

І. Ю. Зайцева

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Навчальний посібник

Харків – 2018



**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ
УКРАЇНИ**

**УКРАЇНСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ ЗАЛІЗНИЧНОГО
ТРАНСПОРТУ**

І. Ю. Зайцева

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Навчальний посібник

Харків – 2018

УДК 65.012.323

З 40

*Рекомендовано вченою радою Українського державного
університету залізничного транспорту як навчальний посібник
(витяг з протоколу № 6 від 26 червня 2018 р.)*

Рецензенти:

професори В. В. Дикань (ХНУ),
Н. Ф. Чечетова (ХНУМГ)

Фінансовий менеджмент: Навч. посібник / І. Ю. Зайцева. –
З 40 Харків: УкрДУЗТ, 2018. – 250 с., рис. 14, табл. 14.

ISBN 978-617-654-088-5

Навчальний посібник дає змогу ознайомитися з економічною природою, сутністю, призначенням фінансового менеджменту. У ньому розглянуто теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту, висвітлено систему його організаційно-інформаційного забезпечення, надано математичні основи фінансового менеджменту, визначено особливості управління активами підприємства, проаналізовано поняття вартості та оптимізації структури капіталу підприємств, виявлено особливості управління прибутком підприємства, висвітлено основи управління інвестиційною діяльністю підприємства, визначено основні напрями управління грошовими потоками підприємства, визначено особливості внутрішньофірмового фінансового прогнозування та планування, наведено основи складання політики антикризового фінансового управління підприємством при загрозі банкрутства.

Посібник складається з десяти основних розділів курсу, кожен з розділів завершується переліком питань для контролю знань та завданнями для самостійної роботи. Вони будуть корисними для самостійної перевірки знань студентами з цієї дисципліни та допоможуть студентам більш ефективно опрацювати навчальний матеріал.

Навчальний посібник призначено для студентів економічних спеціальностей, які навчаються за програмою освітньо-кваліфікаційного рівня «магістр». Книга буде корисною також викладачам економічних дисциплін, економістам-практикам.

УДК 65.012.323

ISBN 978-617-654-088-5

© Український державний університет
залізничного транспорту, 2018.

Навчальний посібник

Зайцева Іраїда Юріївна

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Відповідальний за випуск Зайцева І. Ю.

Редактор Решетилова В. В.

Підписано до друку 20.12.17 р.

Формат паперу 60x84 1/16. Папір писальний.

Умовн.-друк.арк. 11,25. Тираж 30. Замовлення №

Видавець та виготовлювач Український державний університет
залізничного транспорту,
61050, Харків-50, майдан Фейербаха, 7.
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 6100 від 21.03.2018 р.

ЗМІСТ

Вступ.....	6
1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту.....	10
1.1. Сутність фінансового менеджменту, його необхідність і значення в умовах ринкової економіки.....	10
1.2. Об'єкти та суб'єкти фінансового менеджменту.....	13
1.3. Мета, основні завдання та функції фінансового менеджменту.....	15
1.4. Стратегічний та оперативно-тактичний фінансовий менеджмент.....	20
1.5. Механізм фінансового менеджменту та його основні елементи.....	21
2. Система організаційно - інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.....	25
2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту підприємства.....	25
2.2. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.....	28
3. Математичні основи фінансового менеджменту.....	38
3.1. Сутність вартості грошей у часі та її вплив на прийняття фінансових рішень.....	38
3.2. Прості ставки позикових відсотків.....	41
3.3. Прості облікові ставки.....	44
3.4. Складні ставки позикових відсотків.....	46
3.5. Складні облікові ставки.....	48
3.6. Фінансова рента. Сутність ануїтету та його види.....	50
3.7. Концепція і методичний інструментарій обліку чинника інфляції.....	56
3.8. Концепція і методичний інструментарій обліку чинника ризику.....	63
3.9. Концепція і методичний інструментарій обліку чинника ліквідності.....	65
4. Управління активами підприємства.....	68
4.1. Методичне забезпечення управління активами.....	68
4.1.1. Склад і структура активів підприємства.....	68
4.1.2. Зміст та завдання управління активами.....	73

