебіторської або кредиторської заборгованостей підприємства.

36. Коефіцієнт оборотності активів характеризує ефективність використання підприємством усіх наявних ресурсів незалежно від джерел їхнього залучення.

37. Коефіцієнт рентабельності активів розраховується як відношення чистого прибутку підприємства до середньорічної вартості активів.

38. Коефіцієнт рентабельності діяльності розраховується як відношення прибутку від реалізації продукції (робіт, послуг) до витрат на її виробництво та збут.

39. Коефіцієнт рентабельності продукції характеризує прибутковість господарської діяльності підприємства від основної діяльності.

40. Коефіцієнт рентабельності діяльності характеризує ефективність господарської діяльності підприємства.

Практичні завдання

1. Поточні (оборотні) активи підприємства на кінець року – 2 750 тис. грн, короткострокові зобов'язання – 1 650 тис. грн.

Яким повинен бути прибуток підприємства в наступному кварталі, щоб до кінця кварталу вийти на нормативний рівень коефіцієнта ліквідності (2) за умови, що короткострокові зобов'язання не зростуть?

2. Виручка від реалізація компанії становить $30 млн, оборотність активів – 8, чистий прибуток – $1,2 млн. Фірма розглядає можливість впровадження комп'ютерної системи обліку запасів. Купівля системи збільшить постійні витрати на $300 000, але зменшить запаси на $180 000. Система дасть змогу збільшити частку чистого прибутку в реалізації з 4 до 5 %.

Який ефект дасть впровадження комп'ютерної системи обліку запасів (як зміниться рентабельність активів (ROA)?

3. Компанія останнього року мала чистий прибуток після оподаткування $1 000 000. Ставка оподаткування – 50 %, не було кредиту та привілейованих акцій, тільки 250 000 звичайних акцій. Поточного року компанія отримала кредит в 1 000 000 дол. під 10 % річних.

До якого рівня повинен зрости прибуток до виплати відсотків і податків, щоб прибуток на акцію (EPS) не зменшився?

4. Підприємство щодо перевезень с/г продукції має оборотний капітал 900 тис. грн, а короткострокова заборгованість – 600 тис. грн.

Який вплив на коефіцієнт ліквідності матимуть такі операції: а) придбано автомобіль за 200 тис. грн з рахунку підприємства; б) підприємство взяло короткостроковий кредит у розмірі 150 тис. грн і банк перерахував їх на рахунок.

Список рекомендованих джерел

1. Базілінська О. Я. Фінансовий аналіз: теорія та практика : навчальний посібник. К. : Центр учбової літератури, 2009. 328 с.

2. Жигалкевич Ж. М., Кам'янська О. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.

3. Зайцева І. Ю. Фінансовий менеджмент : навч. посібник. Харків : УкрДУЗТ, 2018. 250 с.

4. Подольська В. О., Яріш О. В. Фінансовий аналіз : навч. посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2007. 488 с.

5. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Скаско О. І., Майор О. В., Тимчишин-Чемерис Ю. В., Нашкерська М. М., Виклюк М. М., Килин О. В., Атаманчук З. А., Свелеба Н. А. Львів : Растр-7, 2018. URL : https://cutt.ly/dK81eKN

6. Цал-Цалко Ю. С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз : навч. посібник. Київ : ЦУЛ, 2002. 360 с.

7. Цал-Цалко Ю. С. Фінансовий аналіз : підручник. К. : Центр учбової літератури, 2008. 566 с.

8. Чебанова Н. В., Чупир Т. Я., Василенко Ю. А. Фінансова звітність підприємств : навч. посібник. Харків : ВД «Фактор», 2006. 444 с.

ТЕМА 11
ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

11.1. Сутність, основні принципи й завдання фінансового планування

На сучасному етапі ще залишаються до кінця невирішеними проблеми збереження майна суб'єктів підприємництва, їхньої беззбиткової діяльності, самодостатності інвестиційних ресурсів, оптимізації структури активів, поповнення власних оборотних коштів, ефективності використання власного капіталу, підвищення соціального захисту працівників підприємств. Вирішенню цих проблем сприятиме впровадження в життя стратегії розвитку підприємств, яка повинна стати важливою вихідною базою розробки перспективних і поточних планів економічного та соціального розвитку й підприємств та їхньої складової – фінансового плану.

Планування є надзвичайно громіздким процесом, який вимагає не тільки значних витрат фінансових ресурсів і робочого часу, а й нормального функціонування економічної системи країни. Але планування як важлива функція управління підприємством – об'єктивно вагомий процес визначення цілей діяльності на певний період, а також засобів, способів та умов їхнього досягнення. Саме планування об'єднує структурні підрозділи підприємства загальною метою діяльності, надає всім процесам однонаправленості та скоординованості, що дає змогу найбільш повно й ефективно використовувати наявні ресурси, професійно розв'язувати різноманітні управлінські завдання.

Як уже згадувалося в розділі І, основним завданням фінансового менеджменту є забезпечення стійкості орієнтації на оптимальні прибутки та самофінансування товаровиробничої діяльності, контроль кредитних, бюджетно-кошторисних, інвестиційних

показників і витрат, стандартизацію обліку в системі виробничого (операційного) та фінансового менеджменту й досягнення внутрішньої збалансованості та динамічної рівноваги, спрямованої до оптимальної рентабельності товаровиробничої діяльності. Досягти цього завдання можна за допомогою фінансового планування.

Наведемо основні *визначення фінансового планування*, які розкривають сутність цієї економічної категорії.

1. Фінансове планування – це процес розробки системи фінансових планів і планових (нормативних) показників для забезпечення розвитку підприємства відповідними фінансовими ресурсами та підвищення ефективності його фінансової діяльності в попередньому періоді. Це визначення розкриває сутність фінансового планування як потрібної передумови для забезпечення розвитку та підвищення ефективності підприємства. Вагомим недоліком такого трактування, на нашу думку, є приписування процесові розробки системи показників фінансового плану рис фінансового планування. Процес розробки системи показників, які потрібно планувати, є складовою фінансового планування, але не самим плануванням.

2. Фінансове планування – це планування всіх його доходів і напрямів витрачання грошових коштів для забезпечення розвитку підприємства. Планування – це не тільки розрахунок доходів і витрат, а й чітке визначення способів досягнення поставлених цілей.

3. Фінансове планування – це процес розробки системи заходів щодо забезпечення розвитку підприємства відповідними фінансовими ресурсами й підвищення ефективності фінансової діяльності в майбутньому періоді. Таке трактування передбачає систему заходів для забезпечення розвитку, але зводить процес фінансового планування до визначення кількості потрібних ресурсів, що не дає змогу спланувати фінансовий результат діяльності підприємства.

4. Фінансове планування – це управління процесами створення, розподілу, перерозподілу й використання фінансових ресурсів на підприємстві, що реалізовується у фінансових планах,

які деталізуються. Фінансове планування є складовою частиною загального процесу планування і, отже, управлінського процесу, що здійснюється менеджментом підприємств. Це визначення розкриває складові фінансового планування та не формулює основної мети фінансового планування – максимізації прибутку підприємства.

5. Фінансове планування – це процес підготовки на перспективу рішень про те, що має бути зроблено, як, ким, коли, яких та скільки потрібно буде використати ресурсів. Таке тлумачення є досить вузьким і розкриває лише одну сторону фінансового планування – розподіл фінансових ресурсів.

6. Фінансове планування – це розрахунок фінансових результатів діяльності на плановий період, а також потрібних для цього фінансових, матеріальних і людських ресурсів. Фінансове планування – це не лише розрахунок, а й стратегія досягнення розрахованих показників.

7. Фінансове планування на підприємстві – це планування його фінансових ресурсів і напрямів їхнього використання з метою забезпечення господарської діяльності підприємства.

Вищевказані дефініції «фінансового планування» певною мірою дублюють одне одного та в окремо взятому випадку не дають комплексного уявлення про зазначену економічну категорію. Із синтезу наведених вище визначень і висвітлення фінансового планування випливають такі «базові поняття» трактування фінансового планування:

– засіб формування цілей суб'єкта господарювання та способів їхнього досягнення;

– частина управлінського обліку, а також ряд організаційних робіт з управління підприємством;

– діяльність підприємства з планування його операцій на товарних і фінансових ринках.

Процес фінансового планування починається з визначення суб'єкта фінансового планування. *Суб'єктом фінансового планування є підприємство, структурний підрозділ чи філія підприємства, що здійснює процес фінансового планування.*

У більшості праць, присвячених проблемам фінансового планування, основним його об'єктом розглядається лише рух фінансових ресурсів і тільки в деяких вказується на потребу у визначенні фінансових відносин і вартісних пропорцій. Під час визначення змісту та об'єктів фінансового планування доцільніше виходити із сутності матеріально-речового втілення та значення ресурсів.

Це дає підстави віднести до об'єктів фінансового планування:

а) рух фінансових ресурсів;

б) фінансові відносини, що виникають під час формування, розподілу та використання фінансових ресурсів;

в) вартісні пропорції, що утворюються в результаті розподілу фінансових ресурсів.

Визнаючи самостійність кожного об'єкта, потребу в їхньому ґрунтовному визначенні, варто підкреслити їхні взаємні зв'язки та єдність.

Фінансові ресурси – це грошові доходи та надходження, що перебувають у розпорядженні підприємства та призначені для здійснення витрат на розширення діяльності, економічне стимулювання, виконання зобов'язань перед державою, фінансування інших витрат.

Якщо свідчити про фінансові ресурси на макроекономічному рівні, то вони є тією частиною грошових коштів, яка утворюється в процесі створення та розподілу валового суспільного продукту, а також спрямовується на формування й використання фондів грошових коштів. Саме їхній особливий напрям і використання є відмінною рисою фінансових ресурсів, що дає змогу виділити їх із загального обсягу грошових коштів.

Форми фінансових відносин, їхні межі визначають рух фінансових ресурсів і утворювані водночас вартісні пропорції. Йдеться про фінансові взаємовідносини між підприємствами та державою, іншими організаціями, населенням (акціонерами, працівниками), кредитною системою та підрозділами самого підприємства.

Вартісні пропорції формуються щодо розподілу фінансових ресурсів. Завдання фінансового менеджера – визначити раціональні пропорції між власними та залученими ресурсами, дохідними й

недохідними активами, обсягом фінансування розширення філії, поточних витрат та інших витрат. Ці пропорції мають бути економічно обґрунтованими та не суперечити чинному законодавству, оскільки вони впливають на ефективність діяльності підприємства.

Отже, *в процесі фінансового планування водночас обґрунтовуються раціональні відносини, вартісні пропорції, рух фінансових ресурсів, і на цій основі визначаються фінансові показники на плановий період*. Їхньою особливістю є синтетичний характер і обов'язково вартісний вираз. Цими основними чинниками визначається роль фінансового планування, його завдання, які доцільно розглядати на конкретних рівнях управління.

Основними завданнями фінансового планування на підприємстві є:

– забезпечення відповідними фінансовими ресурсами операційної, інвестиційної та фінансової діяльності; фінансове планування також є обов'язковим і для акціонерних підприємств, коли частка держави в статному капіталі становить 50 %;

– урахування інтересів підприємства, акціонерів та інших інвесторів під час розподілу прибутку;

– визначення ефективних напрямів вкладення капіталу, оцінювання раціональності його використання;

– налагодження раціональних фінансових відносин з іншими суб'єктами господарювання, банками, інвестиційними фондами, страховими компаніями;

– забезпечення виконання зобов'язань підприємств перед бюджетом і державними цільовими фондами, банками та іншими кредиторами;

– виявлення внутрішньогосподарських резервів і мобілізація всіх видів ресурсів для збільшення прибутку від звичайної діяльності, а також збільшення інших доходів, охоплюючи й позареалізаційні;

– забезпечення контролю за фінансовим станом, платоспроможністю та кредитоспроможністю підприємства.

Сучасні умови передбачають якісне фінансове планування на підприємствах, оскільки останні самі відповідають за всі негативні наслідки й прорахунки своєї діяльності.

Виникає запитання: чому планування важливе для господарюючого суб'єкта?

Планувати потрібно для того, щоб:

– розуміти де, коли і для кого підприємство збирається виробляти та продавати продукцію;

– знати, які ресурси й коли будуть потрібні підприємству для досягнення поставлених цілей;

– досягти ефективного використання залучених ресурсів;

– передбачити несприятливі ситуації, аналізувати можливі ризики та розробляти заходи щодо їхнього зниження.

З розвитком світової економіки планування діяльності стало основою роботи підприємства. Після відмови від старої системи планування багато вітчизняних підприємств зрозуміли, що фінансове планування потрібне підприємству та намагалися самостійно розробляти нову ефективну систему, проте недостача кваліфікованих спеціалістів у цьому напрямі робила це завдання неможливим для виконання.

Значення фінансового планування для підприємств полягає в такому:

– «унаочнення» розроблених цілей у формі конкретних фінансових показників;

– забезпечення фінансовими ресурсами закладених у виробничому плані економічних пропорцій розвитку;

– визначення за допомогою фінансового плану життєздатності проєкту підприємства за умов конкуренції;

– залучення фінансових ресурсів від зовнішніх інвесторів.

Загальна ідеологія фінансового планування зображена на рис. 11.1.

Проте навіть сьогодні, коли Україна підключена до світового інформаційного потоку обміну досвідом і знаннями, а кількість кваліфікованих спеціалістів виросла, *система планування* діяльності на українських підприємствах має ряд недоліків:

– форми більшості планово-економічних документів незручні для фінансового аналізу;

– процес планування традиційно починається з виробництва, а не з вивчення місткості ринку для конкретного виду продукції;

– під час планування переважає затратний метод ціноутворення без урахування попиту на продукцію;

– не проводиться аналіз беззбитковості продажу;

– економічне планування не доводиться до фінансового й тому не дає змогу визначити потребу у фінансуванні діяльності підприємства;

– щодо існуючої системі планування неможливо визначити запас фінансової міцності в постійно мінливих умовах діяльності.

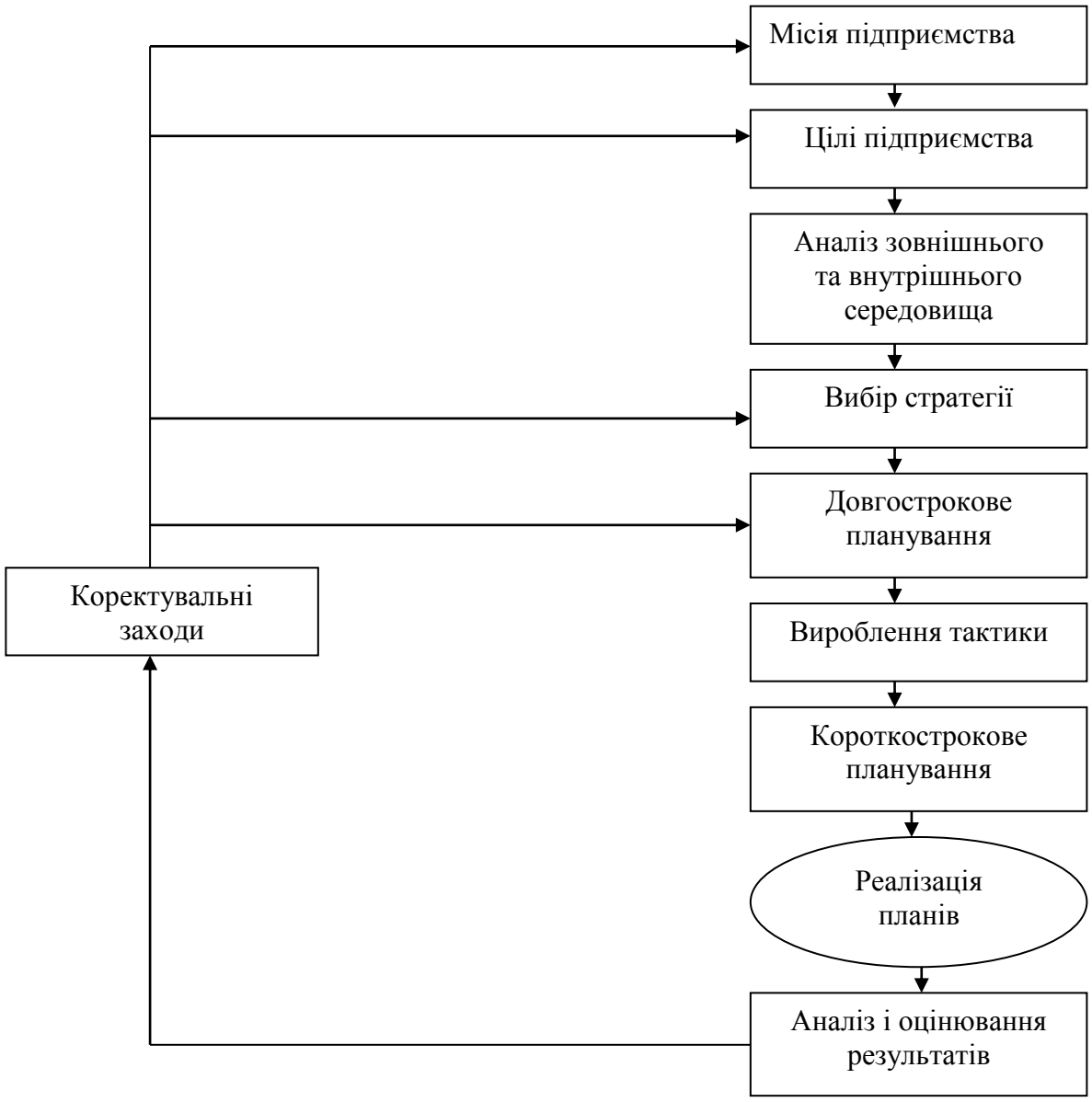


Рисунок 11.1 – Комплексний характер планування підприємства

Усі види фінансового планування перебувають у взаємозв'язку та здійснюються в певній послідовності.

1 етап – прогнозування фінансової діяльності, що визначає завдання поточного планування. Це найскладніший етап планування, що потребує високої кваліфікації фахівців і передбачає розробку генерального плану дій для забезпечення підприємства коштами. Він охоплює питання теорії та практики фінансів, їхнього планування, вирішує завдання, які забезпечують фінансову стійкість підприємства в сучасних умовах господарювання.

2 етап – поточне планування фінансової діяльності, що полягає в розробці системи фінансових планів з окремих аспектів фінансової діяльності підприємства на майбутній рік із розбивкою за кварталами. Це планування допоможе визначити на майбутній період усі джерела фінансування, сформувати систему доходів і витрат, забезпечити постійну платоспроможність підприємства, визначити структуру його активів на кінець планового періоду.

3 етап – оперативне планування фінансової діяльності. Воно полягає в розробці системи бюджетів – короткострокових оперативних фінансових планів (до одного року), що відображають надходження й витрати коштів з окремих аспектів фінансової діяльності, окремих господарських операцій, інвестиційних проєктів.

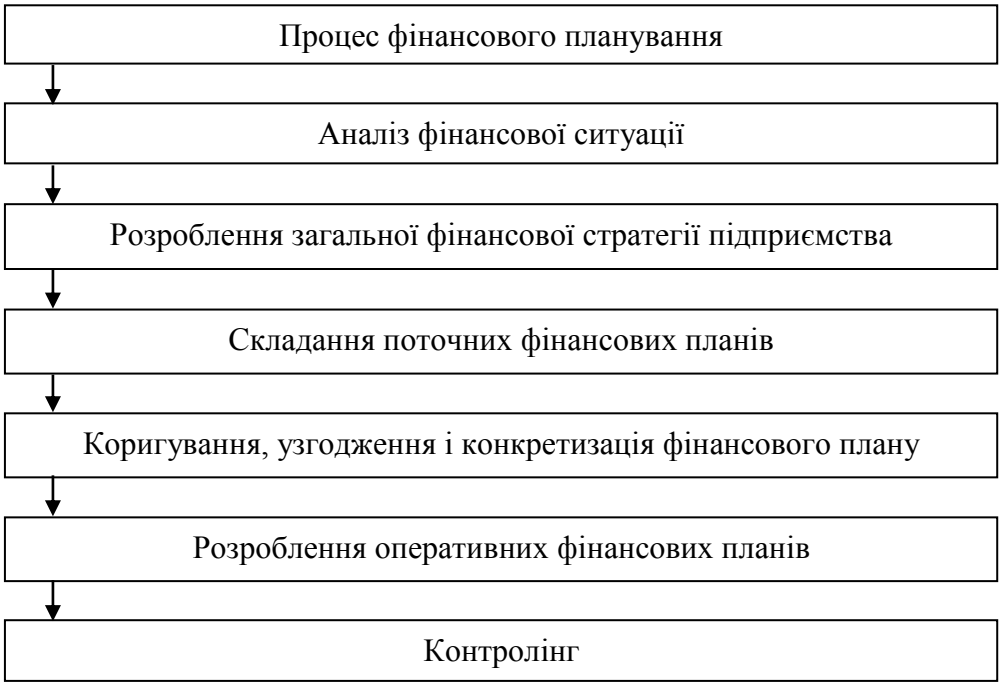


Рисунок 11.2 – Основні етапи фінансового планування на підприємстві

Фінансове планування в системі менеджменту відповідає таким основним принципам:

– *цілевстановлення та цілереалізація* – всі заходи та способи їхнього здійснення (система управління загалом), передбачені в системі фінансового планування та в системі управління підприємством, спрямовані на встановлення й досягнення цілей (стратегічних орієнтирів): система планування відповідальна за це. Відповідність цьому принципу свідчить про дієвість планів, які цінні тим, що дають змогу досягти результатів, використовуючи всі елементи системи управління підприємством. А отже, система фінансового планування, побудована відповідно до цього принципу, здатна забезпечити гармонійне функціонування всієї системи управління;

– *багатоваріантність, альтернативність і селективність* – реакція на середовище, що змінюється, за рахунок переходу на заздалегідь обґрунтовані та визначені альтернативи;

– *глобальність, системність, комплексність і збалансованість* – орієнтація на охоплення окремими фінансовими планами всіх аспектів діяльності об'єкта та взаємозв'язок між ними; у межах фінансового планування готують систему рішень, а не окремі рішення; спрямованість на зміну ситуації ззовні та всередині підприємства;

– *спадковість і послідовність* – зміни мають впроваджуватися в певному порядку з урахуванням досягнутих результатів і специфічних особливостей процесів та явищ;

– *безперервність* – фінансове планування є складним процесом, зупинка якого повертає підприємство на початкові позиції;

– *реалістичність, досяжність* – урахування особливостей функціонування об'єкта, щодо якого розробляють фінансові плани, та можливості досягнення певних параметрів;

– *гнучкість, динамічність, реакція на ситуацію* – урахування часових характеристик і характеру змін, що відбуваються на підприємстві згідно з етапами «життєвих циклів» (підприємства та пов'язаних з ним окремих підсистем); цьому сприяє наявність надійного зворотного зв'язку;

– *ефективність і соціальна орієнтованість* – забезпечення, з одного боку, перевищення результатів, передбачених плануванням над витратами, потрібними для його здійснення; з іншого – розв'язання не лише суто виробничих проблем, а й участь у пом'якшенні суспільних проблем;

– *кількісна та якісна визначеність* – фінансове планування має дати певні орієнтири, які відіграватимуть роль контрольних точок, але не можна процес фінансового планування звести лише до розрахунків показників, забуваючи про сутність процесів, які потрібно здійснити;

– *довгостроковість заходів* – орієнтація на розв'язання складних проблем, які існуватимуть у довгостроковій перспективі; неможливість усунення їх одномоментним заходом спонукає до обґрунтованих, послідовних, складних заходів;

– *принцип достатності інформації* – під час фінансового планування потрібно використовувати інформацію, яка є повною та достовірною. Це дасть змогу поступово уточнити й конкретизувати результати фінансового планування;

– *принцип імовірності помилок* – дає змогу відслідковувати помилки, які виникають у процесі фінансового планування, а також у межах розроблених фінансових планів оцінити ризик можливої помилки та її наслідки й сформувати основні методи реагування на помилки.

Фінансове планування – це процес, який складається з таких процедур:

1. Аналіз фінансових та інвестиційних можливостей, які має підприємство.

2. Прогнозування наслідків поточних рішень з метою уникнути несподіванок і усвідомити зв'язок зробленого сьогодні з тим, які рішення доведеться приймати в майбутньому.

3. Обґрунтування обраного варіанта рішень з ряду можливих (цей варіант і буде представлений у кінцевій редакції плану).

4. Оцінювання результатів підприємства порівняно з цілями, встановленими у фінансовому плані.

Фінансовий план має сильний вплив на економіку підприємства. Це обумовлено рядом обставин.

По-перше, у фінансових планах відбувається співвідношення початкових витрат для здійснення діяльності з реальними можливостями та в результаті корегування досягається матеріально-фінансова збалансованість.

По-друге, статті фінансового плану пов'язані з усіма економічними показниками роботи підприємства та з основними розділами підприємницького плану: виробництвом товарів і послуг, науково-технічним розвитком, удосконаленням виробництва й управління, підвищенням ефективності виробництва, капітальним будівництвом, економічним стимулюванням тощо. Отже, фінансове планування може впливати на всі сторони діяльності господарюючого суб'єкта.

Фінансове планування є потрібним для фінансового забезпечення розширення кругообігу виробничих фондів, досягнення високої результативності виробничо-господарської діяльності, створення умов, які забезпечили б платоспроможність і фінансову стійкість підприємства. Ринок ставить високі вимоги до якості фінансового планування, оскільки нині за негативні наслідки своєї діяльності відповідальність несе саме підприємство. У разі нездатності врахувати несприятливу ринкову кон'юнктуру підприємство стає банкрутом і підлягає ліквідації з відповідними негативними наслідками.

Фінансове планування пов'язано з маркетинговими, виробничими, адміністративними, податковими та іншими планами підприємства, підпорядковується місії та загальній стратегії підприємства, тобто ніякі фінансові прогнози не матимуть практичної цінності, допоки не вироблено виробничі, маркетингові, адміністративні рішення.

11.2. Рівні фінансового планування

Загалом можна виділити *два рівні фінансового планування: довгострокове та короткострокове*.

Довгострокове планування пов'язане з придбанням основних засобів, які заплановано використовувати впродовж тривалого періоду часу. Розподіл здійснюється за такими параметрами:

– група активів і зобов'язань, з якими пов'язані питання фінансового планування (довгострокові зобов'язання);

– рішення довгострокового фінансового планування нелегко зупинити, оскільки вони впливають на діяльність підприємства тривалий час;

– плановий період (короткострокове планування на період до одного року; довгострокове планування – понад один рік).

Фінансовий менеджер, який відповідає за короткострокові фінансові рішення, не ставить перед собою завдань прогнозування на перспективу. Короткострокові рішення приймати простіше, оскільки багато принципових запитань залишається поза увагою, проте короткострокове планування є також важливим. Адже підприємство може знайти багато альтернативних варіантів вкладення коштів, визначити оптимальне співвідношення власного та залученого капіталу, розробити досконалу політику дивідендів, проте не мати успіху, оскільки не були враховані можливості для оплати поточних рахунків підприємства.

Будь-яке підприємство повинно застосовувати як довгострокове, так і короткострокове планування. Наприклад, під час планування виробництва продукту як одного з найважливіших елементів ринкової стратегії доцільно застосовувати довгострокове й оперативне планування в сукупності, тому що планування виробництва продукту має свої специфічні риси й визначається поставленою метою, термінами її досягнення, видом товару тощо.

Довгостроковий план зазвичай охоплює трирічний чи п'ятирічний період. Він скоріше носить описовий характер і визначає загальну стратегію підприємства, оскільки важко вгадати всі можливі розрахунки на такий тривалий термін. Довгостроковий план виробляється керівництвом підприємства й містить основну стратегічну мету підприємства на перспективу.

Основні сфери довгострокового планування:

– організаційна структура;

– виробничі потужності;

– капітальні вкладення;

– потреби у фінансових засобах;

– дослідження й розробки;

– частка ринку та ін.

Короткострокове планування може бути розраховане на рік, півроку, місяць тощо. Короткостроковий план на рік містить обсяг виробництва, планування прибутку та інше. Короткострокове планування тісно пов'язує плани різних партнерів і постачальників, і тому ці плани можуть або узгоджуватись, або окремі моменти плану є загальними для компанії – виробника та її партнерів.

Особливе значення для підприємства має короткостроковий фінансовий план. Він дає змогу аналізувати й контролювати ліквідність з обліком усіх інших планів, а закладені в ньому резерви подають інформацію про відповідні ліквідні засоби.

Короткострокове фінансове планування складається з таких планів:

1. Черговий фінансовий план:

– доходи з обороту;

– поточні витрати (сировина, зарплата);

– чи матиме підприємство прибуток (збиток) від поточної діяльності.

2. Фінансовий план нейтральної сфери діяльності підприємств:

– доходи (продаж старого устаткування);

– витрати;

– чи матиме підприємство прибуток (збиток) від нейтральної діяльності.

3. Кредитний план.

4. План капітальних вкладень.

5. План щодо забезпечення ліквідності. Він охоплює прибуток (збиток) попередніх планів:

– сума прибутку (збитку);

– наявні ліквідні засоби;

– резерв ліквідних засобів.

Крім того, короткостроковий план містить у собі:

– план товарообігу;
– план щодо сировини;
– виробничий план;
– план з праці;
– план руху запасів готової продукції;
– план щодо реалізації прибутку;
– кредитний план;
– план капіталовкладень тощо.

Довгострокове планування пов’язано із залученням довгострокових джерел фінансування та зазвичай оформляється як інвестиційний проєкт.

Для того щоб фінансове планування (і короткострокове, і довгострокове) було ефективним, потрібно дотримуватися трьох основних умов:

1. Прогнозування. Планування нетотожне прогнозуванню. Прогнозування розраховується на більш віддалену перспективу та сконцентровано на найбільш імовірних подіях і результатах. Фінансові плани повинні бути складені за якомога більш точних прогнозів певних чинників. Водночас прогнозування може ґрунтуватися на історичній інформації, з використанням апарату математичної статистики (математичного очікування, лінії тренду тощо), результатів моделей прогнозування (статистичних моделей, що враховують взаємозв’язок чинників один з одним і зовнішніми чинниками), експертних оцінок та ін.

2. Вибір оптимального фінансового плану. Це досить важливий момент для менеджерів підприємства. На сьогодні не існує моделі, яка вирішує за фінансового менеджера, яку із можливих альтернатив потрібно прийняти. Рішення ухвалюється після вивчення альтернатив, на основі професійного досвіду, можливо, навіть інтуїції керівництва.

3. Контроль над втіленням фінансового плану в життя. Досягнення довгострокових планів неможливе без поточного планування, підпорядкованого цим довгостроковим планам.

11.3. Стратегічне планування

Стратегічне планування – це систематизований і логічний процес, що базується на раціональному мисленні. Водночас воно є мистецтвом прогнозування, дослідження розрахунків і вибору альтернатив. Основним результатом стратегічного планування є стратегічний план підприємства.

Стратегічне планування являє собою набір дій і рішень, вжитих керівництвом, які ведуть до розробки специфічних стратегій. Ці стратегії призначені допомогти підприємствам досягти своїх цілей.

Стратегічне планування відрізняється від відомого в нашій країні так званого перспективного планування тим, що передбачає розробку особливого механізму регулювання планових рішень, оформлених як стратегії, концепції та пріоритети, що значно полегшує їх реалізацію.

Водночас стратегічне планування не можна ототожнювати із стратегічним менеджментом: по-перше, воно є складовою стратегічного менеджменту; по-друге, стратегічне планування передбачає доповнення планового потенціалу підприємства, плануванням його стратегії, систематичне подолання опору змінам у процесі реалізації запланованих стратегій і організаційних можливостей.

Стратегічне планування охоплює розгалужену систему планів: довгострокових, середньострокових, річних, оперативних, функціональних. Зазвичай основну роль у стратегічному плануванні відіграє довгострокове планування, хоча й допускається гнучкість планових горизонтів. Під час визначення обрію години розробляється перспективна політика, використовуються різноманітні критерії (життєвий цикл продукту, цикл докорінної зміни в продукції, період години, потрібний для реалізації основних стратегічних цілей та ін.), стратегічні плани розробляються переважно в тих сферах діяльності, де визначається цілісний розвиток підприємства на перспективу.

Стратегія являє собою детальний всебічний комплексний план. Він повинен розроблятися з погляду перспективи всієї корпорації, а не конкретного індивіда. Нечасто засновник підприємства

може собі дозволити сполучити особисті плани зі стратегією підприємства. Стратегія припускає розробку обґрунтованих мір і планів досягнення намічених цілей, у яких повинні бути враховані науково-технічний потенціал підприємства та його виробничо-збутові недоліки.

Стратегічний план має обґрунтовуватися вагомими дослідженнями й фактичними даними. Тому потрібно постійно займатися збором і аналізом значної кількості інформації про галузі народного господарства, ринку, конкуренції тощо. Крім того, стратегічний план додає підприємству визначеність, індивідуальність, що дають йому змогу залучати нових, кваліфікованих працівників, які допомагають продавати чи виробляти продукцію.

Стратегічні плани повинні бути розроблені так, щоб вони залишалися не тільки цілісними впродовж тривалого часу, але й зберігали гнучкість. Загальний стратегічний план варто розглядати як програму, яка спрямовує діяльність підприємства впродовж тривалого періоду часу, з урахуванням корегувань у зв'язку з постійно мінливим діловим і соціальним станом.

Формування стратегічного плану являє собою ретельну, систематичну підготовку до майбутнього, здійснювану вищим керівництвом.

Формування стратегічного плану підприємства передбачає розроблення ряду стратегій, проте основна роль у розробленні стратегічного плану відводиться фінансовій стратегії.

Фінансова стратегія підприємства – це спосіб реалізації підприємством довгострокових цілей фінансової діяльності, усунення суперечності між потребою у фінансових ресурсах і можливостями їхнього формування.

На практиці стратегічне планування являє собою складний процес, який здійснюється послідовно-паралельно й охоплює щонайменше п'ять етапів:

1. Прогнозування, визначення основних рис майбутнього на основі систематичного аналізу визначеного кола чинників з метою передбачення можливостей, шансів, загроз.

2. Визначення й вибір варіантів розвитку на основі порівняння й оцінювання альтернатив з урахуванням потреби в ресурсах

(особливо гостродефіцитних), реальності планів, ризиків і, нарешті, прибутковості.

3. Формування цілі та визначення строків її досягнення.

4. Розробка програми дій і складання графіка (лінійного чи сіткового) поетапного здійснення робіт. Складання програм вимагає визначення завдань, черговості та орієнтованих строків їхнього виконання.

5. Формування бюджету (бюджетування) – здійснення розрахунків, пов'язаних із визначенням потреби у фінансових ресурсах, та їх розподіл за видами робіт і плановими етапами.

Процес стратегічного управління фінансами підприємства охоплює такі етапи:

1. Визначення мети й завдань інвестування.

2. Формування фінансової структури підприємства, яка відображає тип фінансування, потребу в залучених коштах, їх вартість.

3. Аналіз зовнішнього середовища, що може брати участь в інвестуванні – ринки фінансів, банки, інвестиційні організації та інші фінансові інституції.

4. Формування фінансової стратегії підприємства.

5. Визначення джерел зовнішнього фінансування відповідно до ухвалених критеріїв.

Стратегічне планування має свої переваги та недоліки.

До переваг стратегічного планування варто віднести:

1. Високий рівень імовірності реалізації запланованих сценаріїв розвитку подій.

2. Ефективність формального прогнозування майбутніх проблем і можливостей підприємства в сучасних умовах.

3. Дає основу для ухвалення раціональних рішень.

4. Сприяє зниженню ризиків під час ухвалення рішень.

5. Забезпечує інтеграцію цілей мети та завдань усіх структурних підрозділів і виконавців підприємства.

До недоліків стратегічного планування потрібно віднести:

1. Не дає деталізованого опису картини майбутнього підприємства, а лише якісний опис стану, до якого підприємство повинно прямувати.

2. Не має чіткого алгоритму складання й реалізації плану.
3. Вимагає значних затрат ресурсів і часу.
4. Негативні наслідки помилок досить серйозні.
5. Саме стратегічне планування результату принести не може.

Під час розроблення фінансового плану в системі стратегічного планування прогнозують обсяги реалізації (продажу), баланс грошових надходжень і витрат, таблицю доходів і витрат, зведений баланс активів і пасивів підприємства та фінансову стійкість. Ці прогнози визначають структуру системи формування фінансового плану й управління.

Нарешті, стратегічні фінансові плани повинні бути розроблені так, щоб не тільки залишатися цілісними впродовж тривалих періодів часу, але й бути досить гнучкими, щоб у разі потреби можна було здійснити їхню модифікацію та переорієнтацію. Загальний стратегічний план варто розглядати як програму, що направляє діяльність підприємства впродовж тривалого періоду часу, даючи собі звіт про те, що конфліктний і постійно мінливий діловий і соціальний стан робить коректування неминучими.

11.4. Порядок складання фінансового та оперативного планів

Система поточного планування фінансової діяльності підприємства виходить з його загальної фінансової стратегії та фінансової політики. *Поточне фінансове планування полягає в розробці конкретних фінансових планів.* Останні дають змогу підприємству визначити джерела фінансування його розвитку на майбутній період, сформувати структуру доходів і витрат, забезпечити стійку (постійну) платоспроможність, визначити структуру активів і капіталу підприємства на кінець планового періоду.

Поточний фінансовий план складається на рік з поквартальною розбивкою.

Урахування всіх окремих надходжень та витрат за розрахунку показників фінансового плану здійснюється відповідно до національних стандартів бухгалтерського обліку (П(С)БО).

Фінансовий план складається з п'яти розділів:

1) джерела формування й надходження коштів;

2) приріст активів підприємства;

3) повернення залучених коштів;

4) витрати, пов'язані із внесенням обов'язкових платежів до бюджету та державних цільових фондів;

5) покриття збитків минулих періодів.

У розділі I фінансового плану «Джерела формування та надходження коштів» відображаються суми коштів, які будуть сформовані (залучені) підприємством у плановому році, а також суми коштів, сформовані (залучені) в попередні періоди, що використовуватимуться для забезпечення потреб діяльності та розвитку підприємства, а також виконання зобов'язань у планованому році.

У розділі II фінансового плану «Приріст активів підприємства» відображаються суми витрат у плановому році, пов'язані з придбанням і створенням (збільшенням) активів підприємства й визначені з урахуванням П(С)БО 2 «Баланс».

У розділі III «Повернення залучених коштів» відображається повернення коштів, залучених підприємством з усіх джерел, охоплюючи кошти, залучені в попередні періоди.

У розділі IV «Витрати, пов'язані з внесенням обов'язкових платежів до бюджету та державних цільових фондів» відображається сума витрат підприємства на виконання зобов'язань перед бюджетом, охоплюючи погашення недоїмки минулих періодів, відстроченої та реструктуризованої заборгованості зі сплати податків та обов'язкових платежів.

У розділі V «Покриття збитків минулих періодів» відображається спрямування коштів на покриття збитків, які виникли в підприємства в минулі періоди.

Якщо фінансовим планом не передбачене отримання прибутку від звичайної діяльності підприємства в плановому періоді, то додатково до нього вноситься розрахунок фінансових результатів.

Розрахунок показників, які характеризують формування фінансових результатів діяльності підприємства в плановому році, здійснюється з урахуванням П(С)БО 3 «Звіт про фінансові результати», крім фінансових результатів від надзвичайної діяльності підприємства.

Обґрунтування фінансового плану ведеться на основі аналізу господарської діяльності підприємства в поточному році, а також показників діяльності та розвитку підприємства в плановому році.

Орган управління розглядає проєкт фінансового плану підприємства впродовж місяця, ухвалюючи рішення про його затвердження чи відхилення. У разі відхилення проєкту фінансового плану підприємство повинно впродовж 15 днів врахувати зауваження органу управління й повторно подати план на затвердження.

Фінансовий план має бути стабільним фінансовим документом. Внесення змін до затвердженого фінансового плану державного підприємства впродовж року можливе не більше двох разів з дозволу органу управління, який затвердив план. Він же й контролює виконання фінансового плану.

Підприємство самостійно вибирає метод складання фінансового плану з урахуванням реалізації заходів, спрямованих на активізацію збутової діяльності, пошук нових каналів збуту, модифікацію номенклатури продукції, що виготовляється.

З методів фінансового планування найширше використовуються аналітичний метод та метод прямих розрахунків.

Основним критерієм оцінювання фінансового плану органом управління державним майном та ухвалення ним рішення про затвердження цього плану є поліпшення показників фінансово-господарської діяльності підприємства проти поточного періоду. Підприємство мусить забезпечити зростання прибутковості своєї діяльності та спрямувати кошти, залучені й сформовані за рахунок усіх джерел, охоплюючи амортизацію, кредити банків, цільове фінансування з бюджету на потреби, що відповідають інтересам держави як власника.

У разі подання фінансового плану, що не передбачає поліпшення показників діяльності підприємства в плановому році, його повертають для самостійного доопрацювання підприємству (або для доопрацювання спільно з органом управління державним майном) і розробки заходів, спрямованих на підвищення ефективності його діяльності. Безпосередньо втручатися в господарську

діяльність підприємства орган управління не має права, але він повинен затвердити чи не затвердити річний фінансовий план і вимагати від підприємства відповідних пояснень до поданого на затвердження фінансового плану.

До річного фінансового плану державного підприємства, згідно з установленою формою, вносяться основні показники, які характеризують фінансово-господарську діяльність підприємства в плановому році, фінансовий результат діяльності підприємства, основні джерела формування та надходження коштів з метою забезпечення потреб діяльності й розвитку підприємства, виконання його зобов'язань, передусім зобов'язань зі сплати податків та обов'язкових платежів, тощо.

Підприємство, яке планує отримання збитків, обов'язково до фінансового плану вносить «Розрахунок формування фінансових результатів діяльності підприємства в плановому році» за формою. Орган управління державним майном аналізує статті доходів і витрат підприємства, які впливають на формування фінансового результату діяльності останнього. У поясненні до фінансового плану підприємство має зазначити заходи, ужиті для збільшення доходів та скорочення витрат.

Отже, у разі збитковості особлива увага приділяється аналізу фінансового плану та діяльності підприємства, оскільки збитковість свідчить про нераціональність господарської діяльності, пов'язаної із неефективним використанням матеріальних і фінансових ресурсів. Діяльність збиткового підприємства припиняється або проводиться його реструктуризація чи санація (крім збитків, спричинених проведенням заходів у сфері оборони й екологічної безпеки або в галузі соціальної діяльності).

Затверджена форма фінансового плану є розрахунковим документом, де визначено основні показники, що підлягають контролю в процесі управління підприємством. До таких показників належать:

– прибутковість діяльності підприємства;

– спрямування коштів на його виробничий розвиток;

– зростання власного капіталу;

– обсяг надходжень податків та обов'язкових платежів;

– погашення заборгованості минулих періодів перед бюджетом.

За виконання цих показників відповідає керівник підприємства відповідно до укладеного з ним контракту.

Розробка фінансового плану державного підприємства ґрунтується на інформації з управлінського обліку, яка міститься в таких таблицях: ставки податків; інвестиційний план; обсяг і умови продажу; загальні витрати; план персоналу; прямі витрати (матеріали й комплектувальні деталі); прямі витрати (відрядна заробітна плата).

Показники фінансового плану формуються на основі фінансової звітності за алгоритмом.

Оперативне фінансове планування потрібне підприємству для контролю за фактичним надходженням грошових коштів на поточний рахунок, витрачанням коштів у процесі господарської діяльності й виконанням поточного фінансового плану. Це пояснюється тим, що фінансове забезпечення операційної та інвестиційної діяльності відбувається за рахунок власних і залучених коштів та потребує повсякденного ефективного контролю за формуванням і використанням фінансових ресурсів.

Річний фінансовий план (план доходів та витрат) характеризує обсяг фінансових ресурсів, потрібних для фінансово-господарської діяльності за рік. Він є орієнтиром для фінансової роботи підприємств у плановому році.

Виконання фінансового плану здійснюється безпосередньо в процесі фінансово-господарської діяльності, забезпечуючи стабільну платоспроможність підприємства через оперативне фінансове планування. З цією метою доцільно складати оперативний фінансовий план.

Баланс надходжень коштів показує, коли в підприємства виникають тимчасово вільні кошти, а коли воно має додаткову потребу в них. Це дає фінансовому менеджеру змогу тимчасово вільні фінансові кошти вкласти на депозитні рахунки комерційних банків або інвестувати в цінні папери для одержання доходів, а в періоди, коли виникає додаткова потреба, – забезпечити залучення коштів.

Більшість підприємств складають оперативні фінансові плани як окремі складові системи оперативного фінансового планування, зокрема платіжний, податковий календар та касовий план.

Платіжний календар складають на квартал із розбивкою за місяцями або на місяць із розбивкою за декадами.

За допомогою платіжного календаря підприємство:

– узгоджує свої грошові надходження й майбутні витрати;

– формує інформацію про рух грошових потоків і витрат;

– здійснює аналіз платежів (за сумами та джерелами надходження);

– визначає потребу в короткостроковому кредиті за тимчасового «незбігання» грошових надходжень і зобов'язань;

– розраховує (за сумами та строками) тимчасово вільні грошові кошти підприємства й визначає найефективніші напрями їхнього використання.

У платіжному календарі відображається весь грошовий оборот підприємства, позиковий та інші рахунки підприємства в банку, тобто фіксується рух грошових коштів за джерелами їхнього надходження й напрямами використання.

У розділі календаря «надходження коштів» фіксуються всі види грошових платежів і надходжень підприємств незалежно від їхніх джерел та напрямів використання, тобто показано ввесь грошовий оборот за певний проміжок планового періоду.

Платіжний календар дає змогу фінансовим службам підприємства забезпечити оперативне фінансування, виконання розрахункових і платіжних зобов'язань, фіксувати поточні зміни платоспроможності підприємства. Він уможливлює спостереження за станом оборотних коштів і не тільки вказує на потребу у використанні позикових та залучених коштів у плановому періоді, а й дає нагоду з'ясувати причини такого становища, своєчасно вжити відповідних заходів для запобігання фінансовим ускладненням.

Інформаційною базою для складання платіжного календаря слугують:

– план реалізації продукції; кошторис витрат на виробництво; план капітальних інвестицій; виписки з рахунків підприємства й додатки до них;

– договори; внутрішні накази; графік виплати заробітної плати; рахунки-фактури.

Перевищення запланованих витрат над очікуваними надходженнями означає недостатність власних можливостей для їхнього покриття й може бути ознакою погіршення фінансового стану.

Основними заходами підприємства із забезпечення синхронності грошових надходжень і платежів можуть бути такі:

– перенесення частини першочергових витрат на наступний календарний період;
– прискорення відвантаження й реалізації продукції;
– погашення дебіторської заборгованості;
– залучення додаткових джерел.

Надлишок грошових коштів переважно свідчить про фінансову стійкість і платоспроможність підприємства. Для отримання додаткового прибутку ці кошти можуть бути інвестовані в короткострокові цінні папери.

Підприємства поряд з платіжним календарем складають *податковий календар*, де вказують перелік податків і дати їхньої сплати. Деякі підприємства розробляють платіжні календарі за окремими видами руху грошових коштів (платіжний календар з розрахунків із постачальниками, платіжний календар з обслуговування боргів тощо).

Крім платіжного й податкового календарів, підприємство складає *касовий план – план обороту готівки, що відображає надходження та виплати готівки через касу*. Касовий план потрібний для контролю за надходженнями й витратами готівки. Особливе значення має касовий план для підприємств торгівлі та громадського харчування, де значну частку надходжень становить саме готівка.

Усі підприємства касовий план мають подати за 45 днів до початку відповідного кварталу до банку, що з ним підприємство уклало договір про розрахунково-касове обслуговування. Крім того, касовий план потрібний підприємству ще й для того, щоб якомога точніше уявляти обсяг зобов’язань перед працівниками підприємства щодо виплати заробітної плати та інших виплат. Банку, який обслуговує підприємство, також потрібний його касовий план для складання власного зведеного касового плану з обслуговування своїх клієнтів.

Касовий план складається за типовою формою на квартал і у встановлені строки передається в кредитну установу, з якою підприємство укладає договір про розрахунково-касове обслуговування.

Розробка фінансового плану розпочинається з прогнозу обсягу продажу. Прогноз обсягу продажу складається за кожним видом продукції зазвичай на 3 роки: для першого року – щомісячно, для другого – щоквартально, для третього – на рік загалом.

На прикладі реального агропідприємства «Дружба», яке спеціалізується на виробництві та реалізації зернових, зокрема озимої пшениці, розробимо фінансовий план. Тому складатимемо прогноз обсягу продажу озимої пшениці на прогнозний рік (табл. 11.1).

Таблиця 11.1 – Прогноз обсягу продажу озимої пшениці

Показник	Базовий рік (місяці)				Звітний рік (квартали)				Прогнозний рік
	1	2	3	4	1	2	3	4	
Обсяг продажу, ц	1 254	1 185	2 467	2 650	6 435	8 817	7 634	6 826	35 845
Ціна за одиницю, грн	34,85	34,77	34,77	34,84	27,98	28,75	28,68	29,56	28,90
Виручка, тис. грн	43,7	41,2	85,8	92,3	180,1	253,4	218,8	201,7	1 036
Разом за рік, тис. грн	263				854				1 036

Отже, на підставі маркетингових досліджень у прогнозному році планується збільшити обсяг реалізації продукції до 35 845 ц, що в разі очікуваної середньої ціни 28,90 грн/ц дасть виручку в розмірі 1 036 тис. грн, що на 182 тис. грн більше від попереднього року.

Важливим документом фінансового плану вважається *баланс грошових витрат і надходжень*, який має й іншу назву – баланс грошових потоків. Мета його складання полягає в тому, щоб досягти синхронності надходження та витрачання грошових коштів або, інакше кажучи, досягти відповідного рівня ліквідності активів у майбутньому.

Ліквідність підприємства може впливати на його прибутковість. Недостатність грошових коштів у конкретний момент часу спричиняє неплатежі й навіть загрозу банкрутства.

Баланс доходів і видатків складається як таблиця, в якій відображаються дані про надходження та витрачання грошових потоків у самому періоді.