4.2. Управління необоротними активами підприємства.....	76
4.3. Політика управління оборотним капіталом підприємства.....	79
4.4. Управління виробничими запасами.....	83
4.5. Управління дебіторською заборгованістю.....	84
4.6. Управління грошовими активами.....	87
5. Вартість та оптимізація структури капіталу підприємства.....	99
5.1. Поняття вартості капіталу підприємства. Середньозважена вартість капіталу.....	99
5.2. Визначення вартості власного капіталу підприємства....	102
5.3. Визначення вартості позикового капіталу підприємства.....	107
5.4. Механізм фінансового важеля.....	117
5.5. Оптимізація структури капіталу.....	120
6. Управління прибутком підприємства.....	124
6.1. Сутність, мета та основні завдання управління прибутком підприємства.....	124
6.2. Сутність і мета управління витратами підприємства.....	126
6.3. Операційний аналіз на підприємстві. Механізм операційного важеля.....	135
6.4. Політика управління розподілом прибутку.....	145
7. Управління інвестиційною діяльністю підприємства.....	154
7.1. Сутність інвестиційної політики підприємства. Класифікація інвестицій.....	154
7.2. Управління реальними інвестиціями.....	158
7.3. Сутність та класифікація фінансових інвестицій підприємства. Управління фінансовими інвестиціями...	164
7.4. Методи оцінки фінансових інвестицій.....	169
8. Управління грошовими потоками підприємства.....	179
8.1. Значення ефективного управління грошовими потоками підприємства.....	179
8.2. Класифікація видів грошових потоків підприємства.....	180
8.3. Принципи, мета та етапи управління грошовими потоками підприємства.....	182
8.4. Методи оптимізації грошових потоків підприємства....	183
8.5. Планування грошових потоків на підприємстві.....	188

9. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування	190
9.1. Сутність та необхідність фінансового прогнозування і планування на підприємстві.....	190
9.2. Підсистеми фінансового планування: їх сутність і взаємозв'язок.....	193
9.3. Процес бюджетування в загальній системі фінансового планування.....	198
9.4. Види бюджетів підприємства. Особливості їх складання.....	201
10. Політика антикризового фінансового управління підприємством при загрозі банкрутства	205
10.1. Фінансова криза на підприємстві: сутність, ознаки і джерела виникнення.....	205
10.2. Економіко-правові аспекти банкрутства підприємств в Україні.....	208
10.3. Діагностика банкрутства підприємства.....	212
10.4. Формування та реалізація політики антикризового фінансового управління підприємством.....	216
10.5. Сутність фінансової стабілізації підприємства при загрозі банкрутства. Внутрішні і зовнішні механізми фінансової стабілізації підприємства.....	219
10.6. Сутність і форми фінансової санації підприємства.....	221
Питання для самоконтролю	228
Бібліографічний список	232
Словник термінів	235

ВСТУП

В умовах формування ринкової економіки в Україні фінансовий менеджмент набуває все більшої актуальності, оскільки в управлінні підприємством зміщується акцент з управління виключно виробничого до управління фінансами, адже зберегти міцні ринкові позиції в умовах досить жорсткої конкуренції можна, спираючись на ефективний фінансовий менеджмент. Дисципліна «Фінансовий менеджмент» є базовою для підготовки магістрів та спеціалістів за напрямом «Економіка і підприємництво». Її орієнтовано на засвоєння сучасних методів управління фінансами суб'єктів господарської діяльності.

«Фінансовий менеджмент» являє собою наукову дисципліну, яка вивчає комплексну систему принципів і методів розробки і реалізації управлінських рішень, направлених на формування, розподіл та використання фінансових ресурсів підприємства і організацію його грошових потоків з метою досягнення оперативного-тактичних та стратегічних цілей.

Метою дисципліни є надання студентам поглиблених знань з питань фінансового управління підприємствами різних організаційно-правових форм та різних форм власності в умовах ринкової економіки, формування теоретичної та методологічної бази, необхідної для вільного володіння сучасними методиками стратегічного та оперативного-тактичного фінансового менеджменту, а також опанування основних підходів щодо вибору, обґрунтування та реалізації найбільш ефективних фінансових рішень в процесі управління.

Основне завдання дисципліни таке: допомогти майбутнім спеціалістам сформувавши комплексне розуміння механізму управління фінансами підприємств, навчити правильно застосовувати методичний інструментарій фінансового менеджменту, опанувати методику розробки фінансової стратегії діяльності підприємства з врахуванням його фінансово-економічного стану та положення на ринку, сформувавши вміння застосовувати системний підхід при розробці політики управління прибутком, інвестиційної політики, політики управління активами підприємства, при визначенні вартості капіталу та оптимізації його структури, а також навчити правильно та своєчасно

застосовувати інструменти антикризового фінансового управління.

Курс «Фінансовий менеджмент» тісно пов'язаний з такими дисциплінами, як «Мікроекономіка», «Фінанси», «Фінанси підприємств», «Фінансовий аналіз», «Інвестування», «Економічний аналіз», «Бухгалтерський облік», «Фінансова діяльність суб'єктів господарювання» та ін.

Предметом вивчення навчальної дисципліни є стратегічне та оперативно-тактичне управління фінансами підприємств різних організаційно-правових форм та різних форм власності, направлене на максимізацію фінансових результатів діяльності підприємства та максимізацію добробуту власників підприємства.