Таблиця 11.2 – Баланс доходів і витрат (фінансовий план) агрофірми «Дружба»

№	Показник	Звітний рік	Плановий рік
1	2	3	4
	Доходи й надходження коштів		
1.	Виручка від реалізації продукції, робіт, послуг – усього, зокрема	2 044	2 226
	ПДВ	317	345
	акцизний збір	–	–
	амортизаційні відрахування	321	321
	внески до цільових державних фондів	–	–
	кошти на оплату відсотків за кредит	–	–
	прибуток від реалізації	1 406	1 560
2.	Прибуток від іншої реалізації продукції	460	460
3.	Доходи від позареалізаційних операцій	–	–
4.	Довгострокові кредити	–	–
5.	Довгострокові позики	–	–
6.	Цільове фінансування й надходження з бюджету та позабюджетних фондів	–	–
7.	Безповоротна фінансова допомога	–	–
8.	Інші доходи й надходження	–	–
	УСЬОГО доходів і надходжень	2 508	2 020
	Витрати й відрахування коштів		
1.	Витрати на реалізовану продукцію, роботи, послуги	1 125	1 225
2.	ПДВ, сплачений під час оплати за товари, роботи, послуги	225	245
3.	Витрати на збут	41	45
4.	Довгострокові фінансові інвестиції	–	–
5.	Капітальні вкладення	38	38
6.	Поповнення оборотних засобів	138	138

Продовження таблиці 11.2

1	2	3	4
7.	Орендна плата	–	–
8.	Відрахування в резервний фонд	–	–
9.	Виплачені дивіденди	–	–
10.	Погашення довгострокових кредитів	–	–
11.	Погашення довгострокових позик	–	–
12.	ПДВ, який перераховується в бюджет	92	100
13.	Акцизний збір	–	–
14.	Податок з прибутку	35	39
15.	Інші податки	–	–
16.	Внески в цільові державні фонди	–	–
17.	Плата відсотків за кредит	–	–
18.	Інші витрати й відрахування	–	–
	УСЬОГО витрат і відрахувань	1 694	1 830

Оскільки підприємство планує в плановому році збільшити реалізацію продукції за рахунок збільшення реалізації озимої пшениці на 182 тис. грн, то виручка від реалізації продукції в плановому році, відповідно, збільшиться на 182 тис. грн і становитиме 2 226 грн. У разі цього збільшиться собівартість продукції та витрати на збут.

Щодо незмінних інших показників, підприємство очікує така ситуація: доходи становитимуть 2 020 грн, а витрати – 1 830 грн, що свідчить про можливе перевищення доходів над витратами на 190 тис. грн. Ця сума перевищення може бути спрямована підприємством до резервного фонду.

У процесі фінансового планування визначаються майбутні фінансові потреби: коли і які саме кошти будуть потрібні підприємству в плановому році.

Розрізняють потреби в основних та оборотних засобах.

Потреба в основних засобах визначається під час створення, розширення підприємства, а також у разі додаткових капіталовкладень. Розрахунок потреби в засобах виконується після того, як визначена ефективність запланованих інвестицій. Потреба визначається через складання вартості придбаних об’єктів основних засобів.

Планування оборотних засобів здійснюється відповідно до кошторисів витрат на виробництво та невиробничі потреби й бізнес-плану, який охоплює та пов'язує виробничі й фінансові показники, створюючи саме цим умови для успішної комерційної діяльності та розвитку підприємництва.

Визначення потреби в оборотних засобах здійснюється через їхнє нормування.

Для забезпечення безперервного процесу виробництва й реалізації продукції на підприємстві створюються виробничі запаси. У складі виробничих запасів найбільшу питому вагу мають сировина, матеріали й покупні напівфабрикати.

Важливою ділянкою роботи підприємства є визначення джерел формування оборотних засобів. Такими джерелами можуть бути власні та залучені кошти. Мінімальна потреба підприємства в оборотних засобах покривається за рахунок таких власних джерел: статутний капітал (фонд), прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства, надходження від емісії цінних паперів тощо.

Покрити цю потребу лише власними джерелами стає практично неможливим. Тому в діяльності підприємства виникає потреба в періодичному використанні різних форм залучення кредитів (банківський, лізинговий, факторинговий).

Використання розглянутих систем і методів фінансового планування забезпечує цілеспрямованість фінансової діяльності підприємства та підвищує її ефективність.

Важливе місце в оперативній фінансовій роботі підприємства належить своєчасному погашенню кредиторської та стягненню дебіторської заборгованості.

На підприємстві має бути організований повсякденний оперативний контроль за платежами й надходженням матеріальних цінностей, виконанням фінансових зобов'язань перед бюджетом, державними цільовими фондами, банками. Потрібно періодично перевіряти дебіторську заборгованість за даними бухгалтерського обліку та звітності, інвентаризації, виявляти сумнівну заборгованість.

Отже, постійний оперативний контроль, який здійснюється за допомогою платіжного календаря, є надзвичайно важливим засобом виконання поточного фінансового плану – плану доходів і витрат підприємства. Однак він не забезпечує реалізації завдань оперативного фінансового планування повною мірою. Тому підприємства все більше використовують у фінансовому плануванні принципи так званого бюджетування.

11.5. Методи фінансового планування

У процесі фінансового планування використовуються різні методи, тобто конкретні способи та прийоми планових розрахунків. Найпоширенішими є такі: балансовий; нормативний; розрахунково-аналітичний; оптимізації планових рішень; моделювання.

Балансовий метод планування фінансових показників передбачає не тільки балансування підсумкових показників доходів і витрат фінансового плану, а й визначення конкретних джерел покриття для кожної статті витрат.

Балансовий метод застосовується під час планування розподілу отриманих фінансових ресурсів. *Сутність його полягає в побудові балансу наявних ресурсів і потреби в їхньому використанні*. Баланс водночас має такий вигляд:

$$З_П + Н = В + З_К, \qquad (11.1)$$

де:
$З_П$ – залишки ресурсів на початок року;
Н – надходження ресурсів у планованому періоді;
В – витрати в планованому періоді;
$З_К$ – залишок ресурсів на кінець планового періоду.

Сутність *нормативного методу* фінансового планування полягає в тому, що на основі певних фінансових норм і техніко-економічних нормативів розраховується потреба підприємства у фінансових ресурсах і визначаються джерела цих ресурсів. Такими нормативами є ставки податків, ставки зборів і внесків до

державних цільових фондів, норми амортизаційних відрахувань, норми оборотних коштів, облікова ставка відсотка за кредит НБУ тощо. Норми та нормативи бувають галузевими, регіональними й індивідуальними (нормативи підприємства).

Тобто нормативний метод використовується в разі наявності встановлених норм і нормативів. Нормативи, які використовуються під час фінансового планування, встановлюються:

– органами влади й управління на державному, регіональному, місцевому рівнях (ставки амортизаційних відрахувань, податків, внесків у позабюджетні фонди);

– міністерствами та відомствами (норми граничних рівнів рентабельності, граничних відрахувань у резервні фонди та ін.);

– підприємствами (норми потреби в оборотних засобах, кредиторській заборгованості, запасів і сировини, відрахувань у ремонтний фонд тощо).

За використання *розрахунково-аналітичного методу* планові показники розраховуються на підставі аналізу фактичних фінансових показників, які слугують базою для розрахунків і враховують їхні зміни в плановому періоді.

Розрахунково-аналітичний метод є одним з найбільш використовуваних методів планування фінансових показників. Вивчається зв’язок фінансових показників з виробничими, комерційними й іншими показниками. Розрахунково-аналітичний метод використовується загалом під час розрахунку планових показників розміру виручки, доходів, прибутку, фондів споживання й нагромадження підприємства.

Метод оптимізації планових рішень полягає в розробці ряду варіантів планових показників для вибору найоптимальнішого. Як критерій вибору варіантів показників для наступного внесення їх у фінансовий план, можуть бути використані: мінімум приведених витрат, максимум приведеного прибутку, мінімум поточних витрат, максимум прибутку на гривню вкладеного капіталу, мінімум часу на оборот капіталу, максимум доходу на гривню вкладеного капіталу тощо.

Економіко-математичне моделювання використовується під час прогнозування фінансових показників на термін не менш

ніж п’ять років. Метод економіко-математичного моделювання уможливлює знаходження кількісного вираження взаємозв’язків між фінансовими показниками та чинниками, які їх визначають. Економіко-математична модель – це точний математичний опис чинників, які характеризують структуру й закономірності зміни цього економічного явища та здійснюються за допомогою математичних засобів. *Моделювання може передбачати функціональний або кореляційний зв’язок чинників.*

Функціональний зв’язок виражається рівнянням виду:

$$y = f(x), \qquad (11.2)$$

де:
y – відповідний показник;
f(x) – функціональний зв’язок з огляду на показник x.

Кореляційний зв’язок – це ймовірнісна залежність, яка виявляється тільки в загальному вигляді та за значної кількості спостережень. Цей зв’язок виражається рівняннями регресії будь-якого виду. Економіко-математичне моделювання дає змогу перейти в плануванні від середніх величин до оптимальних варіантів. Підвищення рівня наукової обґрунтованості планування потребує розробки кількох варіантів планів з огляду на різні умови та напрями розвитку підприємства з наступним вибором оптимального варіанта фінансового плану.

У сучасних умовах спостерігається відхід від загального планування на підприємстві в бік фінансового з розробкою ряду бюджетів за структурними підрозділами, тобто зазначається зростання ролі внутрішньофірмового фінансового планування. *Бюджет – це оперативний фінансовий план, що складається у формі кошторису або балансу доходів і витрат на короткостроковий період і забезпечує ефективний контроль за надходженням та витрачанням коштів на підприємстві.*

Бюджетне планування охоплює два етапи:

1) планування – розроблення бюджетів;

2) моніторинг – контрольний супровід, нагляд за виконанням бюджетів.

Бюджети, що розробляються на підприємстві, різні за формою та змістом. Ті, які характеризують проміжні операції, зокрема закупівлю сировини й матеріалів, бюджет виробництва, містять інформацію тільки про витрати; інші, наприклад бюджет продажу, – тільки про доходи та ін. Укрупнені бюджети (бюджет грошових коштів) відображають як витрати, так і доходи підприємства. Форми бюджету підприємство вибирає самостійно.

Значення бюджетування (розроблення системи бюджетів на підприємстві) полягає в поліпшенні планування, що позитивно впливає на підвищення продуктивності праці працівників підрозділів та ефективність використання матеріальних і фінансових ресурсів.

Бюджетування спрямоване на виконання двох основних завдань:

1) визначення обсягу та складу витрат, пов'язаних з діяльністю окремих структурних одиниць і підрозділів;

2) забезпечення покриття цих витрат фінансовими ресурсами.

Бюджетування – це стандартизований процес, що базується як на самостійно розроблених підприємством, так і на загальновизнаних вимогах і процедурах. До останніх належать:

1) розроблення бюджетів усіма підрозділами, що сприяє поліпшенню координації дій усередині підприємства;

2) забезпечення єдиного порядку підготовки, аналізу та затвердження бюджетів;

3) координація діяльності підрозділів підприємства в процесі розроблення бюджетів;

4) структурованість бюджетів;

5) обґрунтованість показників бюджетів досягнутими результатами, тенденціями, економічними чинниками та заданими темпами розвитку підприємства;

6) відкритість бюджетів до змін (надання менеджерам прав коригування показників бюджету відповідно до виявлених проблем чи зміни обсягів виробництва й продажу);

7) участь у бюджетуванні менеджерів усіх підрозділів, що відповідають за виконання бюджету.

Процес бюджетування на підприємстві охоплює складання оперативного, фінансового й зведеного (консолідованого) бюджетів, управління та контроль за виконанням бюджетних показників.

У процесі бюджетування враховуються такі чинники:

– стадії життєвого циклу продукту, що виробляється;
– постійні та змінні потреби покупців;
– рівень конкуренції;
– трудові ресурси;
– тенденції розвитку технології;
– рівень підприємницького й фінансового ризику;
– потреби й ресурси виробництва;
– запаси на складі, вартість сировини;
– маркетингові й рекламні умови;
– ціноутворення на товари (послуги);
– моральне старіння товарів і послуг.

Бюджети, що застосовуються в системі оперативного фінансового планування, класифікуються за рядом ознак (рис. 11.3).

Бюджетування здійснюється «знизу догори» і «згори донизу». Бюджетування «знизу догори» (з рівня підрозділів) проводиться із залученням працівників підрозділів. Під час складання бюджету «згори донизу» бюджет передається керівництвом менеджерам структурних підрозділів для його деталізації та розроблення рекомендацій.

Завдання оперативного рівня такі самі, як і завдання підприємства загалом, тому індивідуальні бюджети вільно інтегруються в консолідований (зведений) бюджет підприємства.

Складання бюджету охоплює такі етапи:

1. Підготовка прогнозу й бюджету продажу.
2. Визначення очікуваного обсягу виробництва.
3. Розрахунок витрат, пов’язаних з виробництвом і реалізацією продукції.
4. Складання фінансових планів.
5. Розрахунок і аналіз грошових потоків.



Рисунок 11.3 – Класифікація основних видів бюджетів

Підготовка до бюджетування містить функціонально-вартісний аналіз виробництва й реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) та визначення рівня, до якого можуть бути знижені витрати за одночасного збільшення прибутку, збереження якості й обсягу випуску продукції (послуг).

До переваг бюджетного планування належать:

– надання структурним підрозділам більшої самостійності у витрачанні коштів економії за бюджетом фонду оплати праці, що сприяє підвищенню матеріальної заінтересованості працівників в успішному виконанні планових завдань;

– зменшення непродуктивних витрат робочого часу працівників фінансової служби за рахунок мінімізації кількості контрольних параметрів бюджетів;

– досягнення режиму чіткої економії матеріальних, трудових і фінансових ресурсів підприємства.

Бюджетування охоплює вибір видів і структури бюджету.

Консолідований (зведений) бюджет складається з інтегрованих індивідуальних бюджетів, що характеризують прогнозовані обсяги продажу, витрат, інших фінансових операцій у наступному періоді.

Отже, *консолідований бюджет – це скоординований за всіма підрозділами й функціями план діяльності підприємства загалом, що об'єднує блоки окремих бюджетів і створює потоки інформації, потрібні для прийняття й контролю управлінських рішень у сфері фінансового планування*.

Зведений (консолідований) бюджет поділяється на дві частини:

– операційний бюджет (operating budget);

– фінансовий бюджет (financial budget).

Операційний (поточний, періодичний, оперативний) бюджет – це система бюджетів, що характеризує доходи й витрати за операціями або окремими функціями підприємства.

Операційний бюджет містить:

– бюджет продажу (sales budget);

– бюджет виробництва (production budget);

– бюджет витрат (за видами витрат: трудових, загальновиробничих, адміністративних, витрат на збут тощо);

– прогноз прибутків і збитків (фінансових результатів).

Фінансовий бюджет – це план, в якому відображають обсяг і структуру грошових коштів та їхнє використання.

Фінансовий бюджет містить:

– бюджет грошових коштів;

– бюджет капітальних інвестицій;

– прогнозний бухгалтерський баланс.

Взаємозв'язок фінансового й операційного бюджетів показано на рис. 11.4. Фінансовий бюджет складається на базі інформації бюджету прибутків і збитків.

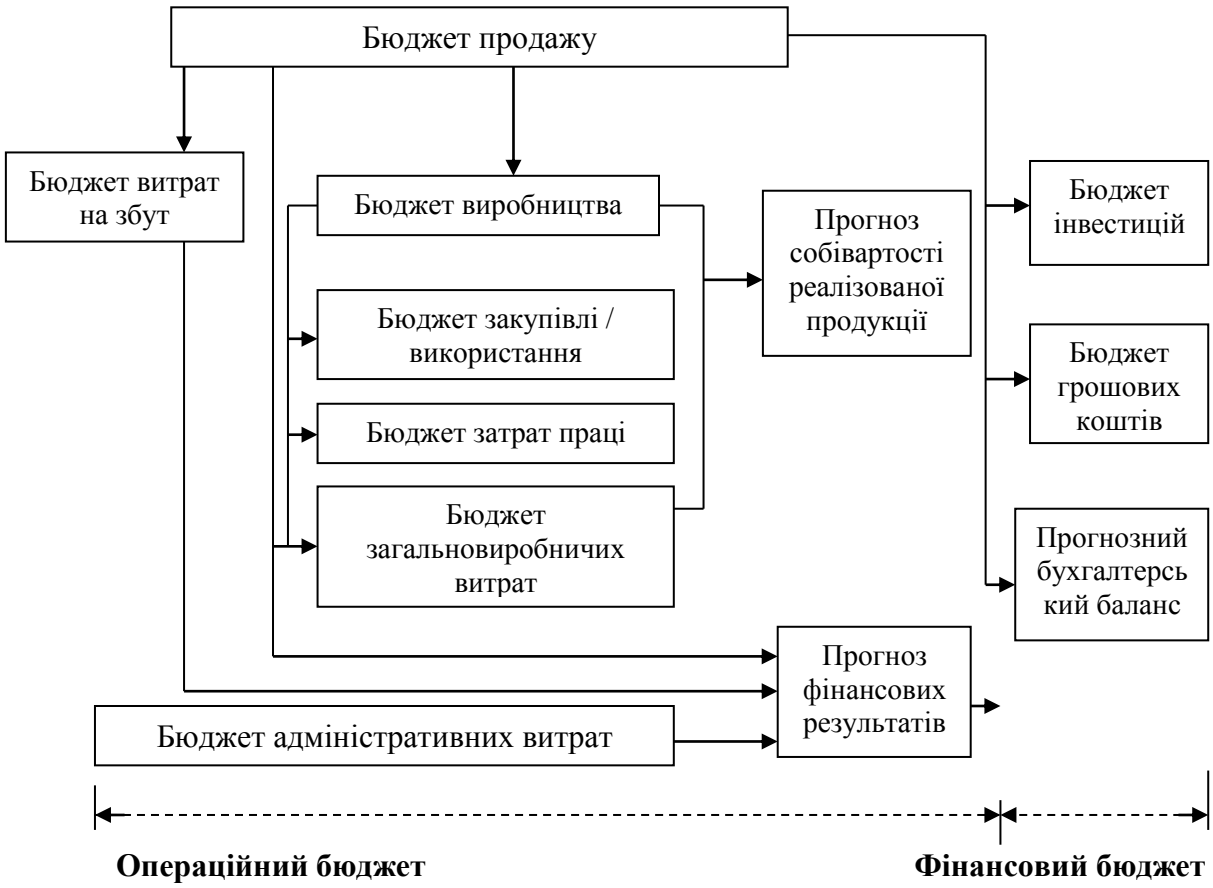


Рисунок 11.4 – Структура зведеного (консолідованого) бюджету підприємства

Бюджет не має стандартизованих форм. Найширше використовується структура зведеного (консолідованого) бюджету, що передбачає виділення оперативного й фінансового бюджетів.

Отже, система бюджетів повинна бути зорієнтована на планування фінансових результатів, з одного боку, та ліквідності – з іншого. Оцінювання майбутніх *фінансових результатів (прибутків, збитків)* здійснюється за рахунок складання бюджету доходів і витрат за всіма видами звичайної діяльності підприємства, які очікуються в плановому періоді. *Прогнозування ліквідності* проводиться на основі зіставлення грошових надходжень і видатків, які очікуються в плановому періоді. Координація цих двох напрямів бюджетування здійснюється в результаті їхньої інтеграції у формі планового балансу та бюджету Cash Flow.

Система бюджетів повинна охоплювати всю базу фінансових розрахунків підприємства. Вона містить первинний бюджет,

групу основних бюджетів і сукупність часткових бюджетів. У стандартному вигляді група *основних бюджетів* має:

- план інвестицій;
- план фінансових результатів (прибутків і збитків);
- планування ліквідності (оперативний фінансовий бюджет);
- плановий баланс;
- план звіту про рух грошових коштів (Cash Flow).

Загалом план інвестицій, план прибутків (збитків), плановий баланс, план руху грошових коштів належать до середньо- та довгострокових планів. Зазвичай вони складаються на період від 1 до 5 років з поквартальною розбивкою та забезпечують ліквідність підприємства в довгостроковому періоді (структурна ліквідність). Показники окремих кварталів (чи місяців) розраховуються в рамках короткострокового бюджетування. Зіставлення короткострокових складових довгострокових планів з оперативним фінансовим планом забезпечує поточну ліквідність підприємства.

Важливими елементами системи бюджетування є вибір і розробка так званого первинного бюджету, в якому фіксуються планові значення чинника, що найбільше обмежує діяльність підприємства. Тип первинного бюджету залежить від специфіки фінансово-господарської діяльності підприємства та потенціалу залучення ресурсів. Він може бути зорієнтований на збут продукції, постачання чинників виробництва чи на можливості фінансування. Наприклад, якщо обсяги виробництва та реалізації продукції залежать від рівня забезпеченості підприємства дефіцитною сировиною, то первинним бюджетом, очевидно, буде бюджет матеріального забезпечення. Якщо обсяги діяльності визначають висококваліфіковані кадри, то за первинний потрібно брати бюджет персоналу тощо.

Як первинний бюджет, розглядають зазвичай бюджет реалізації продукції, оскільки саме величина продажів найчастіше є обмежуючим діяльність підприємства чинником. Враховуючи можливості збуту продукції, обчислюється відповідний рівень технологічних потужностей підприємства, для забезпечення якого розраховується потреба в капіталі для фінансування основних

засобів і нематеріальних активів. На основі інформації про тривалість операційного циклу та величини витрат на виробництво й реалізацію продукції визначають потребу в капіталі для фінансування оборотних засобів. Можливості покриття потреби в капіталі прогнозуються на основі аналізу руху коштів у рамках фінансової діяльності та відносин з капіталодавцями.

Структурно-логічна схема системи бюджетування на підприємстві (за умови, що за первинний береться бюджет реалізації продукції) представлена на рис. 11.5.

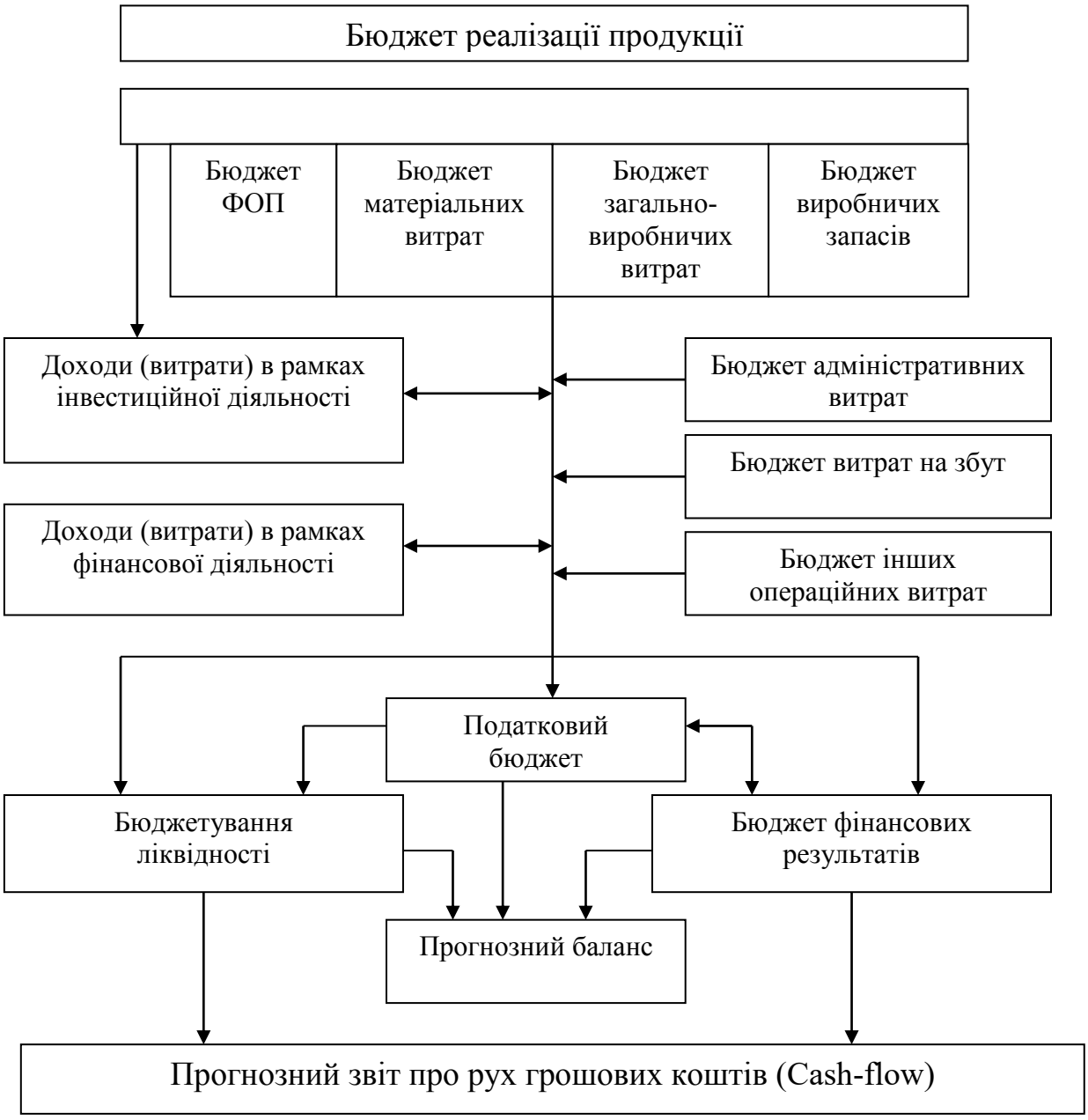


Рисунок 11.5 – Система бюджетів на підприємстві [106]

Базовою ланкою системи бюджетування є часткові бюджети, які формуються відповідно до принципів спеціалізації й декомпозиції та охоплюють окремі частини грошових доходів і витрат підприємства (наприклад, бюджети структурних підрозділів, центрів витрат чи доходів, функціональні бюджети в розрізі окремих витрат тощо).