Програмою дисципліни передбачено формування у студентів відповідних знань з таких основних питань:

- необхідність і значення фінансового менеджменту в умовах реального виробництва;
- особливості організації ефективної системи інформаційного забезпечення фінансового менеджменту;
- використання теорії вартості грошей у часі у фінансових операціях;
- особливості формування системного підходу щодо управління прибутком підприємств;
- формування політики управління активами підприємства;
- специфіка визначення вартості капіталу підприємства та критерії оптимізації структури капіталу підприємства;
- розробка політики управління інвестиційною діяльністю підприємства;
- значення та особливості управління грошовими потоками підприємства, методи їх оптимізації;
- особливості застосування інструментів антикризового фінансового управління з врахуванням ступеня фінансової кризи на підприємстві.

У результаті вивчення курсу “Фінансовий менеджмент” студенти повинні

знати:

- ✓ сутність, методологію, інструментарій та принципи фінансового менеджменту;

- ✓ систему інформаційного забезпечення фінансового менеджменту та її користувачів;
- ✓ основні напрямки політики управління прибутком підприємства та етапи її розробки в межах стратегічного та оперативно-тактичного фінансового менеджменту;
- ✓ особливості визначення вартості всіх елементів капіталу підприємства та вплив структури капіталу на його вартість;
- ✓ основні напрямки політики управління активами підприємства та їх особливості при використанні стратегічного та оперативно-тактичного фінансового менеджменту;
- ✓ оптимальні напрямки інвестиційної політики підприємства та особливості управління реальними і фінансовими інвестиціями;
- ✓ критерії прийняття оперативних та стратегічних управлінських рішень щодо забезпечення своєчасної реструктуризації інвестиційного портфеля підприємства;
- ✓ сутність, цілі, завдання та методи фінансового планування і прогнозування в системі фінансового менеджменту;
- ✓ основні напрямки політики антикризового фінансового управління підприємством, внутрішні та зовнішні механізми його фінансової стабілізації;

вміти:

- ✓ застосовувати методичні підходи та інструментарій фінансового менеджменту в процесі управління підприємством;
- ✓ формувати та ефективно використовувати систему інформаційного забезпечення для прийняття рішень у процесі управління фінансами підприємства;
- ✓ розробляти оптимальну стратегічну та оперативно-тактичну фінансову політику на підприємствах різних організаційно-правових форм та різних форм власності з врахуванням їх фінансового становища та кон'юнктури ринку;
- ✓ здійснювати розробку етапів політики управління прибутком за основними напрямками з врахуванням стратегічних та оперативно-тактичних цілей підприємства, а також проводити контроль за її впровадженням;
- ✓ розробляти основні напрямки політики управління необоротними та оборотними активами підприємства, використовувати оптимізаційні моделі для визначення

оптимального розміру товарно-матеріальних запасів, готової продукції, дебіторської заборгованості та грошових коштів підприємства;

✓ визначати поелементну вартість капіталу підприємства, його середньозважену вартість, граничну вартість та оцінювати вплив структури капіталу на його вартість;

✓ самостійно визначати оптимальні шляхи інвестиційної діяльності, застосовувати методи визначення дохідності реальних та фінансових інвестицій;

✓ застосовувати методичні підходи при розробці фінансових планів та прогнозів подальшого розвитку з метою досягнення як стратегічних, так і оперативно-тактичних цілей підприємства;

✓ своєчасно застосовувати зовнішні та внутрішні механізми фінансової стабілізації підприємства з метою запобігання кризовому фінансовому становищу на підприємстві.

Самостійна робота студентів у межах, визначених тематичним планом дисципліни, проводиться у таких формах:

✓ опрацювання основних тем курсу на основі лекційного матеріалу, нормативно-правової бази;

✓ самостійне вивчення тем та окремих питань відповідно до рекомендованої законодавчої та нормативно-інструктивної, навчально-методичної та додаткової літератури;

✓ самостійний пошук додаткових інформаційно-довідкових джерел з метою посилення відповідної аргументації;

✓ підготовка до відповідних форм поточного контролю (контрольних робіт, тестових завдань).

Викладання курсу передбачає проведення лекцій, практичних занять. Певна частина програмного матеріалу має бути засвоєна студентами в процесі самостійної роботи, виконання тестових та розрахунково-аналітичних завдань, у т.ч. з використанням ПК, та при розгляді певних фінансових ситуацій.

1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

1.1. Сутність фінансового менеджменту, його необхідність і значення в умовах ринкової економіки.

1.2. Об'єкти та суб'єкти фінансового менеджменту.

1.3. Мета, основні завдання та функції фінансового менеджменту.