Важливе місце в бюджетуванні належить контролю. Ієрархічна система бюджетів підприємства дає змогу встановити ефективний контроль за надходженням і витрачанням коштів, створити реальні умови для реалізації ефективної фінансової стратегії.

До впровадження бюджетування поточні результати порівнювалися з результатами за минулий місяць чи аналогічний період попереднього року. Істотними недоліками такого способу була неможливість урахувати зміни в напрямах діяльності підприємства та в планових програмах на поточний рік.

Бюджет – основа для внутрішньофірмового контролю: в міру реалізації закладених у бюджеті планів контролюються фактичні результати діяльності підприємства.

Бюджетний контроль здійснюється простим порівнянням фактичних показників з плановими. Це один з найпоширеніших способів перевірки виконання бюджетів підприємством.

Аналіз відхилень фактичних показників діяльності структурного підрозділу від бюджетних і з'ясування причин цих відхилень є постійним процесом. Ці відхилення можуть бути як позитивними, так і негативними. За позитивних відхилень фактичний дохід є більшим від запланованого, а фактичні витрати нижчі за бюджетні. За негативних відхилень, навпаки: фактичний дохід – менший, а фактичні витрати – більші.

Виявлення відхилень фактичних фінансових показників діяльності структурних підрозділів від планових (бюджетних) та їхній аналіз здійснюються щомісяця. Така інформація є базою для розроблення заходів, спрямованих на зміну способу виконання бюджетів і перевірку обґрунтованості вихідних положень.

Особливому контролю підлягає рух грошових коштів. Контроль руху грошових коштів охоплює перевірку:

– правильності заповнення бюджетних форм;

– відповідності сум витрат затвердженим плановим лімітам;
– виконання бюджетного регламенту.

Перевірка правильності заповнення бюджетних форм фінансовою службою здійснюється за додатковим залученням:

– аналітичних матеріалів зі складання бюджетів;
– розшифровки окремих сум;
– інших матеріалів, пов'язаних із формуванням і виконанням бюджетів.

Фінансова служба здійснює також контроль і за плануванням руху грошових коштів за центрами фінансового обліку та за виконанням бюджетного регламенту. У разі незадовільного виконання бюджету фінансова служба має право застосувати санкції та вжити відповідних заходів, спрямованих на поліпшення діяльності певного підрозділу підприємства.

Значна різниця між бюджетними й фактичними значеннями основних показників свідчитиме про недосконале планування та неефективне використання ресурсів.

Контрольна роль бюджетів зберігається й за умов перегляду та коригування. У разі невідповідності бюджету вимогам реальності він перестає бути інструментом управління і його потрібно скоригувати (змінити). Бюджет коригується, коли відбуваються суттєві зміни в послідовності виконання робіт, у витратах або в підприємства з'являються нові конкуренти. Бюджети на рік уточнюються щоквартально. Якщо нестабільніші умови діяльності підрозділу підприємства, то частіше коригуються бюджети. Завданням контролю є зменшення витрат, що досягається поліпшенням методів і технологій виробництва, підвищенням відповідальності працівників за якість товарів (послуг). Зміна всіх бюджетів відбувається, коли прогнозований обсяг продажу значною мірою відрізняється від фактичного.

Фактичні витрати зіставляються з даними стандартів, розроблених підприємством, а саме:

– витрати матеріалів на одиницю продукції, кг;
– витрати матеріалів на одиницю продукції, тис. грн;
– затрати робочого часу на виготовлення одиниці продукції, год;
– затрати на оплату праці на одиницю продукції, тис. грн/год.

Особлива увага на цьому рівні приділяється вартості матеріалів та їхній якості, тому що низька якість ресурсів потребуватиме згодом додаткових витрат на виправлення виробничого браку.

У процесі контролю фактичні показники порівнюються з показниками статичного й гнучкого бюджетів. Це дає змогу своєчасно ухвалити рішення щодо поліпшення якості управління діяльністю підприємства.

11.6. Фінансове прогнозування

Вихідним етапом планування є прогнозування основних напрямів фінансової діяльності підприємства, що здійснюється в процесі перспективного планування. На цьому етапі визначаються завдання й параметри поточного фінансового планування. На відміну від планування прогнозування передбачає розробку альтернативних фінансових показників і параметрів, використання яких, відповідно до тенденцій зміни ситуації на ринку, дає змогу визначити один із варіантів розвитку фінансового стану підприємства.

Основою фінансового прогнозування є узагальнення та аналіз наявної інформації з наступним моделюванням і врахуванням чинників, можливих варіантів розвитку ситуації та фінансових показників. Методи й способи прогнозування мають бути достатньо динамічними для того, щоб своєчасно врахувати ці зміни.

Прогнозування являє собою вироблення змін фінансового стану об'єкта загалом і його різних частин на тривалу перспективу. Воно може здійснюватися як на основі екстраполяції минулого в майбутнє з урахуванням експертної оцінки тенденції зміни, так і на основі прямого передбачення змін (останній спосіб вимагає вироблення у фінансового менеджера інтуїції та відповідного мислення).

Однак неправильно зводити прогнозування до технічної вправи. Наївна екстраполяція чи підгін тенденцій під минулі факти й дані нічого не коштують. Це пов'язано з тим, що майбутнє

зовсім не обов'язково відтворює минулі картини, що було б досить зручно під час планування. Точність прогнозу вимагає значної уваги до процедур, які забезпечують його першопочатковими даними.

Метою фінансового прогнозування є визначення очікуваних фінансових результатів від діяльності компанії в майбутній період і потреб у фінансуванні.

Прогнозування – це не довільна фантазія розуму, а складна інтелектуальна робота, спрямована на те, щоб зрозуміти, як співвідноситься поточна практика ведення бізнесу з майбутнім. Прагматична сторона цього процесу – уміння порівнювати рівень невизначеності з наявними ресурсами для її подолання.

Прогнозування не ставить завдання безпосередньо здійснити на практиці розроблені прогнози (від грец. prognosis – передбачення). *Сутність цього методу полягає в розробці повного набору альтернативних фінансових показників і параметрів, що дають змогу визначити варіанти розвитку фінансового стану об'єкта управління на основі тенденцій, що намітилися.* Прогнозування – не альтернатива до плану, а частина загального процесу планування, аналітична основа плану.

Прогнозування має специфічні методологічні основи, відмінні від методології планування. Склад показників прогнозу може значно відрізнятися від складу показників майбутнього плану. У чомусь прогноз може виявитися менш деталізованим, ніж розрахунки планових завдань, а в чомусь він буде більш проробленим.

Елементи циклу прогнозування показані на рис. 11.6.



Рисунок 11.6 – Цикл прогнозування

Щоб обґрунтувати свою думку, фахівці з прогнозування спираються на різноманітні джерела інформації та методи прогнозування. *До методів прогнозування належать методи економічної статистики, математично-статистичні методи вивчення*

зв'язків, методи економічної кібернетики й оптимального програмування, економічні методи, методи дослідження операцій і теорії прийняття рішень тощо.

Немає єдиного, універсального методу прогнозування. У зв'язку зі значною розмаїтістю прогнозованих ситуацій існує й чимала розмаїтість методів прогнозування. На рис. 11.7 представлений один з варіантів класифікації методів прогнозування, заснований на індуктивному й дедуктивному підходах.

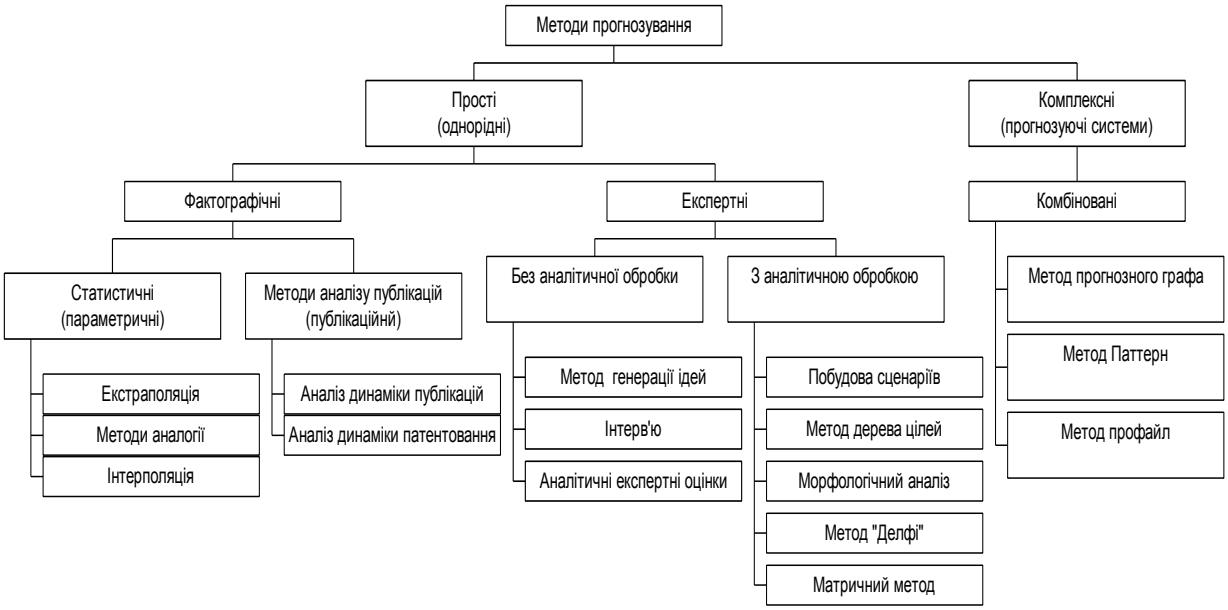


Рисунок 11.7 – Методи прогнозування

З рис. 11.7 видно, що вся сукупність методів прогнозування може бути представлена двома групами – залежно від ступеня їхньої однорідності:

– прості;

– комплексні.

Група простих методів поєднує однорідні за змістом і використовуваним інструментарієм методи прогнозування (екстраполяція тенденцій, морфологічний аналіз та ін.).

Комплексні методи відображають сукупності, комбінації методів, найчастіше реалізовані спеціальними прогнозними системами.

Крім того, всі методи прогнозування поділені ще на три класи:

– фактографічні методи;

– експертні методи;

– комбіновані методи.

В основу їхньої класифікації покладений характер інформації, на базі якої складається прогноз:

– *фактографічні методи* базуються на фактичному інформаційному матеріалі про минуле й сьогодення розвитку об'єкта прогнозування. Найчастіше вони застосовуються під час пошукового прогнозування для еволюційних процесів;

– *експертні (інтуїтивні) методи* засновані на використанні знань фахівців-експертів про об'єкт прогнозування й узагальненні їхніх думок про розвиток (поведінку) об'єкта в майбутньому. Експертні методи більшою мірою відповідають нормативному прогнозуванню стрибкоподібних процесів;

– *комбіновані методи* охоплюють методи зі змішаною інформаційною основою, в яких у ролі первинної інформації поряд з експертною використовується й фактографічна.

Зі свого боку кожен з перерахованих класів також поділяється на групи й підгрупи. Так, серед *фактографічних методів* виділяються групи:

– статистичних (параметричних) методів;

– випереджальних методів.

Група статистичних методів містить методи, засновані на побудові й аналізі динамічних рядів характеристик (параметрів) об'єкта прогнозування. Серед них найбільш поширеними стали екстраполяція, інтерполяція, метод аналогій (модель подоби), параметричний метод та ін.

Група випереджальних методів складається з методів, заснованих на використанні властивості науково-технічної інформації випереджати реалізацію науково-технічних досягнень. Серед методів цієї групи виділяється публікаційний, заснований на аналізі й оцінюванні динаміки публікацій.

На практиці існує тенденція поєднувати різні методи прогнозування. Оскільки підсумковий прогноз має досить важливу роль для всіх аспектів внутрішньофірмового планування, то бажано створити прогнозну систему, в якій може використовуватися будь-який чинник.

Прогнози корисні для планування та здійснення ділових операцій тільки в тому разі, якщо компоненти прогнозу ретельно продумані, а обмеження, що містяться в прогнозі, відверто названі. Існує кілька способів зробити це:

1. *Визначитись, для чого потрібен прогноз, які рішення будуть на ньому засновані.* Цим визначається потрібна точність прогнозу. Деякі рішення приймати небезпечно, навіть якщо можлива похибка прогнозу менше 10 %. Інші рішення можна приймати безбоязно навіть у разі значно вищої припустимої помилки.

2. *Встановити зміни, що повинні відбутися, щоб прогноз виявився достовірним*. Потім з обачністю оцінити ймовірність відповідних подій.

3. *З'ясувати компоненти прогнозу*. Визначити джерела даних.

4. *Виявити, наскільки цінний досвід минулого в складанні прогнозу*. Чи зміни не настільки швидкі, що заснований на досвіді прогноз буде марним? Наскільки просто можна одержати надійну інформацію про минуле?

5. *Визначити, наскільки структурованим повинен бути прогноз*. Під час прогнозування доцільним може бути виділення окремих частин ринку (стабільні клієнти, великі та дрібні клієнти, ймовірність появи нових клієнтів тощо).

Розроблені прогнози використовують у процесі складання фінансових планів. Однак варто зауважити, що, перш ніж орієнтувати дії працівників відповідних служб підприємства на досягнення його цілей, насамперед фінансових цілей, потрібно забезпечити реалізацію функції прогнозування як методу фінансового планування.

Багато менеджерів, які займаються фінансовим плануванням, звертаються за допомогою до третіх осіб. На Заході інтенсивно розвивається галузь бізнесу, компанії якої спеціалізуються на підготовці макроекономічних і галузевих прогнозів для корпорацій-замовників.

Менеджери часто доходять висновку про те, що підготовка погодженого зведеного прогнозу – складна й надто трудомістка справа. Однак значна частина розрахунків може бути автоматизованою завдяки використанню комп'ютерних програм. Обмір-

ковуючи різні чинники в процесі ухвалення рішення, менеджери за допомогою сучасних пакетів прикладних програм можуть швидко побачити їхній можливий вплив і відповідно змінити розміщення акцентів. Тут закладені значні потенційні можливості для принципового вдосконалювання процесу прогнозування.

Теорія фінансового планування передбачає використання різноманітних методів фінансового прогнозування. Усі ці методи в принципі розв'язують одну й ту саму проблему: розрахувати прогноз майбутнього фінансового стану суб'єкта господарювання. Елементи невизначеності додаткових чинників, які будуть впливати на суб'єкт господарювання, зберігаються на всіх етапах як фінансового планування, так і його виконання. Тому фінансові менеджери повинні використовувати всі ці методи в системі, щоб підвищити якість фінансових планів з погляду їхньої надійності та ефективності, а також проводити аналіз достовірності методик фінансового планування.

Методи фінансового планування дають змогу порівняти різноманітність сценаріїв розвитку фінансів підприємства й на основі систематизації та осмислення отриманої інформації вибрати оптимальні способи руху вперед, передбачити можливі труднощі на шляху до стабільного процвітання, випереджувати негативні наслідки вибраних способів розвитку. Планування дає змогу розглянути можливі альтернативні розробки фінансової стратегії, які забезпечують досягнення підприємством стабільного стану на ринку й міцного фінансового становища.

Фінансове планування як суб'єктивний процес розроблення та виконання планових завдань має базуватись на об'єктивних умовах, врахуванні дій економічних законів і закономірностей. Вони впливають на встановлення основних напрямів руху фінансових ресурсів, сутності фінансових планів, а також на організацію цього процесу. Водночас багато залежить від наукового рівня фінансового планування, належної організації його. Від використання прогресивних методів і видів планування буде залежати раціональне врахування всіх ресурсів, дієвість ринкових важелів, стимулів і благополуччя підприємства загалом.

Розглянемо процес фінансового прогнозування на підприємстві на основі балансового методу (табл. 11.3).

Таблиця 11.3 – Баланс агрофірми «Дружба», тис. грн

Статті	Звітний рік	Виручка у % до статей	Прогнозний рік
Актив: Основні засоби	4 325	211,59	4 710
Незавершене будівництво	28	н/з	28
Інші фінансові інвестиції	1	н/з	1
Усього нематеріальних активів	4 354	–	4 739
Оборотні засоби	1 319	64,53	1 436,4
Витрати майбутніх періодів	4	н/з	4
Усього активів	5 677	–	6 179,4
Пасив: Статутний капітал	12	н/з	12
Пайовий капітал	3 443	н/з	3 443
Інший додатковий капітал	1 656	н/з	1 656
Нерозподілений прибуток	444	21,72	483,5
Усього власного капіталу	5 555	–	5 594,5
Короткострокові зобов'язання	122	5,97	132,9
Довгострокові зобов'язання	–	н/з	–
Усього зобов'язань	122	–	132,9
Усього пасивів	5 677	–	5 727,4

У разі цього методу на першому етапі збільшуємо виручку на прогнозовану величину.

За попередніми розрахунками агрофірма планує збільшити реалізацію продукції, в результаті чого виручка від реалізації продукції, порівняно з попереднім роком, збільшиться на 182 тис. грн і становитиме 2 226 грн:

$$2\,044 + 182 = 2\,226 \text{ (тис. грн)}.$$

На другому етапі будується баланс підприємства та виражаються у відсотках ті статті балансу, які залежать від обсягу продажу, тобто від виручки від реалізації. Ті статті, які не залежать від виручки, позначаються «н/з» (не застосовується).

Різниця між активом і пасивом у плановому році становитиме:

$$6\,179{,}4 - 5\,727{,}4 = 452 \text{ (тис. грн)},$$

саме на цю суму підприємству потрібні додаткові зовнішні залучення для збільшення виручки від реалізації продукції на заплановану величину.

Узагальнюючим фінансовим показником діяльності підприємства є його прибуток.

Загальна схема розрахунку вказаних показників, які характеризують прибуток на агрофірмі «Дружба», подана в табл. 11.4.

Таблиця 11.4 – Методика визначення фінансових результатів в агрофірмі «Дружба»

Стаття	Звітний рік	Прогнозний рік
1	2	3
Дохід (виручка) від реалізації продукції	2 044	2 226
Податок на додану вартість	317	345
Акцизний збір	–	–
Витрати, які вилучаються із виручки	–	–
Інші вирахування з доходу	–	–
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції	1 727	1 881
Собівартість реалізованої продукції	1 125	1 225
Валовий		
– прибуток	602	657
– збиток	–	–
Інші операційні доходи	460	460
Адміністративні витрати	227	227
Витрати на збут	41	45
Інші операційні витрати	315	315
Фінансові результати від операційної діяльності		
– прибуток	479	530
– збиток	–	–
Дохід від участі в капіталі	–	–
Інші фінансові доходи	–	–
Інші доходи	–	–
Фінансові витрати	–	–
Втрати від участі в капіталі	–	–
Інші витрати	–	–
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування		
– прибуток	479	530
– збиток	–	–
Податок на прибуток від звичайної діяльності	35	39

Продовження таблиці 11.4

1	2	3
Фінансові результати від звичайної діяльності		
– прибуток	444	491
– збиток	–	–
Надзвичайні		
– доходи	–	–
– витрати	–	–
Податки з надзвичайного прибутку	–	–
Чистий		
–прибуток	444	491
– збиток	–	–

Під час планування чистого прибутку надзвичайні події, доходи та збитки від них не можна визначити, тому що невідомо, які події та коли відбудуться. Тому чистий прибуток плановий – це прибуток від звичайної діяльності.

Оскільки підприємство планує в плановому році збільшити реалізацію продукції за рахунок збільшення реалізації озимої пшениці на 182 тис. грн, то виручка від реалізації продукції в плановому році, відповідно, збільшиться на 182 тис. грн і становитиме 2 226 грн. Відповідно до цього збільшиться собівартість продукції та витрати на збут.

За цими показниками за незмінних інших даних чистий прибуток підприємства збільшиться з 444 тис. грн до 491 тис. грн, тобто на 47 тис. грн.

Питання для самоконтролю

1. Дайте визначення фінансового планування.
2. Суб’єкт і об’єкт фінансового планування.
3. Як би ви пояснили значення фінансового планування?
4. У чому полягає потреба у фінансовому плануванні на підприємстві?
5. Назвіть основні етапи фінансового планування на підприємстві.
6. Сформулюйте принципи фінансового планування.

7. Назвіть основні завдання фінансового планування.

8. Методи фінансового планування.

9. Надайте стислу характеристику видів фінансових планів підприємства.

10. Дайте загальну характеристику методам визначення фінансових потреб.

11. Яке значення у фінансовому плануванні має вартість джерел капіталу?

12. у чому полягає сутність і значення процесу бюджетування в загальній системі фінансового планування? Які характерні риси бюджетування ви знаєте?

13. У чому полягає процес розробки основного бюджету підприємства?

14. Що таке фінансове прогнозування та яка його мета?

15. Методи фінансового прогнозування.

16. Яка різниця між фінансовим планування та фінансовим прогнозуванням?

Тестові завдання

1. Що таке фінансове планування? Перспективний фінансовий план? Поточний фінансовий план? Оперативний фінансовий план:

а) баланс грошових надходжень;

б) баланс доходів і видатків;

в) платіжний календар на один місяць, на 10 днів, на 5 днів;

г) розрахунок потреби у фінансових ресурсах для операційної та інвестиційної діяльності;

д) розробка фінансового забезпечення загального розвитку підприємства на п’ять років;

е) розрахунок витрат і відрахувань;

ж) прогноз звіту про прибутки та збитки;

и) перевірочна таблиця до фінансового плану (шахматка);

к) прогноз балансу активів та пасивів;

л) визначення цілей фінансової стратегії.

2. Фінансова політика щодо окремих аспектів діяльності – це форма:

а) прогнозування фінансової діяльності;

б) поточного планування фінансової діяльності;

в) оперативного планування фінансової діяльності.

3. Балансовий метод – це:

а) економіко-математичне моделювання;

б) розрахунково-аналітичний метод;

в) метод балансування підсумкових показників;

г) нормативний метод;

д) ув'язка фінансових показників дохідної та видаткової частин фінансового плану.

4. Цілі фінансової стратегії забезпечують реалізацію загальної стратегії економічного розвитку підприємства за умови:

а) достатності капіталу для формування відповідних активів;

б) відсутності заборгованості перед бюджетом за податками;

в) прийнятного рівня ризиків;

г) фінансових інновацій.

5. Яке призначення оперативного фінансового планування? Поточного фінансового планування? Перспективного фінансового планування:

а) контроль за платоспроможністю підприємства;

б) фінансове забезпечення інвестиційної діяльності;

в) фінансове забезпечення загального розвитку підприємства;

г) контроль за своєчасністю платежів;

д) фінансове забезпечення досягнення стратегічних цілей;

е) контроль за своєчасністю грошових надходжень;

ж) фінансове забезпечення поточної виробничої діяльності.

6. Мета внутрішнього планування:

а) контроль за фактичним надходженням грошових коштів на поточний рахунок і витрачанням коштів у процесі господарської діяльності, виконання поточного фінансового плану;

б) забезпечення оптимальних можливостей для успішної господарської діяльності, отримання потрібних для цього засобів, досягнення конкурентоспроможності та прибутковості підприємства;

в) планування доходів і витрат підприємства, руху його грошових коштів;

г) обґрунтування конкретних інвестиційних проєктів;

д) визначення обсягу фінансових ресурсів за джерелами формування й напрямами їхнього цільового використання згідно з виробничими та маркетинговими показниками підприємства в плановому періоді.

7. Метод «гнучкого бюджету» передбачає:

а) встановлення витрат у чітко фіксованих сумах;

б) нормування розділу надходжень коштів з резервом фінансових ресурсів на випадок непередбачених витрат;

в) складання хронологічного графіка надходжень і витрат грошових коштів;

г) встановлення витрат не в чітких фіксованих сумах, а як нормативи витрат, «прив'язані» до відповідних показників діяльності.

8. Внутрішнє фінансування здійснюється за рахунок:

а) дебіторської заборгованості;

б) кредиторської заборгованості;

в) нерозподіленого прибутку;

г) оборотних засобів.

9. Визначення додаткового зовнішнього фінансування здійснюється:

а) розрахунково-аналітичним методом;

б) балансовим методом;

в) нормативним методом;

г) методом оптимізації планових рішень.

Питання для самостійної роботи

Дайте відповідь (так / ні).

1. Основною метою фінансового планування є максимізація прибутку підприємства.

2. Фінансове планування – це засіб формування цілей суб'єкта господарювання та способів їхнього досягнення.

3. Фінансове планування – це вироблення змін фінансового стану об'єкта загалом і його різних частин на тривалу перспективу.

4. Суб'єктом фінансового планування є рух фінансових ресурсів, фінансових відносин, вартісні пропорції.

5. Значення фінансового планування для підприємств полягає в забезпеченні контролю за фінансовим станом, платоспроможністю і кредитоспроможністю підприємства.

6. До принципів фінансового планування належать глобальність, системність, безперервність.

7. Поточне планування фінансової діяльності полягає в розробці системи бюджетів.

8. Оперативне планування фінансової діяльності полягає в розробці системи фінансових планів з окремих аспектів фінансової діяльності підприємства на майбутній рік із розбивкою за кварталами.

9. Фінансове планування впливає на всі сторони діяльності господарюючого суб'єкта.

10. Фінансове планування підпорядковується місії та загальній стратегії підприємства.

11. Виділяють два рівні фінансового планування – оперативне та поточне.

12. Довгостроковий план містить основну стратегічну мету підприємства на перспективу.

13. Короткострокове планування розраховане на місяць, рік.

14. Довгострокове планування розраховане на три чи п'ять років.

15. Довгострокове планування дає змогу аналізувати й контролювати ліквідність з обліком всіх інших планів, а закладені в ньому резерви подають інформацію про потрібні ліквідні засоби.

16. До основних сфер короткострокового планування належать визначення потреби у фінансових засобах, виробничих потужностях, частки ринку.

17. Довгостроковий план містить у собі виробничий і кредитний плани, а також план капіталовкладень.

18. Планування тотожне прогнозуванню.

19. Довгострокове планування пов'язане із залученням довгострокових джерел фінансування й оформляється як інвестиційний проєкт.

20. Короткостроковий план на рік охоплює обсяг виробництва та планування прибутку.

21. Стратегічне планування тотожне стратегічному менеджменту.

22. Стратегічне планування являє собою детальний всебічний комплексний план.

23. Фінансова стратегія підприємства – це набір дій і рішень, вжитих керівництвом, які ведуть до розробки специфічних стратегій.

24. Стратегічне планування тотожне перспективному плануванню.

25. Стратегічне планування охоплює розгалужену систему планів: довгострокових, середньострокових, річних, оперативних, функціональних.

26. Стратегічний план – це спосіб реалізації підприємством довгострокових цілей фінансової діяльності, усунення суперечності між потребою у фінансових ресурсах і можливостями їхнього формування.

27. Формування стратегічного плану являє собою ретельну, систематичну підготовку до майбутнього, здійснювану вищим керівництвом.

28. До переваг стратегічного планування відносять значні затрати ресурсів і часу та те, що не має чіткого алгоритму складання й реалізації плану.

29. До недоліків стратегічного планування відносять те, що негативні наслідки помилок є досить серйозними.

30. Під час розроблення фінансового плану в системі стратегічного планування прогнозують обсяги реалізації, баланс грошових надходжень і витрат.

31. Загальна фінансова стратегія входить до системи поточного планування.

32. Оперативне фінансове планування полягає в розробці конкретних фінансових планів.

33. Поточне фінансове планування й оперативне фінансове планування тотожні.

34. Поточний фінансовий план складається на рік з поквартальною розбивкою.

35. Показники фінансового плану формують на основі фінансової звітності за алгоритмом.

36. Поточне фінансове планування потрібне підприємству для контролю за фактичним надходженням грошових коштів на поточний рахунок, витрачанням коштів у процесі господарської діяльності та виконанням поточного фінансового плану.

37. Річний фінансовий план характеризує обсяг фінансових ресурсів, потрібних для фінансово-господарської діяльності за рік.

38. Податковий календар забезпечує оперативне фінансування, виконання розрахункових і платіжних зобов'язань, фіксує поточні зміни платоспроможності підприємства.

39. Баланс надходжень коштів показує, коли в підприємства виникають тимчасово вільні кошти, а коли воно має додаткову потребу в них.

40. Платіжний календар складають на квартал із розбивкою за місяцями або на один місяць із розбивкою на декади.

41. За допомогою податкового календаря підприємство здійснює аналіз платежів.

42. Касовий план – це план обороту готівки, що відображає надходження й виплати готівки через касу.

43. Мета скасування касового плану полягає в тому, щоб досягти синхронності надходження й витрачання грошових коштів.

44. Балансовий метод планування фінансових показників передбачає визначення конкретних джерел покриття для кожної статті витрат.

45. Розрахунково-аналітичний метод полягає в розробці ряду варіантів планових показників для вибору найоптимальнішого.

46. Метод економічно-математичного моделювання уможливлює знаходження кількісного вираження взаємозв'язків між фінансовими показниками та чинниками, які їх визначають.

47. Бюджет – це оперативний фінансовий план, що складається у формі кошторису або балансу доходів і витрат та забезпечує ефективний контроль за надходженням і витрачанням коштів на підприємстві.

48. Бюджетне планування містить два етапи – збір інформації та розроблення бюджетів.

49. Значення бюджетування полягає в поліпшенні планування, що позитивно впливає на підвищення продуктивності праці працівників підрозділів та ефективність використання матеріальних і фінансових ресурсів.

50. Підготовка до бюджетування містить функціонально-вартісний аналіз виробництва та реалізації продукції.

51. До недоліків бюджетного планування належить досягнення режиму чіткої економії матеріальних, трудових і фінансових ресурсів підприємства.

52. Бюджетування охоплює вибір видів і структури бюджету.

53. Операційний бюджет – це план, в якому відображаються обсяг і структура грошових коштів та їхнє використання.

54. Бюджет має чіткі стандартизовані форми.

55. Прогнозування ліквідності проводиться на основі зіставлення грошових надходжень і видатків, які очікуються в плановому періоді.

56. Прогнозування – це вироблення змін фінансового стану об'єкта загалом і його різних частин на тривалу перспективу.

57. Прогнозування – це частина загального процесу планування.

58. Експертні методи прогнозування базуються на фактичному інформаційному матеріалі про минуле й сьогодення розвитку об'єкта прогнозування.

59. Група випереджальних методів належить до експертних методів прогнозування.

60. Комплексні методи прогнозування поєднують однорідні за змістом і використанням інструментарію методи.

Список рекомендованих джерел

1. Бізнес-планування: Навчально-методичний комплекс дисципліни: навч. посіб. для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти спеціальності 073 «Менеджмент», освітньо-професійної програми «Менеджмент і бізнес-адміністрування» / уклад. : О. В. Гук ; КПІ ім. Ігоря Сікорського. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2024. 52 с.

2. Бізнес-планування підприємницької діяльності : навч. посіб. / Варналій З. С., Васильців Т. Г., Лупак Р. Л., Білик Р. Р. Чернівці : Технодрук, 2019. 264 с.

3. Гайбура Ю. А, Загнітко Л. А. Фінансове прогнозування як елемент управління фінансовими ресурсами підприємства. *Економіка і суспільство.* 2017. № 9. С. 968–974.

4. Дорошенко О. О., Сорокатий В. М. Фінансове планування на підприємстві як метод мінімізації фінансових ризиків. *Ефективна економіка.* 2021. № 10. URL : http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=9446

5. Ільчук П. Г. Бізнес-планування та управління проєктами : навчальний посібник / Ільчук П. Г., Фещур Р. В., Якимів А. І., Когут І. В. та ін. ; Міністерство освіти і науки України, Національний університет «Львівська політехніка», ТзОВ «АЙКЮ ХОЛДИНГ». Львів : Видавництво «Новий Світ-2000», 2020. 215 с.

6. Тарасюк Г. М., Шваб Я. І. Планування діяльності підприємства : навч. посібник. К. : Каравелла, 2003. 432 с.

7. Фінансовий менеджмент : підручник / Д. І. Дема, Л. М. Дорохова, О. М. Віленчук та ін. Житомир : ЖНАЕУ, 2018. 320 с.

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

9. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент : підручник. К. : Знання, 2015. 439 с.

ТЕМА 12
АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

12.1. Поняття кризи в підприємстві та причини її виникнення

Джон М. Кейнс розглядав явище кризи як раптову та різку зміну тенденції підвищення тенденцією зниження. *Криза – це крайнє загострення протиріч у соціально-економічній системі (організації), яке загрожує її життєстійкості в оточуючому середовищі.*

Практика показує, що кризи неоднакові не лише за своїми причинами, але й за самою своєю сутністю (рис. 12.1). Якщо є типологія та розуміння характеру кризи, з'являються можливості зниження її гостроти, скорочення часу й забезпечення безболісного протікання.

Існують загальні й локальні кризи. Загальні охоплюють всю соціально-економічну систему, локальні – лише частину її. Це розподіл криз за масштабами прояву (носить умовний характер). У конкретному аналізі кризових ситуацій потрібно враховувати межі соціально-економічної системи, її структуру й середовище функціонування.

За проблематикою кризи можна виділити *макро- і мікрокризи*. Макрокризі притаманні досить значні обсяги й масштаби проблематики. Мікрокриза охоплює тільки окрему проблему чи групу проблем.

За структурою відносин у соціально-економічній системі за диференціацією проблематики її розвитку можна виділити окремі групи економічних, соціальних, організаційних, психологічних, технологічних криз.

У групі економічних криз виділяють фінансові кризи, які характеризують протиріччя в стані фінансової системи чи фінансових можливостей підприємства.

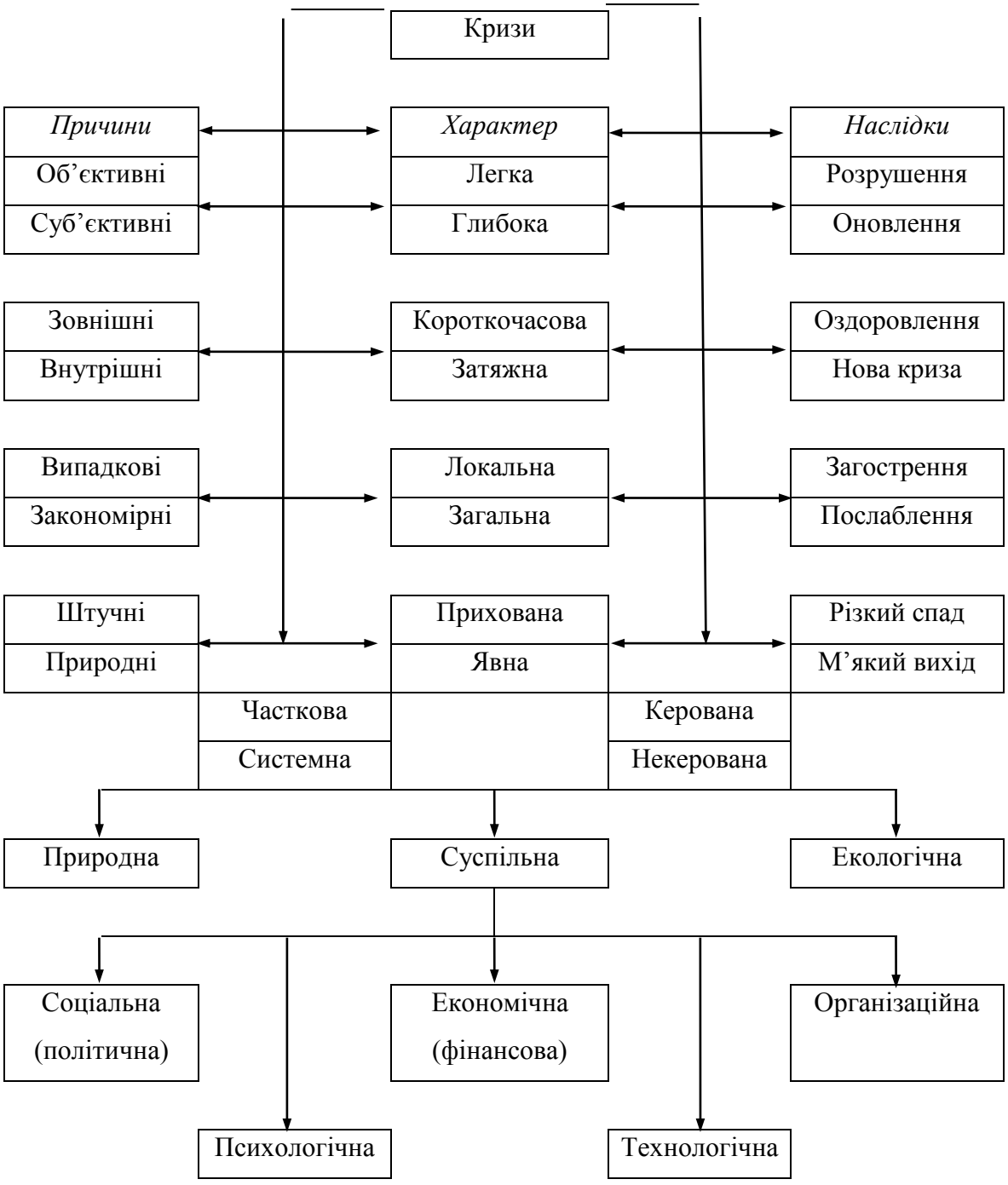


Рисунок 12.1 – Типологія криз

Економічні кризи бувають регулярні (циклічні) чи періодичні, які повторюються із певною закономірністю, і нерегулярні.

До нерегулярних економічних криз належать проміжні, часткові, галузеві та структурні.

Проміжна криза не дає початку новому циклу, а перериває на певний час фазу підйому чи пожвавлення.

Часткова криза, на відміну від проміжної, охоплює не всю економіку, а будь-яку сферу суспільного виробництва.

Галузева криза охоплює одну із галузей народного господарства.

Структурна криза є порушенням закону пропорційного розвитку суспільного виробництва.

За безпосередніми причинами виникнення кризи поділяють на природні, суспільні, екологічні.

Кризи також можуть бути передбачуваними (закономірними) й непередбачуваними (випадковими).

Передбачувані кризи наступають як етап розвитку, вони можуть прогнозуватися й викликаються об'єктивними причинами накопичення чинників виникнення кризи: потреби реструктуризації виробництва, зміна структури інтересів під впливом науково-технічного прогресу. Різновидністю передбачуваних криз є циклічна криза, яка може виникати періодично й має відомі фази своєї появи та існування.

Існують також кризи явні й латентні (приховані). Перші проходять помітно та легко виявляються. Другі є прихованими, проходять непомітно й тому більш небезпечні.

Кризи бувають глибокими (проходять складно та нерівномірно) й легкими (можна передбачити та легко управляти).

Уся сукупність криз поділяється також на групи криз затяжних і короткочасних. Затяжні кризи зазвичай проходять болісно та складно. Вони часто є наслідком невміння управляти кризовими ситуаціями, нерозумінням сутності й характеру кризи, його причин і можливих наслідків.

У літературних джерелах, що розглядають сутність антикризового управління, кризовий стан підприємства зазвичай ототожнюється з неплатоспроможністю. *Під неплатоспроможністю розуміється пов'язана з недостатністю активів у ліквідній формі нездатність суб'єкта підприємницької діяльності задовольнити вимоги своїх кредиторів у встановлений для цього строк.*

Так, у процесі здійснення виробничої та комерційної діяльності підприємство вступає у відносини з податковими органами, банками, іншими підприємствами-постачальниками, споживачами. Під час цих відносин у підприємства виникають зобов'язання, які можуть призвести до того, що підприємство стане боржником і буде зобов'язане у визначений термін здійснити платіж,

поставити товар, виконати послуги на користь іншої особи, стосовно якої виникло зобов'язання і яка є для підприємства кредитором.

Зобов'язання підприємства класифікуються на внутрішні та зовнішні.

Зовнішні зобов'язання поділяються на такі:

1) зобов'язання перед фіскальною системою: зобов'язання щодо податків, штрафів, пені перед бюджетом і фондами спеціального призначення;

2) зобов'язання перед фінансово-кредитною системою: зобов'язання перед банками, фінансовими компаніями в разі, якщо підприємство взяло позичку в грошовій формі або як цінні папери;

3) зобов'язання перед кредиторами за поставлені ними товари, виконані роботи й послуги. Такі зобов'язання виникають перед підприємством у результаті договорів.

До внутрішніх зобов'язань підприємства належать зобов'язання перед працівниками та учасниками – щодо оплати праці, виплати премій, дивідендів тощо.

Зобов'язання підприємства, що виникають у процесі його фінансово-господарської діяльності, мають певні терміни погашення. Порушення цих термінів вказує переважно на дефіцит можливостей для розрахунків щодо зобов'язань. Відповідно, підприємство, яке із режиму своєчасного виконання зобов'язань переходить у кризову зону ненадійного погашення, погашення зі збоями, простроченими, стає неплатоспроможним, тобто таким, що перебуває в кризовому стані.

Відсутність планування грошових потоків як планомірного надходження й використання виручки від реалізації продукції в багатьох випадках є основною причиною неплатоспроможності підприємств.

Відповідно, неплатоспроможність як тенденція є прямо пропорційною щодо збільшення зобов'язань підприємства й оберненопропорційною стосовно збільшення виручки від реалізації.

Крім виручки від реалізації джерелом погашення зобов'язань можуть бути внутрішні резерви підприємства – капітал, розміщений в активах (основних і оборотних).

Порушення фінансового обороту визначається розміщенням власного й залученого капіталу в активи підприємства. Відповідно, неплатоспроможність проявляється в зміні структури капіталу.

Індикатором неплатоспроможності є перевищення поточних зобов'язань над оборотними активами. Така ситуація виникає в разі, коли підприємство використовує короткотермінову заборгованість для фінансування позаоборотних активів, які практично не можуть використовуватись для розрахунку щодо зобов'язань і, відповідно, певний час не супроводжуються збільшенням виручки. Такий фінансовий стан підприємства може носити як тимчасовий, епізодичний характер, так і вказувати на хронічну неплатоспроможність. Тимчасовий характер такого стану може бути зумовлений потребою в довгострокових вкладеннях у модернізацію виробництва з метою збільшення через певний період виручки.

Хронічна неплатоспроможність виникає під час вивільнення основних засобів у результаті скорочення виробництва.

На неплатоспроможність підприємства вказують також:

– відсутність власних оборотних засобів підприємства, що свідчить про формування ним своїх оборотних активів тільки за рахунок запозичених засобів;

– наявність збитків, які являють собою пряму втрату власного чи залученого капіталу й можуть бути погашені за рахунок прибутку підприємства.

Отже, неплатоспроможність – нездатність підприємства погасити свої зобов'язання, яка проявляється в порушенні фінансових потоків, що забезпечують виробництво й реалізацію продукції, та визначає кризовий стан підприємства. Зовнішніми ознаками формування кризової ситуації є:

– зниження прибутковості підприємства;
– різке зменшення грошових засобів на рахунках;
– збільшення дебіторської заборгованості;
– збільшення кредиторської заборгованості;
– зменшення обсягів продаж.

Причиною неплатоспроможності є чинники, які впливають на зниження або недостатнє збільшення виручки від реалізації та випереджаюче зростання зобов'язань.

Сукупність усіх чинників можна розділити на дві групи:

1. Зовнішні щодо підприємства, тобто ті, на які воно не може впливати або на які його вплив може бути незначним.

2. Внутрішні щодо підприємства, тобто ті, які проявляються залежно від організації діяльності самого підприємства.

Кризовий стан підприємства є результатом одночасної взаємної дії зовнішніх і внутрішніх чинників. Співвідношення їхнього впливу для окремих підприємств може бути різним, але переважна більшість банкрутств викликана саме внутрішніми чинниками.

Зовнішні чинники можуть носити міжнародний, національний і ринковий характер (табл. 12.1).

Таблиця 12.1 – Класифікація чинників фінансової спроможності підприємства

Зовнішні (екзогенні)		
Міжнародні	Загальноекономічні	– циклічність економічного розвитку; – фінансова політика транснаціональних банків
	Стабільність міжнародної політики	– укладання міжнародних угод: утворення вільних економічних зон, зон вільної торгівлі; – тарифні угоди; – міжнародний маркетинг
	Міжнародна конкуренція	– організація спільних підприємств; – ліцензійна торгівля; – фінансова спроможність зарубіжних партнерів; – стратегічні зони господарювання
Національні	Політичні	– стан фінансової системи; – відношення до власності; – принципи земельної політики держави; – відношення держави до підприємництва; – податкова політика; – обмеження монополізму; – захист конкуренції
	Економічні та демографічні	– циклічність економічного розвитку; – рівень доходів, накопичень населення; – купівельна спроможність (рівень цін, можливість отримання кредиту); – підприємницька активність
Ринкові	Психографічні	– споживацький вибір; – звички, традиції та норми споживання

Продовження таблиці 12.1

	Науково-технічні	– новизна конструкцій і технологій; – конкурентоспроможність продукції
	Форми конкуренції	– рівень виробничих витрат; – рівень технологій; – якість продукції; – рівень маркетингу
Внутрішні (ендогенні)		
Конкурентна позиція організації		– мета, галузь діяльності; – традиції, репутація та імідж; – кваліфікаційний склад керівництва й персоналу; – доля ринку та стадія життєвого циклу
Принципи діяльності		– форма власності; – організаційна структура управління; – організація системи управління; – інноваційна діяльність; – організація виробництва; – адаптивність організації; – форма спеціалізації; – концентрація виробництва; – диверсифікація виробництва
Ресурси та їхнє використання		– прогресивність засобів і методів виробництва; – тривалість виробничого циклу; – рівень виробничих запасів; – оборотність засобів
Маркетингові стратегії та політика		– сегментація ринку (співвідношення масових і цільових ринків збуту, ринкові вікна та ін.); – товарна політика; – цінова політика; – політика збуту; – комунікаційна політика; – стратегічні цілі та прогнозування збуту
Фінансовий менеджмент		– структура балансу; – платоспроможність; – ліквідність; – співвідношення власних і позичених засобів; – вартість капіталу; – структура майна; – інвестиційна привабливість; – дохід на акцію; – рівень прибутку та рентабельність

Міжнародні чинники формуються під впливом причин загальноекономічного характеру (стан міжнародної фінансової системи, економічна циклічність розвитку країн-лідерів), стабільності міжнародної торгівлі, яка зі свого боку залежить від укладених міжнародних договорів (про створення зон вільного підприємництва, про митні тарифи тощо), міжнародної конкуренції (збільшення частки ринку організацій-конкурентів за рахунок високих технологій або більш дешевої праці).

До національних чинників, що завдають досить відчутного впливу на фінансову спроможність кожного суб'єкта підприємницької діяльності, потрібно віднести причини політичного, економіко-демографічного, психографічного (культурного) та науково-технічного характеру.

Так, економічна стабільність і спрямованість внутрішньої політики держави, що реалізується через право, виражається у відношенні до підприємницької діяльності та принципах державного регулювання економіки (стримуючий чи стимулюючий характер) до форм власності (приватизація чи націоналізація), принципів земельної політики, заходів щодо захисту прав споживачів і підприємців (захист конкуренції, обмеження монополізму тощо). Усе це акумулюється в законодавчих нормах та актах, що визначають діяльність підприємств.

Економіко-географічні чинники характеризуються розміром і структурою потреб, платоспроможним попитом населення. До них також можна віднести: рівень його доходів і нагромаджень, тобто купівельну спроможність, рівень цін, можливість отримання кредитів, фазу економічного циклу, у якій перебуває економіка країни.

Чинники психографічного характеру проявляються в звичках і нормах споживання, наданні переваг одним товарам і негативному ставленні до інших.

Рівень розвитку науки й техніки визначає всі складові процесу виробництва товару та його конкурентоспроможність. Зміни в технології виробництва продукції, до яких підприємство вдається з метою забезпечення конкурентних переваг, потребують зазвичай значних капітальних вкладень і можуть упродовж

певного досить довгого періоду негативно позначатися на прибутковості підприємства, зокрема і в результаті невдач під час впровадження нової технології. Негативний вплив на прибутковість може мати й зменшення обсягів продаж продукції, викликане появою на ринку товарів інших фірм, які виробляються за більш прогресивною технологією та реалізуються за нижчими цінами.

Проте найбільш сильним чинником є так звані технологічні розриви – значні науково-технологічні зміни (еволюції), у разі яких деякі підприємства стають відсталими.

Не менш чисельними є і внутрішні чинники, що визначають розвиток підприємства та є результатом його діяльності.

У загальному вигляді їх можна класифікувати на 5 основних груп:

– конкурентне середовище та позиція підприємства;
– принцип діяльності;
– ресурси та їхнє використання;
– застосовувані маркетингові стратегії та політики;
– якість і рівень фінансового менеджменту.

Ці групи зі свого боку охоплюють десятки більш конкретних чинників. Так, важливим чинником кризового стану підприємства можуть бути надмірні витрати виробництва продукції через значну частину невиробничих затрат. Заходи, спрямовані на їхнє усунення, одночасно сприяють підвищенню конкурентоспроможності продукції підприємства. Ефективній господарській діяльності значною мірою сприяє обґрунтована система маркетингових заходів і методів стратегічного планування, що дають змогу враховувати ринкову ситуацію. З цим тісно пов’язана реалізація функцій і завдань фінансового менеджменту, досвід комерційної роботи, знання правових питань. Часто внаслідок некоректного фінансового планування, прогнозування строків і обсягів надходження доходів, здійснення платежів підприємство стає неплатоспроможним.

Наслідки негативної дії певних чинників можна передбачити, а отже, своєчасно застосувати заходи, спрямовані на їхнє усунення та ослаблення, якщо весь час відстежувати ознаки погіршення економічного стану підприємства.

Так, *кризовий стан підприємства являє собою його неспроможність вчасно та повною мірою виконувати свої зобов'язання у зв'язку з порушенням фінансових оборотів*.

Характерними ознаками фінансової кризи підприємства є скорочення обсягів виробництва та реалізації продукції; зростання заборгованості постачальникам, державному бюджету та банкам; затримки з виплатою заробітної плати своїм працівникам. А взаємодія декількох чинників зовнішнього та внутрішнього характеру стає передумовою банкрутства.