1.4. Стратегічний та оперативно-тактичний фінансовий менеджмент.

1.5. Механізм фінансового менеджменту та його основні елементи.

1.1. Сутність фінансового менеджменту, його необхідність і значення в умовах ринкової економіки

Сучасна парадигма фінансового менеджменту ґрунтується на теоретичних висновках багатьох наукових дисциплін і відображає тісний зв'язок механізмів управління фінансовою діяльністю підприємства з механізмами функціонування та інструментами фінансового ринку. Хоча ця парадигма відображає особливості теоретичних підходів різних національних шкіл (американської, європейської, японської), основу її формування складають теоретичні концепції і моделі, розроблені американськими економістами.

Саме від рівня організації фінансового менеджменту залежить, наскільки своєчасно, з мінімальними витратами, без втрати незалежності підприємство буде забезпечене коштами, необхідними для його раціонального оснащення і нормальної поточної господарської діяльності, а також контроль за ефективним використанням коштів і рентабельністю операцій.

Фінансовий менеджмент – це система принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, направлених на формування, розподіл та використання фінансових ресурсів підприємства і організацію його грошових потоків з метою максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періодах.

Необхідними умовами функціонування фінансового менеджменту є:

- ✓ підприємницька діяльність;
- ✓ самофінансування;
- ✓ ринкове ціноутворення;
- ✓ наявність ринку праці, ринку капіталу;
- ✓ чітка регламентація державного регулювання діяльності підприємства, заснована на системі ринкового законодавства.

Предметом фінансового менеджменту є стратегічне та оперативно-тактичне управління фінансами підприємств різних організаційно-правових форм та різних форм власності, направлене на максимізацію фінансових результатів діяльності підприємства та максимізацію добробуту власників підприємства.

В процесі управління фінансами підприємства слід враховувати такі принципи:

- **принцип адаптивності** передбачає постійне урахування та пристосування до мінливих умов зовнішнього середовища, швидке реагування на зміни кон'юнктури товарного та фінансового ринку, своєчасне отримання інформації про зміни у законодавстві і приймання відповідних рішень. Навіть найбільш

ефективні управлінські рішення у галузі формування і використання фінансових ресурсів і оптимізації грошового обороту, розроблені і реалізовані на підприємстві в попередньому періоді, не завжди можуть бути повторно використані на подальших етапах його фінансової діяльності. Це пов'язано з високою динамікою чинників зовнішнього середовища на стадії переходу до ринкової економіки, і в першу чергу – із зміною кон'юнктури фінансового ринку;

- **принцип функціональності** полягає у відповідності реалізації механізму фінансового менеджменту поставленим загальним цілям підприємства. Якими б ефективними не здавалися ті або інші проекти управлінських рішень у галузі фінансової діяльності в поточному періоді, вони мають бути відхилені, якщо вони вступають в протиріччя з місією (головною метою діяльності) підприємства, стратегічними напрямками його розвитку, підривають економічну базу формування високих розмірів власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел в майбутньому періоді;

- **принцип системності** полягає у досягненні фінансової стабільності системи в цілому, а не окремих її елементів і підсистем. При цьому необхідно враховувати, що фінансова система підприємства є складною, динамічною і відкритою. Складність визначається неоднорідністю складових елементів, їх структурною різноманітністю і різнохарактерністю зв'язків між ними;

- **принцип альтернативності** передбачає, що підготовка кожного управлінського рішення у сфері формування і використання фінансових ресурсів і організації грошового обороту повинна враховувати альтернативні можливості дій. За наявності альтернативних проектів управлінських рішень їх вибір для реалізації має бути заснований на системі критеріїв, що визначають фінансову ідеологію, фінансову стратегію або конкретну послідовність дат.

- **принцип тісного взаємозв'язку із загальною системою управління підприємством** визначає, що в якій би сфері діяльності підприємства не приймалося управлінське рішення, воно прямо або побічно робить вплив на формування грошових потоків і результати фінансової діяльності, фінансовий

менеджмент безпосередньо пов'язаний з виробничим, інноваційним менеджментом, менеджментом персоналу і деякими іншими видами функціонального менеджменту. Це визначає необхідність органічної інтегрованості фінансового менеджменту із загальною системою управління підприємством.

1.2. Об'єкти та суб'єкти фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент підприємства знаходиться під відчутним впливом державного нормативно-правового регулювання. Як система управління фінансовий менеджмент складається з двох підсистем: керованої підсистеми (об'єкт) і керуючої підсистеми (суб'єкт).

Суб'єкт управління – це спеціальна група людей (фінансова дирекція як апарат управління, фінансовий менеджер як керівник), яка за допомогою різних форм і методів управління забезпечує цілеспрямоване функціонування об'єкта.