12.2. Сутність антикризового управління на підприємстві

Процес нерівномірного розвитку економіки й тим більше окремих її частин, коливання обсягів виробництва та збуту, виникнення значних спадів виробництва, що характеризується як кризова ситуація, потрібно розглядати не як несприятливу ситуацію (хоча для окремого підприємства це може бути й так), а як деяку закономірність, властиву ринковій економіці.

Кризові ситуації, для подолання яких не було вжито відповідних профілактичних заходів, можуть призвести до розбалансування економічного організму підприємства з відповідною нездатністю продовження фінансового забезпечення, що кваліфікується як банкрутство підприємства.

Подолання такого стану вимагає застосування спеціальних заходів. Усунення з ринку збанкрутілих підприємницьких структур – відповідна умова ефективного функціонування ринкового механізму. Однак запобігти банкрутству, забезпечити стійке становище й довгострокове процвітання цих структур – завдання значно складніше та важливіше.

На вирішення саме цих завдань повинна бути націлена система заходів, яка за кордоном називається «кризовий менеджмент» (crisis-management), а в вітчизняній літературі – «антикризове управління».

Нині у зв'язку із загостреною фінансовою кризою підприємств регіонів під таким управлінням часто розуміють або управління в умовах кризи, яка вже настала, з метою ліквідації організації, або управління, яке спрямоване на виведення підприємства із цього стану.

Антикризове управління повинно випереджувати й запобігати неплатоспроможності та банкрутству підприємства, а в стратегічному плані – забезпечити підприємству впродовж тривалого періоду часу таку конкурентну перевагу, яка дасть змогу виробляти продукцію, якої потребує ринок, і отримувати достатні грошові кошти для оплати всіх своїх зобов'язань, що виникають під час її створення та продажу. В основі антикризового управління лежить процес постійних і послідовних нововведень у всіх ланках і сферах дії підприємства.

Антикризове управління спрямоване на те, що навіть у найскладнішій господарській ситуації, в якій опинилось підприємство, можна було ввести в дію такі управлінські й фінансові механізми, які дали б змогу вибратись із труднощів з найменшими для підприємства втратами.

Основною метою антикризового управління є забезпечення міцного становища на ринку та стабільно стійких фінансів організації за будь-яких економічних, політичних і соціальних метаморфоз у країні. Тобто воно повинно бути здатним вирішувати найрізноманітніші завдання.

Сутністю антикризового управління є швидка й дієва реакція на суттєві зміни зовнішнього середовища на основі заздалегідь ретельно розробленої гами альтернативних варіантів управлінських рішень, що передбачають різні дії залежно від ситуації.

Тобто антикризове управління – така система управління підприємством, яка має комплексний, системний характер і спрямована на запобігання чи усунення несприятливих для бізнесу явищ через використання всього потенціалу сучасного менеджменту, розробки й реалізації на підприємстві спеціальної програми, що має стратегічний характер, який дає змогу усунути тимчасові труднощі, зберегти та зміцнити ринкові позиції за будь-яких обставин, під час опору загалом на власні ресурси.

Відповідно, антикризове управління передбачає:

– управління підприємством з метою уникнення кризових ситуацій;

– виведення підприємства з кризової ситуації, в якій воно опинилось.

Антикризове управління охоплює такі елементи:

– аналіз зовнішнього середовища й внутрішнього потенціалу конкурентних переваг підприємства для вибору стратегії його розвитку на основі прогнозування свого фінансового стану;

– попередня діагностика причин виникнення кризових ситуацій в економіці та фінансах підприємства;

– комплексний аналіз фінансово-економічного стану підприємства для встановлення методів його фінансового оздоровлення;

– бізнес-планування фінансового оздоровлення підприємства;

– заходи антикризового управління й контроль за їхнім проведенням.

Процес реалізації антикризових заходів стосовно діяльності підприємств-боржників називається антикризовим процесом.

Усі процеси, які відбуваються в організації або на підприємстві, поділяються на дві групи: керовані та некеровані. Керовані процеси – це процеси, на які можна впливати під час управління та змінювати у визначеному напрямі. Некерованими називаються процеси, коли неможливо змінити з певних причин їхній напрям і характер.

Світовий досвід свідчить, що *антикризовий процес в умовах ринкової економіки – керований процес, який містить два блоки процедур: антикризове управління й антикризове регулювання*.

Антикризове регулювання – це вплив на підприємство-боржника на макрорівні. Антикризове регулювання охоплює заходи організаційно-економічного й нормативно-правового впливу з боку держави, спрямованого на захист підприємств від кризових ситуацій, попередження банкрутства чи ліквідацію за умови неефективності його подальшого функціонування.

Основними напрямами державного антикризового регулювання є:

– вдосконалення законодавчої бази про неспроможність (банкрутство) підприємств;

– здійснення заходів щодо оздоровлення життєздатних підприємств, охоплюючи надання державної підтримки неплатоспроможним підприємствам і залучення інвесторів, які беруть участь в оздоровленні цих підприємств;

– вжиття урядом України заходів, спрямованих на подолання кризи неплатежів;

– приватизація й добровільна ліквідація підприємств-боржників;

– створення інституту арбітражних і конкурсних управлінців.

Антикризове управління – це застосування антикризових процесів на мікрорівні стосовно конкретного підприємства. Антикризове управління пов'язане з відносинами, які складаються на рівні підприємства під час використання реорганізаційних чи ліквідаційних заходів.

Кризові ситуації виникають на всіх стадіях життєвого циклу підприємства.

Можливість антикризового управління визначається знанням циклічного характеру розвитку соціально-економічних систем. Це дає змогу передбачити кризові ситуації, готуватися до них, оскільки неочікувані кризи є найбільш небезпечними.

Реалізація всієї сукупності процедур антикризового управління починається на певному етапі життєвого циклу підприємства: в умовах різкого спаду виробництва, що характеризується постійною неплатоспроможністю підприємства.

Під час наростання складності виробництва управління в своєму розвитку повинне випереджати розвиток виробництва. Тільки тоді воно може бути ефективним.

Це потребує реконструкції управління, яка вимагає ускладнення управління у функціональному, організаційному, мотиваційному, інформаційному відношенні, потребує більшої професіоналізації управління.

Тенденція розвитку управління, що випереджає розвиток виробництва, змінюється періодом уповільнення темпів та накопичення потенціалу для наступної його реконструкції. Тут можливе виникнення нової невідповідності складності виробництва й управління, порушення співвідносності керуючої та керованої систем. Це вже небезпека кризи управління.

Антикризове управління в цьому ракурсі виглядає як максимальне зближення логістичних кривих на початкових і заключних етапах розвитку виробництва та управління і як максимальне випереджання тенденції розвитку управління стосовно тенденції розвитку виробництва на середніх етапах прояву цих тенденцій.

Управління соціально-економічною системою певною мірою повинне бути завжди антикризовим.

Антикризове управління – це управління, в якому поставлено в певний спосіб передбачення небезпеки кризи, аналіз її симптомів, заходів зі зменшення негативних наслідків кризи та використання її чинників для подальшого розвитку.

Проблематика антикризового управління різноманітна. Усю сукупність проблем можна поділити на чотири групи (рис. 12.2).

Перша група містить проблеми розпізнавання передкризових ситуацій. Це непроста справа – своєчасно побачити настання кризи, виявити її перші ознаки, зрозуміти її характер. Від цього залежить відвертання кризи. Але й механізми відвертання кризи треба збудувати та запустити в дію, і це також проблема управління. Та не всі кризи можна відвернути, багато з них треба пережити, їх подолати. І це досягається за допомогою управління. Воно вирішує проблеми життєдіяльності підприємства в період кризи, сприяє виходу з кризи та ліквідації її наслідків.

Друга група проблем антикризового управління пов'язана з ключовими сферами життєдіяльності підприємства. Це передусім методологічні проблеми його життєдіяльності. У процесах їхнього вирішення формуються місія й мета управління, визначаються способи, засоби й методи управління в умовах кризової ситуації. Ця група охоплює комплекс проблем фінансово-економічного характеру, також проблеми організаційного та правового змісту, багато соціально-психологічних проблем.



Рисунок 12.2 – Проблематика антикризового управління

Проблематику антикризового управління можна зобразити і в диференціації технологій управління (третя група проблем). Вона містить у загальному виді проблеми прогнозування криз і варіантів поведінки соціально-економічної системи в кризовому стані, проблеми пошуку відповідної інформації та розробки управлінських рішень. Проблеми аналізу й оцінки кризових ситуацій мають також важливе значення. Тут існує безліч обмежень у часі, кваліфікації персоналу, недостатність інформації та інше. У цій же групі можна розглядати й проблеми розробки інноваційних стратегій, які сприяють виходу підприємства з кризи.

Четверта група проблем охоплює конфліктологію та селекцію персоналу, яка завжди супроводжує кризові ситуації.

Не можна упускати зі структури антикризового управління й проблеми інвестування антикризових заходів, маркетингу, а також проблеми банкрутства та санації підприємств.

Система антикризового управління повинна володіти особливими властивостями. Основними з них є:

– гнучкість і адаптивність, які найчастіше притаманні матричним системам управління;

– схильність до підсилення неформального управління, мотивація ентузіазму, терпіння, впевненості;

– диверсифікація управління, пошук найбільш прийнятних типологічних ознак ефективного управління в складних ситуаціях;

– зниження централізму для забезпечення своєчасного ситуаційного реагування на виникаючі проблеми;

– підсилення інтеграційних процесів, що дають змогу концентрувати зусилля й більш ефективно використовувати потенціал компетенції.

Система антикризового фінансового управління базується на таких принципах: постійна готовність до можливого порушення фінансової рівноваги підприємства; рання діагностика кризових явищ у фінансовій діяльності підприємства; диференціація індикаторів кризових явищ за ступенем їхньої небезпеки для фінансового розвитку підприємства; терміновість реагування на окремі кризові явища у фінансовому розвитку підприємства; адекватність реагування підприємства на ступінь реальної загрози його фінансовій рівновазі; повна реалізація внутрішніх можливостей виходу підприємства з кризового фінансового стану; використання в разі потреби відповідних форм санації підприємства для запобігання його банкрутства.

Ці принципи є основою організації антикризового управління підприємством під час загрози банкрутства.

Існують різні стратегії антикризового управління. Найбільш важливими є такі:

– попередження кризи, підготовка до її появи;

– вичікування зрілості кризи для успішного вирішення проблем її подолання;

– протидія кризовим явищам, уповільнення її процесів;

– стабілізація ситуацій через використання резервів, додаткових ресурсів;

– розрахування ризику;

– послідовний вихід з кризи;

– передбачення та створення умов усунення наслідків кризи.

Обрання певної стратегії визначається характером і глибиною кризи.

Пошук способів виходу з економічної кризи безпосередньо пов'язаний з усуненням причин, які сприяють її виникненню. Здійснюється ретельний аналіз зовнішнього та внутрішнього середовища бізнесу, виділяються ті компоненти, які дійсно мають значення для підприємства, проводиться збирання й відслідковування інформації щодо кожного компонента та на основі оцінювання реального стану підприємства з'ясовуються причини кризового стану. Точна, комплексна, своєчасна діагностика стану підприємства – перший етап у розробці стратегії антикризового управління діяльністю підприємства.

Аналізуючи стратегію підприємства, менеджери повинні сконцентрувати свою увагу на п'яти моментах (рис. 12.3).

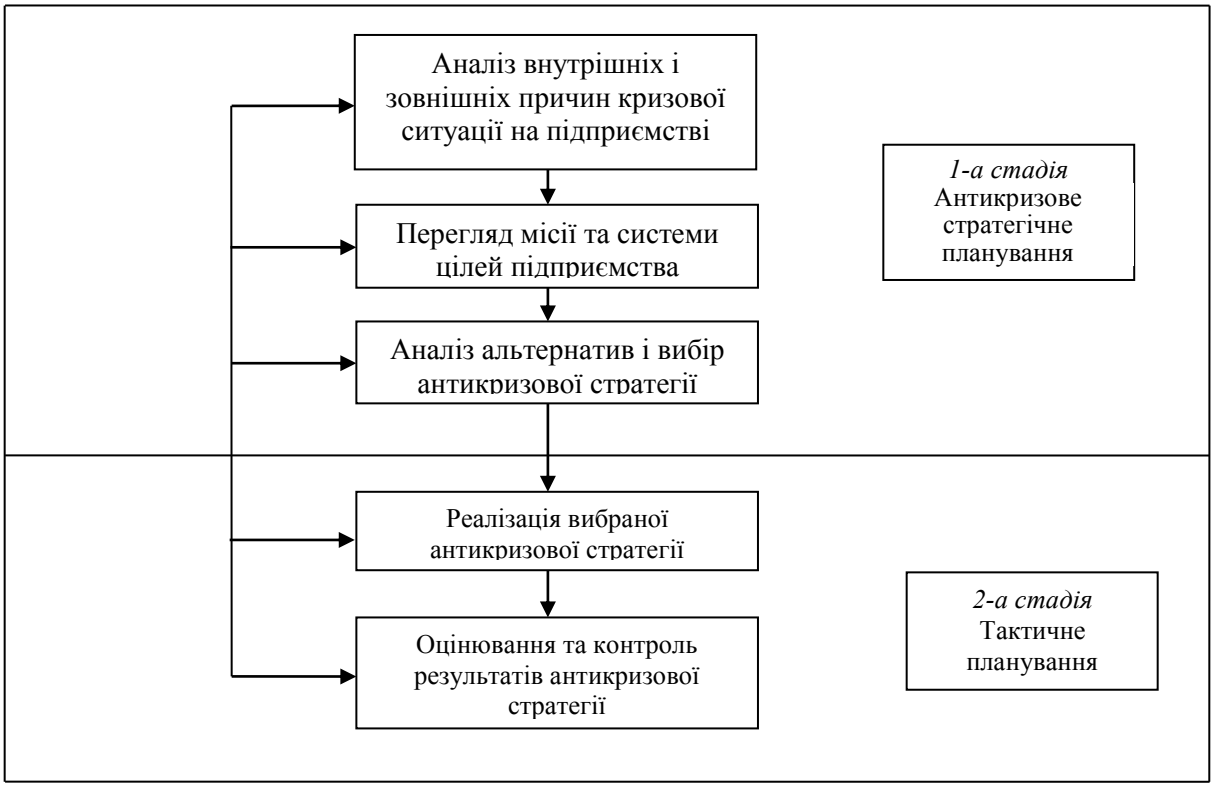


Рисунок 12.3 – Схема стратегії та тактики в антикризовому управлінні

1. Ефективність поточної стратегії

Спочатку потрібно спробувати визначити місце підприємства серед конкурентів, потім межі конкуренції (розмір ринку) та групи споживачів, на яких підприємство орієнтується; нарешті, функціональні стратегії в галузі виробництва, маркетингу, фінансів, кадрів.

2. Сила та слабкість, можливості й загрози для підприємства

Найзручніший і випробуваний метод оцінки стратегічного стану компанії – SWOT-аналіз.

Сила – це те, у чому підприємство досягло успіхів. Вона може полягати в навичках, досвіді роботи, ресурсах, досягненнях (кращий товар, досконала технологія, краще обслуговування клієнтів).

Слабкість – відсутність чогось важливого у функціонуванні компанії, того, що їй не вдається порівняно з іншими. Коли сильні та слабкі сторони виявлені, обидва списки ретельно вивчаються й оцінюються.

З погляду формування стратегії сильні сторони підприємства важливі, оскільки вони можуть бути використані як основа антикризової стратегії. Якщо їх недостатньо, менеджери підприємства повинні негайно створити базу, на якій ця стратегія базується.

Водночас успішна антикризова стратегія спрямована на усунення слабких сторін, що сприяли кризовій ситуації. Ринкові можливості та загрози також багато в чому визначають антикризову стратегію підприємства. Для цього оцінюють усі можливості галузі, які можуть забезпечити потенційну прибутковість підприємства, і загрози, що негативно впливають на підприємство. Антикризова стратегія повинна враховувати перспективи, які відповідають можливостям і забезпечують захист від загроз.

3. Конкурентоспроможність цін і витрат підприємства

Повинно бути відомо, як ціни та затрати підприємства співвідносяться з цінами й затратами конкурентів.

4. Оцінювання міцності конкурентної позиції підприємства

Оцінювання конкурентоспроможності за витратами потрібна, але недостатня. Міцність позиції підприємства (наскільки слабка чи сильна) щодо основних конкурентів оцінюється за такими важливими показниками, як якість товару, фінансовий стан, технологічні можливості, тривалість товарного циклу.

5. Виявлення проблем, що викликали кризу на підприємстві

Менеджери вивчають усі результати за станом підприємства на момент кризи й визначають, на чому потрібно зосередити увагу.

Менеджер повинен вирішити, чи зможе підприємство в рамках своєї попередньої місії вийти з кризи та досягти конкурентних переваг. У разі потреби варто скоригувати місію. Вміло сформульована місія, яка доступна для розуміння та в яку вірять, може бути вагомим стимулом для змін у стратегії.

Потім, відповідно до місії підприємства, відбувається процес коригування системи цілей (бажаних результатів, що сприяють виходу з економічної кризи).

Процес стратегічного планування закінчується формулюванням методами стратегічного аналізу й плануванням стратегічних альтернатив виходу підприємства з економічної кризи та обранням стратегії. Починається процес визначення тактики реалізації обраної стратегії (оперативне планування). Наступні етапи пов'язані з реалізацією антикризової стратегії, оцінюванням і контролем результатів.

Тактичні (оперативні) заходи виходу із економічної кризи можуть бути такими: скорочення витрат, закриття підрозділів, скорочення персоналу, зменшення обсягів виробництва та збуту, активні маркетингові дослідження, підвищення цін на продукцію, виявлення й використання внутрішніх резервів, модернізація, залучення спеціалістів, отримання кредитів, зміцнення дисципліни та ін.

Стратегічне й оперативне планування взаємопов'язані. Тактичне планування повинне здійснюватися в межах обраної стратегії. Якщо оперативні заходи виходу із економічної кризи здійснюються окремо від стратегічних цілей, це може призвести до короткочасного покращення фінансового стану, але не дасть змогу усунути глибинні причини кризових явищ.

Останнім етапом антикризового стратегічного управління є оцінювання та контроль виконання стратегії. Його метою є з'ясування того, якою мірою реалізація стратегії приводить до досягнення цілей підприємства.

Система антикризового управління повинна розроблятися з урахуванням конкретних обставин. Вона певною мірою є продуктом мистецтва управління й вирішальним чинником його успіху.

12.3. Оцінювання ймовірності банкрутства підприємства

Якісні та кількісні чинники, які пророкують банкрутство

Якісними чинниками, які пророкують банкрутство, є:

– незадовільна система фінансової та бухгалтерської звітності й нездатність контролювати витрати;

– нездатність підприємства одержувати відповідне фінансування та значні обмеження на будь-яке фінансування;

– нездатність погасити прострочені зобов'язання;

– некваліфікаційне управління компанією;

– високий рівень комерційного ризику;

– нездатність змінювати виробництво відповідно до змін запитів споживачів.

Кількісними чинниками, які пророкують банкрутство, є:

– незначна величина показника абсолютної ліквідності;

– значна сума показників довгострокових зобов'язань до акціонерного капіталу та довгострокових зобов'язань до загальної суми активів;

– незначний дохід від інвестицій;

– низька рентабельність;

– низький рівень відношення оборотного капіталу до загальної суми активів;

– нестабільний прибуток;

– незначні розміри компанії (обсяги продаж, загальна сума активів);

– різке зниження ціни акцій компанії та прибутку;

– зниження дивідендних платежів.

Методика Т. Н. Кравцової передбачає виявлення банкрутства на різних його стадіях [85].

Однією з методик щодо виявлення банкрутства є методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, які затверджені наказом Міністерства економіки України від 17 січня 2001 р. №10.

В Україні також розроблена й діє Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій, затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 27 червня 1997 року.

Комплексний аналіз фінансового стану підприємств та прогнозування ймовірності банкрутства

Під час оцінювання фінансового стану неплатоспроможності підприємств часто виникає ситуація, коли одні показники перевищують нормативне значення, а інші, навпаки, досягають критичної межі.

Найпростішою моделлю діагностики банкрутства є двофакторна модель прогнозування ймовірності банкрутства:

$$Z = –0,3877 – 1,0736Кп + 0,0579Кавт. \quad (12.1)$$

Для підприємств, у яких $Z = 0$, ймовірність банкрутства становить 50 %. Від'ємні значення Z свідчать про зменшення ймовірності банкрутства.

Якщо $Z > 0$, ймовірність перевищує 50 % і підвищується зі збільшенням Z.

На практиці фінансово-господарської діяльності західних фірм широко використовується Z-рахунок Альтмана:

$$Z = 1,2 \times X1 + 1,4 \times X2 + 3,3 \times X3 + 0,6 \times X4 + 1,0 \times X5, \quad (12.2)$$

де:

Z – інтеграційний показник рівня загрози банкрутству;

X1 – частка оборотного капіталу в активах підприємства (відношення оборотних активів (робочого капіталу) до суми всіх активів підприємства);

X2 – частка нерозподіленого прибутку в активах підприємства;

X3 – відношення прибутку від реалізації до активів підприємства;

X4 – відношення ринкової вартості звичайних і привілейованих акцій до пасиву підприємства;

X5 – відношення обсягу продаж до активів.

Коефіцієнт Бівера розраховується як відношення різниці між чистим прибутком і нарахованою амортизацією до суми довгострокових і поточних зобов'язань за формулою:

$$Кб = \quad (Ф_{220} - Ф_{260}) \div (П_{480} + П_{620}), \qquad (12.3)$$

де:
Кб – коефіцієнт Бівера;
$Ф_{220}$ та $Ф_{260}$ – чистий прибуток і амортизація (форма 2);
Кб < 0,2 – незадовільна структура балансу.

Рейтингове число Р. С. Сайфруліна та Г. Г. Кадикова:

$$R = 2^{K_o} + 0{,}1^{K_n} + 0.08^{K_i} + 0{,}45^{K_m}, \qquad (12.4)$$

де:
K_o – коефіцієнт забезпеченості власними засобами ($K_o \geq 0{,}1$);
K_n – коефіцієнт покриття ($K_n \geq 2$);
K_i – інтенсивність обороту авансового капіталу, що характеризує обсяг реалізованої продукції, яка приходиться на 1 гривню засобів, вкладених у діяльність підприємства ($K_i \geq 2{,}5$);
K_m – коефіцієнт менеджменту, характеризується відношенням прибутку від реалізації до суми виручки від реалізації ($K_m \geq (n - 1) / r$.

Діагностика неплатоспроможності на базі рейтингового числа не дає змогу оцінити, з якої причини підприємство опинилося в зоні неплатоспроможності. Крім того, нормативний зміст коефіцієнтів, використовуваних для рейтингового оцінювання, також не враховує галузевих особливостей підприємств.

Аналіз та оцінювання реальних можливостей відновлення платоспроможності підприємства

Фінансова стабілізація в умовах кризової ситуації може здійснюватися за такими основними напрямами:

– усунення неплатоспроможності;
– відновлення фінансової стійкості;
– зміна стратегії з метою прискорення економічного зростання.

Найважливіші заходи зі скорочення поточних зобов'язань:

– скорочення рівня витрат на виробництво й реалізацію продукції, зокрема за рахунок зменшення обсягів виробництва нерентабельної або тієї, яка не користується попитом продукції, скорочення апарату управління тощо;

– пролонгація короткострокових банківських кредитів та іншої кредитної заборгованості;

– скорочення обсягів капітальних вкладів, зокрема витрат на капітальний ремонт;

– прискорення оборотності оборотних засобів;

– відстрочка виплати дивідендів і винагород за виробничі результати.

Найважливіші заходи із збільшення ліквідних активів:

– реалізація частини основних засобів підприємства, яка безпосередньо не бере участі в процесі виробництва;

– використання оберненого лізингу (операція, яка передбачає продаж основних засобів лізингової компанії з одночасним отриманням назад таких основних засобів підприємства, яка безпосередньо не бере участі в процесі виробництва;

– ліквідація портфеля короткострокових фінансових вкладень;

– оптимізація структури оборотних засобів (зокрема за рахунок реалізації надлишкових запасів ТМЦ, сировини, незавершеного виробництва);

– реорганізація маркетингових служб з метою підвищення ефективності їхнього функціонування в напрямі збільшення обсягів збуту продукції;

– рефінансування дебіторської заборгованості (переведення її в інші ліквідні форми оборотних засобів: грошові кошти, короткострокові фінансові вкладення тощо).

Основними формами рефінансування дебіторської заборгованості є:

– факторинг;

– облік веселів на фондовому ринку;

– форфейтинг (трансформація компанією кредиту в банк за рахунок індосаменту перевідного векселя на користь банку).

Крім того, потрібно виконати комплекс процедур з примусового стягнення дебіторської заборгованості, зокрема через звернення з позовом в господарський суд.

12.4. Фінансова санація як складова антикризового управління

В умовах кризових ситуацій стратегічне управління може бути спрямоване як на ліквідацію підприємства, так і на його оздоровлення. Відповідно, *розрізняють стратегію ліквідації та стратегію санації підприємства*.