Апарат управління фінансами – важлива частина загальної структури управління суб'єкта господарювання. На великих підприємствах може бути створена фінансова дирекція на чолі з фінансовим директором чи головним фінансовим менеджером, до складу якої можуть входити декілька структурних підрозділів. Структура, функції і відповідальність всіх підрозділів, їх стосунки з іншими структурними ланками повинні бути визначені в Положенні про фінансову дирекцію.

У класичному розумінні *об'єктом фінансового менеджменту* є фінанси підприємств. До об'єктів фінансового менеджменту на підприємствах відносять: необоротні та оборотні активи, власний, залучений та позиковий капітал, фінансові результати діяльності підприємства, грошові потоки підприємства.

Кожний об'єкт фінансового менеджменту вимагає використання специфічних прийомів та методів управління. Активи підприємства неоднорідні, оскільки вони класифікуються на необоротні та оборотні. У свою чергу до складу необоротних активів входять різні елементи, такі як: нематеріальні активи, основні засоби, довгострокові фінансові інвестиції, довгострокова дебіторська заборгованість. Кожний з цих елементів потребує особливих підходів щодо управління.

Оборотні активи також досить неоднорідні, до їх складу входять виробничі запаси, готова продукція, поточна дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції, грошові кошти та їх еквіваленти. До кожного елемента оборотних активів слід використовувати окремі методи та прийоми фінансового менеджменту.

Управління капіталом підприємства передбачає визначення оптимальної структури капіталу підприємства з точки зору мінімізації ризику втрати фінансової незалежності та мінімізації вартості капіталу підприємства.

Управління фінансовими результатами діяльності підприємства включає визначення оптимальних варіантів формування витрат, розробку гнучкої політики ціноутворення, розробку політики формування, розподілу та використання прибутку підприємства, розробку та реалізацію дивідендної політики для підприємств акціонерної форми господарювання (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Фінансовий менеджмент як система управління підприємством

Слід зазначити, що проконтролювати усі фінансові потоки підприємства, оцінити всі резерви практично неможливо, але у край важливо усвідомлено визначити коло і масштаби сфери можливого управлінського впливу.

1.3. Мета, основні завдання та функції фінансового менеджменту

Головною метою фінансового менеджменту в класичному розумінні є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді.

Виходячи з визначення фінансового менеджменту, наведеного вище, його мета полягає в обґрунтуванні та реалізації найбільш ефективних фінансових рішень у процесі фінансового управління підприємствами різних організаційно-правових форм та різних форм власності шляхом використання сучасних методик стратегічного та оперативного-тактичного управління.

Виходячи з вказаної мети, ***фінансовий менеджмент має виконувати такі завдання:***

- забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до завдань розвитку підприємства в наступному періоді;
- забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства;
- оптимізація грошового обороту і підтримання постійної платоспроможності підприємства;
- забезпечення максимізації прибутку підприємства при заданому рівні фінансового ризику;
- забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при заданому рівні прибутку;
- забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку.

Всі зазначені завдання дуже тісно взаємопов'язані. Тому в процесі управління дуже важливого значення набуває оптимізація вказаних завдань для кожного підприємства і в кожній конкретній ситуації. Досягнення поставлених завдань задається стратегією розвитку підприємства.

Сутність фінансового менеджменту виявляється в його функціях. Саме через функції фінансовий менеджмент може реалізувати встановлені завдання і досягти своєї мети.

Фінансовий менеджмент реалізує свою головну мету і основні завдання шляхом здійснення певних функцій. Ці функції підрозділяються на дві основні групи, визначувані комплексним вмістом фінансового менеджменту:

1) функції фінансового менеджменту як системи, що управляє (склад цих функцій в цілому характерний для будь-якого виду менеджменту, хоча і повинен зважати на його специфіку);

2) функції фінансового менеджменту як спеціальної області управління підприємством (склад цих функцій визначається конкретним об'єктом фінансового менеджменту).

Розглянемо зміст основних функцій фінансового менеджменту в розрізі окремих груп.

У групі функцій фінансового менеджменту як системи, що управляє, основними є:

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

2. *Формування ефективних інформаційних систем, що забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень.* В процесі реалізації цієї функції мають бути визначені обсяги і зміст інформаційних потреб фінансового менеджменту; сформовані зовнішні і внутрішні джерела інформації, що задовольняють ці потреби; організований постійний моніторинг фінансового стану підприємства і кон'юнктури фінансового ринку.

3. *Здійснення аналізу різних аспектів фінансової діяльності підприємства.* В процесі реалізації цієї функції проводяться експрес- і поглиблений аналіз окремих фінансових операцій; результатів фінансової діяльності окремих дочірніх підприємств, філій і „центрів відповідальності“; узагальнених результатів фінансової діяльності підприємства в цілому і в розрізі окремих її напрямів.

4. *Здійснення планування фінансової діяльності підприємства за основними її напрямками.* Реалізація цієї функції фінансового менеджменту пов'язана з розробкою системи

поточних планів і оперативних бюджетів за основними напрямками фінансової діяльності, різними структурними підрозділами і по підприємству в цілому. Основою такого планування є розроблена фінансова стратегія підприємства, що вимагає конкретизації на кожному етапі його розвитку.

5. Розробка дієвої системи стимулювання реалізації прийнятих управлінських рішень у галузі фінансової діяльності. В процесі реалізації цієї функції формується система заохочення і санкцій в розрізі керівників і менеджерів окремих структурних підрозділів підприємства за виконання або невиконання встановлених цільових фінансових показників, фінансових нормативів і планових завдань. Індивідуалізація такої системи стимулювання забезпечується шляхом впровадження на підприємстві контрактної форми оплати праці керівників підрозділів і фінансових менеджерів.

6. Здійснення ефективного контролю за реалізацією прийнятих управлінських рішень у галузі фінансової діяльності. Реалізація цієї функції фінансового менеджменту пов'язана із створенням систем внутрішнього контролю на підприємстві, розділенням контрольних обов'язків окремих служб і фінансових менеджерів, визначенням системи контрольованих показників і контрольних періодів, оперативним реагуванням на результати здійснюваного контролю.

У групі функцій фінансового менеджменту як спеціальної галузі управління підприємством основними є:

1. *Управління активами,* функціями цього управління є виявлення реальної потреби в окремих видах активів виходячи з передбачуваних обсягів операційної діяльності підприємства і визначення їх суми в цілому, оптимізація складу активів з позицій ефективності комплексного їх використання, забезпечення ліквідності окремих видів оборотних активів і прискорення циклу їх обороту, вибір ефективних форм і джерел їх фінансування.

2. *Управління капіталом.* В процесі реалізації цієї функції визначається загальна потреба в капіталі для фінансування формованих активів підприємства; оптимізується структура капіталу з метою забезпечення найбільш ефективного його

використання; розробляється система заходів щодо рефінансування капіталу в найбільш ефективні види активів.

3. *Управління інвестиціями*, функціями цього управління є формування найважливіших напрямів інвестиційної діяльності підприємства; оцінка інвестиційної привабливості окремих реальних проектів і фінансових інструментів і відбір найбільш ефективних з них; формування реальних інвестиційних програм і портфеля фінансових інвестицій; вибір найбільш ефективних форм фінансування інвестицій.

4. *Управління грошовими потоками*. Функціями цього управління є формування вхідних потоків грошових коштів підприємства, їх синхронізація за обсягом і в часі за окремими майбутніми періодами, ефективне використання залишку тимчасово вільних грошових активів.

5. *Управління фінансовими ризиками*. В процесі реалізації цієї функції виявляється склад основних фінансових ризиків, властивих господарській діяльності даного підприємства; здійснюється оцінка рівня цих ризиків і обсяги пов'язаних з ними можливих фінансових втрат в розрізі окремих операцій і за господарською діяльністю в цілому; формується система заходів щодо профілактики і мінімізації окремих фінансових ризиків, а також їх страхування.

6. *Антикризове фінансове управління при загрозі банкрутства*. В процесі реалізації цієї функції на основі постійного моніторингу фінансового стану підприємства діагностується загроза його банкрутства; оцінюється рівень цієї загрози; використовуються внутрішні механізми фінансової стабілізації підприємства, а в необхідних випадках — обґрунтовуються напрями і форми його санації.

Основні функції фінансового менеджменту як спеціальної галузі управління підприємством розглянуті в найбільш агрегованому вигляді. Кожна з цих функцій може бути конкретизована більш цілеспрямовано з врахуванням специфіки підприємства як об'єкту фінансового управління і основних форм його фінансової діяльності.

1.4. Стратегічний та оперативно-тактичний фінансовий менеджмент

Основне призначення фінансового менеджменту – побудова ефективної системи управління фінансами, спрямованої на досягнення тактичних і стратегічних цілей діяльності. Організація управління фінансами на конкретних підприємствах залежить від ряду факторів: форми власності, організаційно-правової форми господарювання, галузевих і технологічних особливостей, розміру підприємства. *Стратегія в цілому* є узагальненим планом управління, орієнтованим на досягнення основних цілей підприємства шляхом виявлення і реалізації довгострокових конкурентних переваг на даному ринку. Кількість і формулювання стратегічних цілей залежить від специфіки діяльності конкретного підприємства.