Термін «санація» походить від латинського «sanare» і перекладається як оздоровлення або видужання. Економічний словник трактує це поняття як систему заходів, що здійснюються для запобігання банкрутству промислових, торгових, банківських монополій. Санація може відбуватися злиттям підприємства, яке перебуває на межі банкрутства, з потужнішою компанією; випуском нових акцій або облігацій для мобілізації грошового капіталу; збільшенням банківських кредитів і наданням урядових субсидій; перетворенням короткострокової заборгованості на довгострокову; повною або частковою купівлею державою акцій підприємства, що перебуває на межі банкрутства.

Однак поданий перелік заходів є неповним і не розкриває принципових методологічних підходів до вибору певних форм санації.

І. А. Бланк вважає, що «…санація являє собою систему заходів щодо фінансового оздоровлення підприємства, що реалізуються за допомогою сторонніх юридичних чи фізичних осіб і які спрямовані на запобігання оголошенню підприємства-боржника банкрутом та його ліквідації» [22]. Однак у цьому визначенні автором не враховується мобілізація внутрішніх фінансових резервів, яка є невід'ємною складовою процесу оздоровлення будь-якого підприємства.

Багато провідних фахівців з питань виведення підприємств із фінансової кризи дотримуються думки (поділяємо її), що *санація – це комплекс послідовних, взаємопов'язаних заходів фінансово-економічного, виробничо-технічного, організаційного, соціального характеру, спрямованих на виведення суб'єкта господарювання з кризи й відновлення або досягнення його прибутковості та конкурентоспроможності в довгостроковому періоді*.

Особливе місце в проведенні санації займають заходи фінансово-економічного характеру, які відображають фінансові відносини, що виникають у процесі мобілізації та використання внутрішніх і зовнішніх фінансових джерел оздоровлення підприємств.

Метою фінансової санації є покриття поточних збитків та усунення причин їхнього виникнення, поновлення або збереження ліквідності та платоспроможності підприємств, скорочення всіх видів заборгованості, поліпшення структури оборотного капіталу та формування фондів фінансових ресурсів, потрібних для проведення санаційних заходів виробничо-технічного характеру.

Санація підприємства здійснюється зазвичай у таких випадках:

1) з ініціативи суб'єкта господарювання, що перебуває в кризі, коли існує реальна загроза неплатоспроможності та оголошення його банкрутом у недалекому майбутньому;

2) після того, як боржник з власної ініціативи звернувся до господарського суду із заявою про порушення справи про своє банкрутство (якщо підприємство є фінансово-неспроможним або існує реальна загроза такої неспроможності);

3) з ініціативи фінансово-кредитної установи;

4) з ініціативи заставодержателя цілісного майнового комплексу підприємства;

5) з ініціативи Агентства з питань запобігання банкрутствам підприємств, якщо йдеться про державні підприємства;

6) з ініціативи Національного банку України, якщо йдеться про фінансове оздоровлення комерційного банку.

Найширший діапазон форм має санація з ініціативи самого підприємства до порушення кредиторами справи про його банкрутство. У цьому разі вона має випереджаючий характер, повністю погоджується з цілями та інтересами підприємства, підпорядковується завданням антикризового управління й поєднується із

здійсненням заходів внутрішньої фінансової стабілізації. Це складний і в багатьох відношеннях хворобливий процес, який вимагає ефективного фінансового управління на всіх стадіях його здійснення.

Оздоровлення фінансового стану підприємства як складова управління кризовими становищами та банкрутством передбачає цільовий вибір найефективніших засобів стратегії та тактики, потрібних для конкретного випадку й конкретного підприємства. Вивчення досвіду подолання кризових ситуацій багатьох підприємств дає змогу сформулювати деякі загальні, обов'язкові для кожного підприємства процедури.

За характером цих заходів можна виділити дві найбільш розповсюджені тактики, що дають нагоду подолати кризову ситуацію: захисна та наступаюча.

Захисна (рис. 12.4) базується на вживанні зберігаючих заходів, основою яких є скорочення всіх витрат, що пов'язані з виробництвом і збутом, утриманням основних фондів та персоналу, що веде до скорочення виробництва загалом.

Така тактика використовується, як правило, при дуже несприятливому збігу зовнішніх для підприємства обставин. Однак подібна тактика, якщо вона і може виявитися ефективною для окремих підприємств, що очікують пожвавлення ділової активності і сприятливої ринкової кон'юнктури, непридатна для значної частини підприємств.

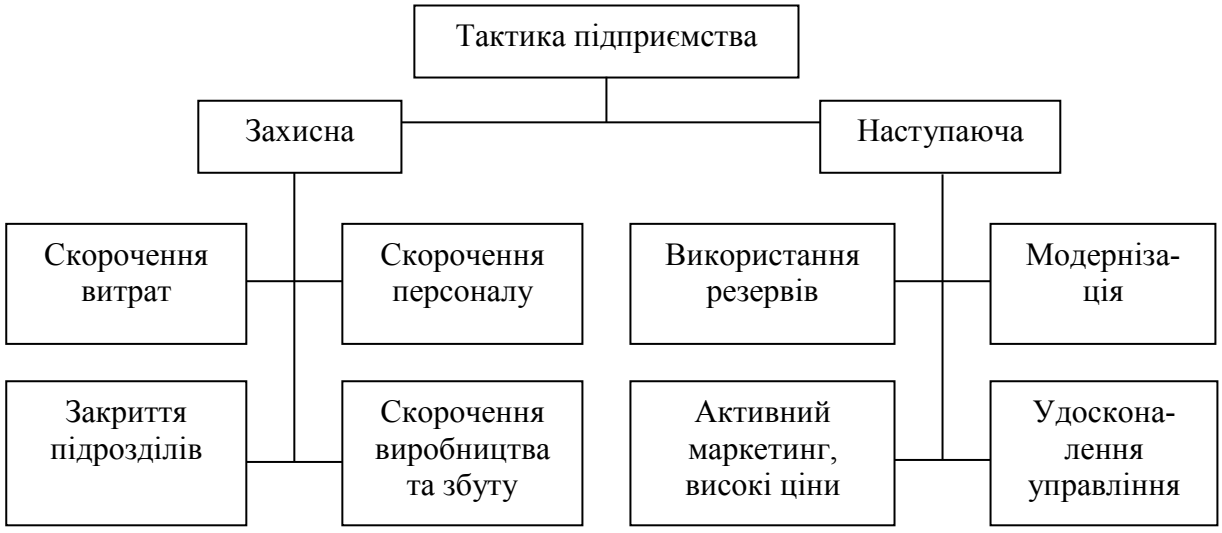


Рисунок 12.4 – Управління кризовими ситуаціями підприємства

Очевидно, що масове застосування захисної тактики більшістю підприємств веде ще до більш глибокої кризи національної економіки й тому не призводить до фінансового благополуччя підприємств, що її застосовують. Захисна тактика підприємства обмежується зазвичай застосуванням відповідних оперативних заходів, серед яких потрібно відмітити: усунення збитків, скорочення витрат, виявлення внутрішніх резервів, кадрові перестановки, зміцнення дисципліни, спробу налагодження справ з кредиторами (відстрочку боргів) і з постачальниками та інші заходи.

Найбільш ефективна *наступаюча тактика, для якої характерне застосування не стільки оперативних, скільки стратегічних заходів*. У цьому випадку разом з економними, ресурсозберігаючими заходами застосовуються активний маркетинг, вивчення та завоювання нових ринків збуту, політика більш високих цін, збільшення витрат на вдосконалення виробництва за рахунок його модернізації, поновлення основних фондів, впровадження перспективних технологій.

Водночас змінюється або зміцнюється керівництво підприємства, здійснюється комплексний аналіз та оцінювання ситуації й у разі потреби коригуються філософія, основні принципи діяльності підприємства, тобто змінюється його стратегія. Відповідно до нової стратегії переглядаються виробничі програми, маркетингова концепція все більшою мірою націлюється на зміцнення позицій підприємства на існуючих і завоювання нових сегментів ринку, поновлюється номенклатура продукції, що виробляється. Усе це має відображення в розроблюваній концепції фінансового, виробничого й кадрового оздоровлення та згідно з нею розробляються фінансова, маркетингова, технічна та інвестиційна програми, що дають змогу знайти спосіб фінансового благополуччя підприємства.

У системі проведення фінансової санації підприємств розрізняють три основні функціональні блоки:

1. Розробка плану санації.
2. Санаційний аудит.
3. Менеджмент санації.

Зазвичай розробкою санаційної концепції та плану санації з доручення власників чи керівництва підприємства займаються консалтингові фірми в тісному взаємозв'язку із внутрішніми службами контролінгу (якщо такі є на підприємстві). Санаційний аудит проводиться аудиторськими компаніями на замовлення потенційних санаторів, кредиторів та інших осіб, які можуть взяти участь у фінансуванні санації.

Вирішальне значення для успішного проведення фінансового оздоровлення підприємства має організація ефективного менеджменту санації. *Сутність менеджменту санації можна розглядати з двох позицій: інституціональної та з функціональної.*

З *інституціональної позиції* до менеджменту санації можна віднести всіх фізичних осіб, яких уповноважено власниками суб'єкта господарювання чи силою закону провести фінансову санацію підприємства, тобто фактично керувати підприємством на період його оздоровлення. Досить часто до банкрутства підприємство доводить саме невміле чи навмисно неправильне управління. Зрозуміло, що керівництво підприємства, яке призвело його до фінансової кризи, зазвичай не має змоги ефективно управляти фінансовою санацією. Звідси випливає потреба в заміні керівництва підприємства або передачі повноважень щодо санації третім особам. У Великій Британії, наприклад, щорічно із 60 тисяч порушених справ про банкрутство приблизно 90 % закінчується зміною керівництва.

Загалом до осіб, які можуть бути носіями менеджменту санації, варто віднести контролюючі органи (наприклад, департамент банківського нагляду НБУ, страхнагляд тощо), консультантів, аудиторів, керуючих санацією, яких призначають відповідно до рішення господарського суду, представників банківських установ чи інших кредиторів, досвідчених менеджерів, а також і колишнє керівництво підприємства.

З *функціональної позиції* менеджмент санації є системою антикризового управління, яка має на меті ефективне використання фінансового механізму для запобігання банкрутству та проведення фінансового оздоровлення підприємства. Функціональні сфери менеджменту санації можна розглядати як окремі фази управлінського циклу, причому в процесі санації підприємства такі цикли

перманентно повторюються під час досягнення певних стратегічних чи тактичних цілей.

До функціональних сфер менеджменту санації варто віднести такі:

а) постановка цілей;

б) формування та аналіз проблеми (основною проблемою є фінансова криза);

в) пошук альтернатив, прогнозування та оцінювання наслідків їхньої реалізації (підбір та оцінювання відповідного каталогу санаційних заходів);

г) ухвалення рішення;

д) реалізація (проведення конкретних санаційних заходів);

е) контроль;

ж) аналіз відхилень.

Важливою складовою організації дійового менеджменту санації є запровадження ефективної системи контролінгу. Вирішальним водночас є створення системи інформаційного забезпечення, планових, аналітичних та контрольних служб. Кожен випадок фінансової кризи потребує індивідуального підходу до управління процесом її подолання.

Економічно розвинені країни по-різному вирішують проблеми санації та банкрутства підприємств відповідно до особливостей економічного й соціального розвитку, принципів побудови національних фінансових систем та їхніх складових – фінансів підприємств. Цілісною системою проведення фінансового оздоровлення окремого підприємства є так звана класична модель санації, яка широко використовується як основа для розробки механізму фінансової санації конкретних суб'єктів господарювання в країнах із розвиненою ринковою економікою.

Згідно з *класичною моделлю санації* процес фінансового оздоровлення підприємства починається з виявлення (ідентифікації) фінансової кризи. Наступним етапом санації є проведення причинно-наслідкового аналізу фінансової кризи. На підставі комплексного аналізу господарської діяльності підприємства визначаються зовнішні та внутрішні чинники кризи, вид кризи, її глибина та якість фінансового стану фірми.

Під час аналізу здійснюється експертна діагностика фінансово-господарського стану підприємства, визначаються його сильні та слабкі сторони. На підставі результатів причинно-наслідкового аналізу, згідно з класичною моделлю санації, робиться висновок про санаційну спроможність підприємства, а отже, про доцільність чи недоцільність санації цієї господарської одиниці. Якщо підприємство перебуває в глибокій кризі, не сумісній із подальшим його існуванням, то ухвалюють рішення про консервацію та ліквідацію суб'єкта господарювання. Інакше санація означатиме лише відстрочку часу ліквідації підприємства й нічого, крім додаткових збитків, власникам і кредиторам не дасть. Ліквідація може здійснюватися на добровільній основі або в примусовому порядку.

У разі коли підприємство має реальні надії на виправлення становища, ухвалюють рішення про розробку санаційної концепції з метою проведення фінансового оздоровлення, з одночасним визначенням цільових орієнтирів. Чим раніше на санаційно спроможному підприємстві розпочнеться санація, тим більші шанси на її успіх.

У разі ухвалення рішення на користь санації потрібно здійснити невідкладні заходи щодо поліпшення ліквідності, платоспроможності підприємства та оптимізації структури капіталу в напрямі зменшення питомої ваги кредиторської заборгованості. З цією метою доцільно реалізувати так звану шокову (Crach) програму.

Окремим аналітичним блоком у класичній моделі є формування стратегічних цілей і тактики проведення санації. Стосовно визначення цілей санації потрібно враховувати, що кожне підприємство має обмежені ресурси, обмежені можливості збуту продукції та мусить провадити свою діяльність у рамках правового поля відповідної держави. Цілі мають бути реальними й придатними для кількісного (чи якісного) вимірювання. *Основною стратегічною метою санації є відновлення ефективної діяльності підприємства в довгостроковому періоді.* Для досягнення цієї мети варто узгодити тактичні цілі, а саме:

– сферу діяльності, асортимент продукції та її споживачів;

– основні вартісні цільові показники (виручка, прибуток, ліквідність тощо).

Лише за умови досягнення консенсусу щодо тактичних цілей між сторонами, відповідальними за ухвалення рішень, можна досягти основної стратегічної мети санації.

Основним зведеним документом фінансового оздоровлення підприємства є бізнес-план, в якому аналізуються процеси зміни підприємства, показується, як керівництво підприємства долатиме кризову ситуацію, що виникає на підприємстві, окреслюються конкретні способи уникнення банкрутства.

У бізнес-плані санації підприємства є такі основні розділи:

1) загальні відомості про підприємство;

2) оцінювання кризового стану підприємства;

3) обґрунтування концепції та форми санації підприємства;

4) система заходів щодо фінансового оздоровлення підприємства;

5) очікувані результати санації.

Бізнес-план вирішує два пов’язані між собою завдання й, відповідно, призначений для двох його споживачів.

Перше завдання потрібне керівництву та всьому персоналу підприємства. Воно полягає в обґрунтуванні правильності вибору мети, що пов’язана з виробництвом і реалізацією продукції, або тих змін у цьому виробництві, які дають змогу підприємству не тільки вийти з кризової ситуації, а й досягти стабільного місця на ринках збуту та рентабельної роботи підприємства.

Друге завдання – переконати інвестора взяти участь у фінансуванні запропонованого проєкту виходу з кризової ситуації. Саме для зовнішнього інвестора, а ним може бути комерційний банк, держава, будь-яка юридична чи фізична особа, і складається бізнес-план у разі, коли підприємство перебуває в стані неплатоспроможності.

Підсумовуючи все розглянуте, варто зазначити, що мета санації вважається досягнутою, якщо за допомогою зовнішніх і внутрішніх джерел, проведення організаційних та виробничо-технічних удосконалень підприємство виходить з кризи (нормалізує виробничу діяльність та уникає оголошення банкрутом з наступною ліквідацією) і забезпечує свою прибутковість і конкурентоспроможність у довгостроковому періоді.

Питання для самоперевірки

1. Сутність антикризового фінансового управління.
2. Мета антикризового фінансового управління на підприємстві.
3. Причини виникнення банкрутства підприємств.
4. Кількісні та якісні індикатори, що свідчать про ймовірність банкрутства.
5. Заходи, які дають змогу мінімізувати потенційну загрозу банкрутства.
6. Z-рахунок та його застосування для виявлення можливості банкрутства підприємства.
7. Двофакторна модель прогнозування ймовірності банкрутства підприємств.
8. Система показників У. Бівера.
9. Рейтингове число оцінювання ймовірності банкрутства Сайфуліна й Кадикова.
10. Аналіз та оцінювання реальних можливостей відновлення платоспроможності підприємства.
11. Сутність і потреба в санації підприємств зі складним фінансовим станом.
12. Досудова санація підприємств, сутність та особливості.
13. Економічна сутність санації.
14. Критерії вибору методів оздоровлення.
15. Основні механізми й варіанти проведення санації.
16. Державна політика України щодо підтримки процесів санації фінансово нестабільних підприємств.
17. Фінансові джерела санації.
18. Програма та план санації.

Тестові завдання

1. Санація підприємства – це:

а) надання підприємству зовнішньої фінансової допомоги;

б) задоволення вимог кредиторів і виконання зобов’язань перед бюджетом;

в) сукупність усіх заходів, які здатні забезпечити фінансове оздоровлення підприємства;

г) те саме, що й реструктуризація;

д) система заходів фінансового характеру.

2. Антикризове управління підприємством – це:

а) те саме, що й фінансова санація підприємства;

б) те саме, що й фінансовий контролінг;

в) система профілактичних заходів, спрямованих на попередження фінансової кризи;

г) призначення керуючого санацією в процесі провадження справи про банкрутство;

д) система управління фінансами, спрямована на виведення підприємства з кризи, зокрема через проведення санації чи реструктуризації суб'єкта господарювання.

3. До функціональних завдань менеджменту санації відносять такі:

а) проведення санаційного аудиту;

б) організація реалізації проєкту санації;

в) розробка санаційної концепції;

г) пошук альтернатив;

д) організація контролю за виконанням проєкту санації.

4. Автономна санація передбачає:

а) фінансування оздоровлення підприємства за рахунок його власних ресурсів;

б) оздоровлення за рахунок коштів, наданих власниками та іншими пов'язаними особами;

в) відмову від використання зовнішніх джерел фінансових ресурсів;

г) оздоровлення в досудовому порядку.

5. Основний зміст реорганізації полягає в:

а) повній або частковій зміні власника статутного фонду – юридичної особи;

б) перереєстрації підприємства;

в) зміні організаційно-правової форми організації бізнесу;

г) зміні розміру статутного фонду;

д) зміні складу засновників.

6. Підставами для порушення справи про банкрутство підприємства є:

а) письмова заява будь-кого з кредиторів боржника;

б) письмова заява потенційного санатора;

в) письмова заява боржника в разі його фінансової неспроможності або загрози настання такої неспроможності;

г) невизнання боржником претензії про відшкодування заборгованості.

7. З моменту визнання боржника банкрутом:

а) припиняється підприємницька діяльність банкрута;

б) ухвалюється постанова про реорганізацію (ліквідацію) юридичної особи – банкрута;

в) приймається ухвала про санацію підприємства;

г) вважаються такими, що минули строки всіх боргових зобов'язань банкрута;

д) припиняється нарахування пені та відсотків на всі види боргових зобов'язань банкрута.

8. Потреба в перереєстрації підприємства виникає, якщо реструктуризація підприємства призводить до змін:

а) організаційно-правової форми;

б) місцезнаходження підприємства;

в) форми власності;

г) розмірів статутного фонду;

д) назви юридичної особи.

9. Під час провадження справи про банкрутство господарський суд може застосувати до боржника такі процедури:

а) реорганізаційні;

б) ліквідаційні;

в) мирову угоду;

г) внесення до реєстру неплатоспроможних підприємств;

д) оголошення підприємства неплатоспроможним.

10. Заходом щодо відновлення платоспроможності боржника не може бути:

а) продаж частини майна боржника;

б) ліквідація дебіторської заборгованості;

в) реструктуризація підприємства;

г) ліквідація підприємства;

д) перепрофілювання виробництва.

11. Заходом щодо відновлення платоспроможності боржника не може бути:

а) закриття нерентабельних виробництв;

б) відстрочка та розстрочка платежів або прощення (списання) частини боргів;

в) ліквідація підприємства;

г) реструктуризація підприємства;

д) реструктуризація податкової заборгованості.

12. До найважливіших заходів із збільшення ліквідних активів можна віднести:

а) скорочення рівня витрат на виробництво й реалізацію продукції;

б) пролонгацію короткострокових банківських кредитів;

в) використання оберненого лізингу;

г) скорочення обсягів капітальних вкладень;

д) відстрочку виплати дивідендів і винагород за виробничі результати.

13. До найважливіших заходів зі скорочення поточних зобов'язань потрібно віднести:

а) реалізацію частини основних фондів підприємства;

б) прискорення оборотності оборотного капіталу;

в) рефінансування дебіторської заборгованості;

г) реорганізацію маркетингових служб;

д) ліквідацію портфеля короткострокових фінансових вкладень.

14. Фінансове сприяння кредиторів санації боржника може здійснюватися:

а) за рахунок пролонгації та реструктуризації існуючої заборгованості;

б) за рахунок повної або часткової відмови від існуючих вимог;

в) через надання додаткових кредитних ресурсів;

г) будь-яким з перерахованих вище методів;

д) правильної відповіді немає.

15. Формою санації підприємства, направленою на реорганізацію боргу без зміни юридичної особи, є:

а) погашення боргу підприємства за рахунок бюджетних засобів;

б) злиття;

в) розподіл;

г) приватизація;

д) приєднання.

Питання для самостійної роботи

Дайте відповідь (так / ні).

1. Локальні кризи охоплюють частину соціально-економічної системи.

2. Економічні кризи бувають макро- та мінірівня.

3. Часткова криза є порушенням закону пропорційного розвитку суспільного виробництва.

4. Структурна криза не дає початку новому циклу, а перериває на певний час фазу підйому чи пожвавлення.

5. За структурою відносин у соціально-економічній системі виділяють економічні, соціальні, організаційні, психологічні, технологічні кризи.

6. Циклічна криза виникає періодично й має відомі фази своєї появи та існування.

7. Чинники фінансової спроможності підприємства поділяють на національні та ринкові.

8. Зобов’язання підприємства класифікують на внутрішні й зовнішні.

9. До внутрішніх зобов’язань підприємства належать зобов’язання перед кредиторами за поставлені ними товари.

10. Індикатором неплатоспроможності є перевищення поточних зобов’язань над оборотними активами.

11. До зовнішніх ознак формування кризової ситуації належить різке зменшення грошових засобів на рахунках.

12. До міжнародних чинників, що завдають впливу на фінансову спроможність підприємства, відносять причини політичного, психографічного та науково-технічного характеру.

13. Антикризове управління – це процес реалізації антикризових заходів стосовно діяльності підприємств боржників.

14. Антикризове управління – це управління в умовах кризи з метою ліквідації підприємства чи виведення підприємства з цього стану.

15. Санація передбачає управління підприємством з метою уникнення кризових ситуацій.

16. Антикризове регулювання – це вплив на підприємство – боржника на макрорівні.

17. Антикризове управління в межах антикризового процесу охоплює заходи організаційно-економічного й нормативно-правового впливу з боку держави, спрямованого на захист підприємств від кризових ситуацій.

18. Антикризове регулювання пов’язане з відносинами, які складаються на рівні підприємства під час використання реорганізаційних або ліквідаційних заходів.

19. До основних властивостей системи антикризового управління відносять постійну готовність до можливого порушення фінансової рівноваги підприємства, ранню діагностику кризових явищ.

20. До основних принципів системи антикризового фінансового управління відносять гнучкість та адаптивність, диверсифікацію управління.

21. До кількісних чинників, які пророкують банкрутство, належать нездатність погасити прострочені зобов’язання й незадовільна система фінансової та бухгалтерської звітності, нездатність контролювати витрати.

22. До якісних чинників, які пророкують банкрутство, належать нездатність підприємства одержувати відповідне фінансування та значні обмеження на будь-яке фінансування, високий рівень комерційного ризику.

23. До основних моделей діагностики банкрутства відносять двофакторну, Z-рахунок Альтмана, коефіцієнт Бівера.

24. Діагностика неплатоспроможності на базі коефіцієнта Бівера не дає змогу оцінити, з якої причини підприємство опинилося в зоні неплатоспроможності.

25. До основних форм рефінансування дебіторської заборгованості відносять факторинг, форфейтинг.

26. Санація – це система заходів з ініціативи щодо фінансового оздоровлення підприємства.

27. Санація підприємства здійснюється з ініціативи фінансово-кредитної установи.

28. Санація підприємства здійснюється з ініціативи заставодержателя цілісного майнового комплексу підприємства.

29. Виділяють наступаючу та захисну тактики підприємства, що дають змогу подолати фінансову кризу.

30. Наступаюча тактика подолання фінансової кризи базується на вжитті зберігаючих заходів.

31. Захисна тактика подолання фінансової кризи передбачає застосування стратегічних заходів.

32. До основних функціональних блоків проведення фінансової санації відносять пошук альтернатив, аналіз, контроль.

Список рекомендованих джерел

1. Благодєтєлєва-Вовк С. Л. Управління фінансовою санацією підприємств : навч. посіб. К. : Ніка-Центр, 2006. 248 с.

2. Василенко В. О. Антикризове управління підприємством : навч. посібник. Київ : ЦУЛ, 2003. 504 с.

3. Донченко Т. В. Теоретичні основи санації підприємств: сутність та функції. *Вісник Житомирського державного технологічного університету.* 2020. № 3. С. 124.

4. Жигалкевич Ж. М., Кам’янська О. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.

5. Зайцева І. Ю. Фінансовий менеджмент : навч. посібник. Харків : УкрДУЗТ, 2018. 250 с.

6. Карпунь І. Н. Фінансова санація та банкрутство підприємств (в модулях) : навч. посібн. Львів : Вид-во «Магнолія-2006», 2008. 448 с.

7. Ковалевська А. В. Конспект лекцій з дисципліни «Антикризове управління підприємством». Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2016. 140 с.

8. Ліснічук О. А. Розрахунок санаційного потенціалу підприємства: зарубіжний досвід та вітчизняна практика. *Інноваційна економіка.* 2019. № 5 (31). С. 51–56.

9. Мороз О. В., Сметанюк О. А. Фінансова діагностика у системі антикризового управління на підприємствах : монографія. Вінниця : УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2006. 167 с.

10. Білоконь Т. М., Несен Л. М. Санація підприємств: організаційно-економічний механізм : монографія. Вінниця : ВНТУ, 2010. 152 с.

11. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві : моногр. К. : КНЕУ, 2004. 268 с.

12. Череп А. В. Фінансова санація та банкрутство суб’єктів господарювання : підручник. К. : Кондор, 2006. 380 с.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про інвестиційну діяльність в Україні : Закон України від 18.09.1991.

2. Положення (стандарт) бух. обліку 2 «Баланс». *Бухгалтерський облік і аудит.* 1999. № 6.

3. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 «Звіт про рух грошових коштів» : наказ Міністерства фінансів України від 31.03.1999 № 87. Дата оновлення: 12Н 18.12.2004. URL : http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0398-99

4. Азаренкова Г. М. Фінансові потоки в економічних відносинах : монографія. Х. : ВД «ІНЖЕК», 2006. 328 с.

5. Аранчій В. І., Томілін О. О., Дорогань-Писаренко Л. О. Фінансовий менеджмент : навч. посібник. РВВ ПДАУ, 2021. 300 с.

6. Базілінська О. Я. Фінансовий аналіз: теорія та практика : навчальний посібник. К. : Центр учбової літератури, 2009. 328 с.

7. Фінансовий менеджмент : електрон. навч. посібник / Бігдан І. А., Лачкова Л. І., Лачкова В. М., Жилякова О. В. Харків : ХДУХТ, 2017. 197 с.

8. Бізнес-планування: Навчально-методичний комплекс дисципліни [Електронний ресурс] : навч. посіб. для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти спеціальності 073 «Менеджмент», освітньо-професійної програми «Менеджмент і бізнес-адміністрування» / уклад. О. В. Гук ; КПІ ім. Ігоря Сікорського. Електрон. текст. дані (1 файл). Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2024. 52 с.

9. Бізнес-планування підприємницької діяльності : навч. посіб. / Варналій З. С., Васильців Т. Г., Лупак Р. Л., Білик Р. Р. Чернівці : Технодрук, 2019. 264 с.

10. Благодєтєлєва-Вовк С. Л. Управління фінансовою санацією підприємств : навч. посіб. К. : Ніка-Центр, 2006. 248 с.

11. Богданюк О. В., Волочай Ю. В. Оцінка формування грошових потоків підприємства з метою ефективного управління його фінансовою діяльністю. *Молодий вчений.* 2017. № 6 (46). С. 387–390.

12. Бурденко І. М. Управління грошовими потоками як основа забезпечення фінансової рівноваги суб'єктів господарювання. *Глобальні та національні проблеми економіки.* 2017. № 16. С. 661–665.

13. Василенко В. О. Антикризове управління підприємством : навч. посібник. Київ : ЦУЛ, 2003. 504 с.

14. Васьківська К. В., Сич О. А. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Львів : ГАЛИЧ-ПРЕС, 2017. 236 с.

15. Вітлінський В. В., Великоіваненко Г. І. Ризикологія в економіці та підприємництві : монографія. К. : КНЕУ, 2004. 480 с.

16. Гайбура Ю. А, Загнітко Л. А. Фінансове прогнозування як елемент управління фінансовими ресурсами підприємства. *Економіка і суспільство.* 2017. № 9. С. 968–974.

17. Галицька Е. В., Ковтун Н. В. Фінансова статистика : навч. посібник. К. : Кондор, 2008. 432 с.

18. Герасимчук З. В., Вахович І. М. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. для студ. вищих навч. закл. / Луцький держ. технічний ун-т. Луцьк : Надстир'я, 2004. 515 с.

19. Гончаренко А. С. Сутність і зміст поняття «якість структури капіталу» підприємства. *Бізнес Інформ.* 2021. № 3. С. 231–241.

20. Грідчіна М. В. Фінансовий менеджмент : курс лекцій. К. : ДП «Вид. дім «Персонал», 2015. 268 с.

21. Гринюк І. Власний капітал як джерело фінансування оборотного капіталу підприємства. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету.* 2017. № 7–8. С. 78–88.

22. Давиденко Н. М. Фінансовий менеджмент : підручник. Рекомендовано Міністерством освіти і науки України (лист № 1/11-9705 від 18.10.2011). К. : ТОВ «Задруга», 2012. 516 с.

23. Данилюк М. О., Савич В. І. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2004. 204 с.

24. Долінський Л. Б. Фінансовий ризик-менеджмент : навч.-метод. посібн. Київ : ТОВ «КАЛЕНДАР ТМ», 2022. 132 с.

25. Донченко Т. В. Теоретичні основи санації підприємств: сутність та функції. *Вісник Житомирського державного технологічного університету.* 2020. № 3. С. 124–13.

26. Дорошенко О. О., Сорокатий В. М. Фінансове планування на підприємстві як метод мінімізації фінансових ризиків. *Ефективна економіка.* 2021. № 10. URL : http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=9446

27. Економічні ризики: методи вимірювання та управління : навчальний посібник / Скопенко Н. С., Федулова І. В., Мазник Л. В., Кириченко О. М., Удворгелі Л. І. ; за заг. ред. Н. С. Скопенко. К. : НУХТ, 2021. 344 с.

28. Івченко І. Ю. Економічні ризики : навч. посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2004. 304 с.

29. Ізюмська В. А. Аналіз теоретичних підходів до визначення дефініції «капітал підприємства». *Економіка та суспільство.* 2022. № 35. DOI 10.32782/2524-0072/2022-35-35

30. Бізнес-планування та управління проєктами : навчальний посібник / Ільчук П. Г., Фещур Р. В., Якимів А. І., Когут І. В. та ін. ; Міністерство освіти і науки України, Національний університет «Львівська політехніка», ТзОВ «АЙКЮ ХОЛДИНГ». Львів : Видавництво «Новий Світ-2000», 2020. 215 с.

31. Інвестиційний менеджмент / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лелеко та ін. ; під заг. ред. В. М. Гриньової. Х. : ВД «ІНЖЕК», 2004. 368 с.

32. Єлісєєва О. К., Сімон Г. С. Аналіз грошових потоків фірми як складова формування стратегії сталого розвитку. *Бізнес Інформ.* 2017. № 12. С. 380–384. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2017_12_59.2

33. Жигалкевич Ж. М., Кам'янська О. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.

34. Зайцева І. Ю. Фінансовий менеджмент : навч. посібник. Харків : УкрДУЗТ, 2018. 250 с.

35. Захарова Н. Фінансовий менеджмент та його особливості в умовах воєнного стану. *Економічні горизонти.* 2023. № 4 (26). С. 38–47.

36. Кібік О., Слободянюк О., Кузнецова Л. Ризик-менеджмент [Електронне видання] : навч.-метод. посібник / Нац. ун-т «Одес. юрид. академія». Одеса : Фенікс, 2024. 84 с.

37. Фінансове забезпечення проєкту [Електронне видання] : навч.-метод. посібн. / Кібік О., Слободянюк О., Примаченко І., Кузнецова Л. ; Нац. ун-т «Одес. юрид. академія». Одеса : Фенікс, 2023. 118 с.

38. Карпунь І. Н. Фінансова санація та банкрутство підприємств (в модулях) : навч. посібн. Львів : Вид-во «Магнолія-2006», 2008. 448 с.

39. Кошельок Г. В., Грінченко Р. В. Аналіз грошових потоків у системі управління підприємством. *Галицький економічний вісник.* 2020. № 2. С. 231–242. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/gev_2020_2_27

40. Кравченко М. О., Бояринова К. О., Копішинська К. О. Управління ризиками [Електронний ресурс] : навчальний наочний посібник для студентів спеціальності 073 «Менеджмент» / КПІ ім. Ігоря Сікорського. Київ, 2021. 432 с. URL : https://ela.kpi.ua/handle/123456789/43528

41. Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. Фінансовий менеджмент : підручник. Київ : Центр навчальної літератури, 2006. 520 с.

42. Ковалевська А. В. Конспект лекцій з дисципліни «Антикризове управління підприємством». Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2016. 140 с.

43. Кремень В. А., Кремень О. І., Кравченко А. В. Теоретичні засади управління капіталом підприємства. *Економіка. Фінанси. Право.* 2020. № 11. С. 19–22. URL : https://er.knutd.edu.ua/handle/123456789/16697

44. Кузьменко Л. В., Кузьмін В. В., Шаповалова В. М. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. Херсон : Олді – плюс, 2003. 256 с.

45. Лактіонова О. А. Навчальний посібник з дисципліни «Інвестування» / Донецький національний університет імені Василя Стуса. Вінниця, 2019. 256 с.

46. Лактіонова О. А. Управління фінансовими ризиками : навчальний посібник. Вінниця : ДонНУ імені Василя Стуса, 2020. 256 с.

47. Лапіна І. С., Гончаренко О. М. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Одеса : Атлант, 2016. 313 с.

48. Ларіонова К. В., Капінос Г. Д. Механізм управління капіталом підприємства. *Modeling the development of the economic systems*. 2023. № 3. С. 147–154.

49. Ліснічук О. А. Розрахунок санаційного потенціалу підприємства: зарубіжний досвід та вітчизняна практика. *Інноваційна економіка.* 2019. № 5 (31). С. 51–56.

50. Лубкей Н. П. Теоретичні засади управління капіталом підприємства. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку.* 2019. Т. 1, № 1. С. 38–45.

51. Макаренко Ю. П., Клименко Д. О. Формування оптимальної структури капіталу з метою забезпечення фінансової стійкості підприємства. *Економіка та держава.* 2022. № 1. С. 45–49. URL : http://www.economy.in.ua/?op=1&z=5098&i=7

52. Матвійчук А. В. Аналіз і управління економічним ризиком : навч. посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2005. 224 с.

53. Мельничук Г. С. Теоретичні аспекти проведення аналізу грошових потоків підприємства. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України.* 2018. № 2. С. 222–236. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/znpnudps_2018_2_19

54. Методичний посібник щодо аспектів управління ризиками як складової системи внутрішнього контролю у розпорядника бюджетних коштів / Міністерство фінансів України. Київ, 2022.

55. Міністерство фінансів України : офіційний вебсайт. URL : https://www.mof.gov.ua/uk

56. Міністерство економіки України : офіційний вебсайт. URL : https://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA

57. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Момот Т. В., Безугла В. О., Тарарує в Ю. О., Кадничанський М. В., Чалий І. Г. ; за ред. Т. В. Момот. К. : Центр учбової літератури, 2011. 712 с.

58. Мороз О. В., Сметанюк О. А. Фінансова діагностика у системі антикризового управління на підприємствах : монографія. Вінниця : УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2006. 167 с.

59. Нечипорук Л. В. Ризик-менеджмент : конспект лекцій. Харків : Нац. юрид. ун-т імені Ярослава Мудрого, 2019. 100 с.

60. Нємцов В. Д., Довгань Л. Є. Стратегічний менеджмент. ТОВ УВПК «ЕксОб», 2002. 603 с.

61. Олійник О. В., Морозова Г. С. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / ХНАУ ім. В. В. Докучаєва. Х., 2020. 248 с.

62. Олешко Т. І., Попик Н. В., Турченюк Д. М. Процес моделювання ризиків фінансових інвестицій. *Економіка та суспільство.* 2023. № 56. URL : https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3053

63. Остапчук О., Баксалов О., Бабій І. Суть та тенденції зміни фінансового менеджменту в умовах посиленої цифровізації економіки. *Modeling the development of the economic systems.* 2022. № 2. С. 167–172.

64. Пазинич В. І., Шулетко А. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. К. : Центр учбової літератури, 2011. 408 с.

65. Пасінович І. І., Сич О. А. Сучасні підходи до управління фінансовими потоками суб'єктів господарювання. *Ефективна економіка.* 2020. № 8. URL : http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8098

66. Погріщук Г. Б., Волощук Р. Є. Власний капітал підприємства: сутність і особливості формування в Україні. *Економіка та держава.* 2020. № 7. С. 16–23. DOI 10.32702/2306-6806.2020.7.16

67. Фінанси підприємств / А. М. Поддєрьогін, Л. Д. Буряк, Г. Г. Нам та ін. К. : КНЕУ, 2000. 460 с.

68. Подольська В. О., Яріш О. В. Фінансовий аналіз : навч. посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2007. 488 с.

69. Полінкевич О. М., Волинець І. Г. Обґрунтування управлінських рішень та оцінювання ризиків : навч. посіб. Луцьк : Вежа-Друк, 2023. 1 електрон. опт. диск (CD-ROM). Об'єм даних 9,59 Мб.

70. Проблеми управління економічною безпекою суб'єктів господарювання : монографія / О. А. Кириченко, В. С. Сідак, С. М. Лаптєв та ін. К. : Ун-т економіки та права «КРОК», 2008. 403 с.

71. Рясних Є. Г. Основи фінансового менеджменту : навчальний посібник. К. : Скарби, 2003. 238 с.

72. Саєнко М. Г. Стратегія підприємства : підручник. Тернопіль : Економічна думка, 2006. 390 с.

73. Білоконь Т. М., Несен Л. М. Санація підприємств: організаційно-економічний механізм : монографія. Вінниця : ВНТУ, 2010. 152 с.

74. Спільник І., Загородна О. Грошові потоки підприємства: комплексний аналіз за даними фінансової звітності. *Міжнародний науковий журнал.* 2017. Вип. 1–2. С. 67–85.

75. Тарасюк Г. М., Шваб Я. І. Планування діяльності підприємства : навч. посібник. К. : Каравелла, 2003. 432 с.

76. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві : моногр. К. : КНЕУ, 2004. 268 с.

77. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посібник. К. : КНЕУ, 2003. 554 с.

78. Удалих О. О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства : навчальний посібник. Київ : Центр навчальної літератури, 2006. 292 с.

79. Фінансовий менеджмент : підручник / Д. І. Дема, Л. М. Дорохова, О. М. Віленчук та ін. Житомир : ЖНАЕУ, 2018. 320 с.

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

81. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / Ситник Н. С., Стасишин А. В., Гукалюк А. Ф., Західна О. Р., Сич О. А., Шушкова Ю. В. ; за заг. ред. Н. С. Ситник. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2020. 724 с.

82. Фінансовий менеджмент : підручник / М. І. Крупка, О. М. Ковалюк, В. М. Коваленко та ін. ; за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2019. 440 с.

83. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / Скаско О. І., Майор О. В., Тимчишин-Чемерис Ю. В., Нашкерська М. М., Виклюк М. М., Килин О. В., Атаманчук З. А., Свелеба Н. А. Львів : Растр-7, 2018. URL : https://cutt.ly/dK81eKN

84. Цал-Цалко Ю. С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз : навч. посібник. Київ : ЦУЛ, 2002. 360 с.

85. Цал-Цалко Ю. С. Фінансовий аналіз : підручник. К. : Центр учбової літератури, 2008. 566 с.

86. Чебанова Н. В., Чупир Т. Я., Василенко Ю. А. Фінансова звітність підприємств : навч. посібник. Харків : ВД «Фактор», 2006. 444 с.

87. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств : навч. посіб. К. : Знання – Прес, 2003. 622 с.

88. Череп А. В. Фінансова санація та банкрутство суб'єктів господарювання : підручник. К. : Кондор, 2006. 380 с.

89. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент : підручник. К. : Знання, 2015. 439 с.

90. Яковенко О. І. Управління проєктами та ризиками : навчальний посібник. Ніжин : Видавець ПП Лисенко М. М., 2019. 196 с.

91. Brigham Eugene F. Fundamentals of financial management. Faurth Edition, Inciudes 1986 Tax LawChanges. The dryden press, 1994. 763 p.

92. Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Alan J. Marcus. Fundamentals of Corporate Finance. Third Edition. UNIVERSITY OF PHOENIX. 2001. 651 p.

93. Ross, Westerfield, Jaffe. Corporate Finance. McGraw-HillPrimis. 2003. 971 p.

ДОДАТКИ

Додаток А

ПОЛОЖЕННЯ ПРО ФІНАНСОВИЙ ВІДДІЛ

Чинне Положення встановлює основні завдання й структуру фінансового відділу, основні функції підрозділів відділу, права й обов'язки фінансового відділу та його керівника, взаємини з іншими підрозділами підприємства.

1. ЗАГАЛЬНА ЧАСТИНА

Фінансовий відділ є самостійним структурним підрозділом підприємства.

Відділ підкоряється заступнику генерального директора з економіки.

У своїй роботі відділ керується чинними законодавством, постановами уряду, інструкціями з питань фінансової діяльності, наказами, вказівками заступника директора з економіки й керівника підприємства, планом роботи та Положенням про відділ.

Відділ очолюється керівником, що здійснює безпосереднє керівництво всією діяльністю відділу.

Керівник відділу призначається та звільняється від займаної посади наказом директора підприємства.

2. ЗАВДАННЯ ВІДДІЛУ

Забезпечення фінансовими ресурсами завдань з виробництва продукції, капітального будівництва, впровадження нової техніки та інших планових витрат, а також пошуку резервів зниження витрат виробництва, збільшення прибутку й підвищення рентабельності під час обов'язкового виконання фінансових зобов'язань перед бюджетом, банками й постачальниками, аналіз поточної фінансової діяльності підприємства.

Участь у здійсненні фінансово-господарської діяльності підприємства. Постійний аналіз і контроль за податковим законодавством. Контроль за своєчасністю сплати податків та інших обов'язкових платежів до бюджету й позабюджетних фондів, а також за заборгованістю перед бюджетом і фондами.

Аналіз фондового ринку. Робота з цінними паперами. Контроль за довгостроковими й короткостроковими фінансовими вкладеннями підприємства.

Постійний аналіз дебіторської та кредиторської заборгованості. Аналіз договорів і контрактів.

Підготовка оперативної інформації про рух коштів на рахунках підприємства.

3. СТРУКТУРА ВІДДІЛУ

3.1. До складу відділу входять:

бюро фінансового планування;

бюро оперативного обліку фінансово-розрахункових і касових операцій;

бюро податкового планування;

бюро оперативного обліку фінансових вкладень підприємства і аналізу фондового ринку;

бюро акціонування.

4. ОСНОВНІ ФУНКЦІЇ ПІДРОЗДІЛІВ (ВИКОНАВЦІВ) ВІДДІЛУ

4.1. Бюро фінансового планування:

Бере участь у складанні проєктів поточних фінансових планів щодо промислового виробництва, капітального будівництва, науково-дослідних, дослідно-конструкторських робіт тощо.

Складає оперативні фінансові кошториси (місячні плани, кредитні й касові заявки, платіжні календарі та ін.).

Коригує фінансові плани підприємства й підрозділів, подає їх на затвердження у встановленому порядку.

Доводить показники затверджених фінансових планів і завдань, що випливають з них, ліміти, норми й нормативи до відповідних підрозділів підприємства, здійснює контроль за їхнім виконанням.

Бере участь у складанні річних і квартальних планів фінансування дослідно-конструкторських і науково-дослідних робіт.

Бере участь у розробці кошторисів на підготовку кадрів, технічну пропаганду, зміст соціальної інфраструктури. Складає кошторисно-фінансові розрахунки щодо фінансування капітальних вкладень за рахунок кредитів банку; бере участь у розгляді проєктів оптових і роздрібних цін.

Розробляє разом з іншими підрозділами пропозиції та заходи, спрямовані на:

виявлення й мобілізацію внутрішньогосподарських резервів;

краще використання основних фондів і оборотних коштів;

зниження, ліквідацію та запобігання утворення зайвих і непотрібних підприємству запасів товарно-матеріальних цінностей;

підвищення рентабельності виробництва;

виконання й перевиконання встановлених планів щодо прибутку;

удосконалення апарату управління й скорочення витрат на його утримання та ін.

Бере участь у підготовці й візує договори, що укладаються підприємством і його підрозділами, у частині умов розрахунків з постачальниками та споживачами відповідно до нормативів і фінансового плану.

Здійснює взаємовідносини з фінансовими органами, банком з питань одержання й оформлення кредитів, бюджетних асигнувань, банківських позичок і коштів.

Забезпечує виконання фінансових зобов'язань перед кредитними установами.

Веде систематичне спостереження за фінансовим станом підприємства на основі аналізу бухгалтерської, статистичної й оперативної звітності.

Складає періодичні огляди й висновки про фінансовий стан підприємства.

Здійснює контроль:

за станом нормованих оборотних коштів;

за виконанням планів реалізації готової продукції;

за своєчасністю припинення виробництва продукції, що не має збуту;

за складанням і виконанням планів і кошторисів доходів і витрат житлово-комунального господарства, дитячих та інших установ (організацій), підвідомчих підприємству.

Бере участь у підготовці звітності.

4.2. Бюро оперативного обліку фінансово-розрахункових і касових операцій:

Веде оперативний облік руху грошових документів, пред'явлених споживачам на відвантажену продукцію, матеріали і за послуги.

Регулює щоденні платежі за матеріали й послуги.

Контролює правильність оформлення документів для одержання з банку наявних сум та їхнє використання.

Веде систематичне спостереження за станом дебіторської заборгованості, вживає заходів щодо стягнення заборгованості.

Підготовлює матеріали для пред'явлення та розгляду претензій, що випливають з несплати рахунків споживачами (одержувачами) продукції.

Регулює касові операції через візування видаткових документів.

Веде нормативно-довідковий фонд з оперативного обліку фінансово-розрахункових і касових операцій.

4.3. Бюро податкового планування:

Організовує та бере участь у проведенні аудиторських перевірок фінансово-господарської діяльності підприємства.

Аналізує зміни податкового законодавства та шукає способи зниження податків.

Працює безпосередньо з податковими органами й фондами (контроль за своєчасністю сплати податків, облік заборгованості перед бюджетом і позабюджетними фондами).

4.4. Бюро оперативного обліку фінансових вкладень підприємства і аналізу фондового ринку:

Постійно аналізує фондовий ринок, здійснює операції на фондовому ринку.

Працює з векселями й іншими цінними паперами.

Здійснює контроль за довгостроковими й короткостроковими фінансовими вкладеннями підприємства. Аналізує договори та контракти.

4.5. Бюро акціонування:

Веде реєстр акціонерів, вносить зміни пов'язані зі зміною власника, видає виписки з реєстру акціонерів.

Підготовлює та укладає договори (купівлі-продажу, спадкування, дарування).

Контролює своєчасність оплати акцій і видачу цілком оплачених акцій.

Підготовлює матеріали до зборів акціонерів.

5. ВЗАЄМОВІДНОСИНИ ВІДДІЛУ З ІНШИМИ ПІДРОЗДІЛАМИ ПІДПРИЄМСТВА

5.1. Взаємодія відділу з іншими підрозділами підприємства визначається його функціями, викладеними в дійсному положенні.

6. ПРАВА Й ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ КЕРІВНИКА ВІДДІЛУ

6.1. Керівник відділу та, згідно із встановленим розподілом обов'язків, інші посадові особи відділу мають право:

Підготовлювати проєкти наказів, вказівок і інструкцій з питань компетенції відділу.

Вимагати представлення на узгодження проєктів наказів, вказівок і інструкцій з питань фінансової діяльності.

Бути представником в організаціях і установах з доручення керівництва підприємства з питань фінансової діяльності.

Вимагати від підрозділів підприємства надання інформації, потрібної для реалізації завдань і функцій, покладених на відділ.

Контролювати правильність використання всіх фінансових коштів підприємства.

Надавати пропозиції щодо оцінювання результатів роботи підрозділів у комісію підприємства.

Керівник відділу несе персональну відповідальність за виконання завдань і функцій, передбачених чинним Положенням.

Навчальне видання

Давиденко Надія Миколаївна

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Підручник

Електронне видання

Відповідальний за випуск	*Н. Б. Добрянська*
Редактор	*М. М. Грабарчук*
Форматування та комп’ютерна верстка	*Д. П. Завальніцька*

Здано до друку 26.12.2025. Формат 29,7 × 41,99
Папір офсетний № 1. Гарнітура «Times New Roman»
Ум. друк. арк. 18.5
Наклад 300 прим. Замовлення № 1130

Підготовлено до друку науково-організаційним відділом
Державного податкового університету
08205, вул. Університетська, 31, м. Ірпінь, Київська область,
Україна

Свідоцтво про внесення суб’єкта видавничої справи
до державного реєстру видавців, виготовлювачів і
розповсюджувачів видавничої продукції
Серія ДК № 7669 від 20.09.2022