В даний час вітчизняні підприємства діють в умовах нестабільності і невизначеності економічної ситуації і повинні пристосовуватися до мінливих умов зовнішнього середовища. Стратегічне фінансове управління пов'язане з розробкою програми довгострокового розвитку підприємства і його реалізацією через систему поточних господарських планів.

Стратегічний фінансовий менеджмент полягає у розробці та реалізації довгострокових цілей у вигляді прогнозів, проектів, програм і планів, які забезпечують ефективне функціонування підприємства в довгостроковій перспективі та швидку адаптацію до мінливих умов зовнішнього середовища.

Стратегічні цілі управління фінансами можна ранжувати у такий спосіб:

- поліпшення фінансового становища, запобігання банкрутству і фінансовій кризі підприємства;
- зростання обсягів виробництва і реалізації продукції підприємства;
- лідерство в боротьбі з конкурентами;
- максимізація ціни компанії.

Усі ці цілі пов'язані між собою, доповнюють одна одну, а тому підприємство завжди повинно контролювати їх у комплексі.

Оперативно-тактичний фінансовий менеджмент повинен бути спрямований на забезпечення поточної ліквідності

та платоспроможності підприємства. Отже, в першу чергу, в процесі оперативно-тактичного фінансового менеджменту вирішуються питання забезпечення в достатньому обсязі підприємства оборотним капіталом та ефективного управління грошовими потоками. Усі стратегічні й оперативні рішення потрібно перевіряти на предмет того, чи сприяють вони збереженню фінансової рівноваги підприємства чи порушують її.

1.5. Механізм фінансового менеджменту та його основні елементи

Процес управління фінансовою діяльністю підприємства базується на певному механізмі. *Механізм фінансового менеджменту* – це система основних елементів, що регулюють процес розробки і реалізації управлінських рішень щодо фінансової діяльності підприємства.

Основними такими елементами є:

- ✓ державне нормативно-правове регулювання фінансової діяльності підприємства;
- ✓ ринковий механізм регулювання фінансової діяльності підприємства;
- ✓ внутрішній механізм регулювання окремих аспектів фінансової діяльності;
- ✓ система конкретних методів та прийомів управління фінансовою діяльністю підприємства (техніко-економічні розрахунки, балансовий, економіко-статистичні, економіко-математичні методи).

Процес державного регулювання фінансової діяльності підприємств включає в себе:

- створення необхідної нормативної бази, що регулює основні форми та види фінансової діяльності підприємств;
- формування нормативних вимог до уніфікації параметрів конкретних фінансових інструментів, що використовуються підприємством, та регламентації правил ведення операцій з ними;

- формування системи вимог до створення та діяльності фінансових інститутів, з якими співпрацюють підприємства;
- формування діючої системи економічних стимулів до використання в практиці фінансової діяльності підприємств найбільш ефективних напрямів і форм цієї діяльності, прогресивних видів фінансових інструментів;
- створення діючої системи фінансових та інших санкцій за порушення підприємством встановлених правових норм здійснення фінансової діяльності;
- регламентування систем і форм контролю за дотриманням підприємствами встановлених державними органами правових норм фінансової діяльності підприємства.

Процес державного регулювання фінансової діяльності підприємств має багаторівневий характер, що визначається повноваженнями окремих державних органів. Нормативні вимоги до регламентації різних аспектів фінансової діяльності підприємств встановлюються законами України, указами Президента, постановами Кабінету Міністрів України, нормативними документами Національного банку України, наказами та інструктивним матеріалом різних міністерств та відомств, що здійснюють державне регулювання в певній сфері діяльності.

На сучасному етапі основні напрямки державного нормативно-правового регулювання фінансової діяльності підприємств включають в себе:

- ✓ регулювання фінансових аспектів створення підприємств різних організаційно-правових форм та різних форм власності;
- ✓ регулювання порядку формування інформаційної бази управління фінансовою діяльністю підприємств;
- ✓ податкове регулювання;
- ✓ регулювання амортизаційної політики підприємств;
- ✓ регулювання кредитних операцій;
- ✓ регулювання грошового обігу та форм розрахунків;
- ✓ валютне регулювання;
- ✓ регулювання інвестиційної діяльності;
- ✓ регулювання процедури та форм санації підприємства;

✓ регулювання процедури банкрутства і ліквідації підприємства.

Ринковий механізм регулювання фінансової діяльності підприємства формується, перш за все, на основі кон'юнктури фінансового ринку. Попит та пропонування на фінансовому ринку формують рівень ставки відсотка, визначають доступність кредитних ресурсів як короткострокових, так і довгострокових, в національній та іноземній валюті для підприємств, формують середню норму дохідності капіталу, визначають ступінь ліквідності окремих фондових та грошових інструментів.

Внутрішній механізм регулювання фінансової діяльності підприємства формується в межах самого підприємства, впливаючи певною мірою на прийняття оперативно-тактичних рішень в управлінні фінансами. Зокрема, фінансова діяльність підприємства регламентується вимогами Статуту підприємства, розробленою на підприємстві фінансовою стратегією розвитку та в її межах фінансовою політикою підприємства за окремими напрямками діяльності. На підприємстві може бути розроблена система внутрішніх нормативів та вимог за окремими напрямками фінансової діяльності.

Система конкретних методів і прийомів здійснення фінансового менеджменту підприємства включає використання техніко-економічних розрахунків, балансового, економіко-статистичного, економіко-математичного методів, а також можливості використання різних моделей щодо управління об'єктами фінансового менеджменту, які будуть розглянуті нижче.

Ефективний механізм фінансового менеджменту дозволяє в повному обсязі виконати поставлені завдання, сприяє результативному здійсненню функцій фінансового управління підприємством.

Питання для контролю знань

1. В чому полягає сутність фінансового менеджменту, його необхідність і значення в умовах ринкової економіки?

2. Надайте характеристику основних завдань фінансового менеджменту та їх впливу на досягнення його головної мети.

3. Надайте характеристику складу і основних функцій керуючої і керованої підсистем фінансового менеджменту.

4. В чому полягають основні принципи фінансового менеджменту?

5. В чому полягають методологічні основи побудови систем забезпечення фінансового менеджменту?

6. Назвіть складові елементи механізму фінансового менеджменту.

Завдання для самостійної роботи

1. Дослідити, як співвідносяться поняття «управління», «управління фінансами» і «фінансовий менеджмент». Які принципові риси-відмінності має фінансовий менеджмент в системі управління фінансами?

2. Визначити умови, необхідні для виникнення і функціонування фінансового менеджменту.

3. Обґрунтувати, чи можна максимізацію прибутку вважати головною метою фінансового менеджменту. Якщо ні, то в чому полягає головна мета фінансового менеджменту?

4. Надати стисло характеристику методів та прийомів фінансового менеджменту. Навести конкретні приклади їх використання.

5. Провести порівняльний аналіз сутності стратегічного, проблемно-орієнтованого, оперативно-тактичного фінансового менеджменту в розрізі специфіки їх цілей і завдань, особливостей організації і сфери використання.

2. СИСТЕМА ОРГАНІЗАЦІЙНО-ІНФОРМАЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту підприємства.

2.2. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.

2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту підприємства

Організаційна структура системи управління фінансами на підприємстві значною мірою залежить від розмірів підприємства, специфіки його виробничо-господарської діяльності, форми організації підприємницької діяльності, а також стану ринку фінансових ресурсів у державі. Конкретні форми організації підприємницької діяльності викликають відповідні форми організації фінансів і відповідні методи управління ними.

Так, на невеликих приватних підприємствах, які характеризуються незначними обсягами діяльності та простою схемою руху фінансових ресурсів, власник підприємства, маючи відповідний рівень кваліфікації, може сам виконувати функції фінансового менеджера, заощаджуючи при цьому кошти на утримання фінансової служби, яка навіть у найпростішому варіанті повинна мати осіб, що здійснюють бухгалтерський облік господарських операцій та організовують взаємовідносини з податковими органами й фінансовими інститутами.

На великих підприємствах, які є колективною власністю багатьох учасників, фінансова служба має складну організаційну структуру і численний штат співробітників різного рівня фахової підготовки, які виконують різні функції.

Системи управління фінансами на малих та великих підприємствах відрізняються не тільки організаційною побудовою, а й переліком і складністю завдань, які необхідно вирішувати в процесі управління рухом фінансових ресурсів. Малі підприємства, які мають обмежений доступ до таких інструментів фінансового ринку, як акції та облігації, нарощують обсяг фінансових ресурсів переважно за рахунок прибутку, що

залишається в розпорядженні підприємства після сплати податків, та за рахунок банківських позик.

Отже, проблема управління рухом фінансових ресурсів обмежується вирішенням питань, пов'язаних з банківським кредитуванням, розподілом прибутку, управлінням грошовими коштами, дебіторською та кредиторською заборгованістю тощо. Ринок цінних паперів, який для великих корпорацій є основним джерелом фінансування, практично не потребує уваги фінансових менеджерів малого підприємства.

Низка питань, які вирішують фінансові менеджери на великих підприємствах, значно ширша. Це формування оптимальної структури капіталу за рахунок банківських позик і залучення коштів шляхом емісії акцій та облігацій, планування злиття з рівнозначними підприємствами і поглинання неконкурентоспроможних підприємств, освоєння виробництва нових видів продукції та завоювання нових ринків збуту, управління ризиками й пенсійне забезпечення працівників підприємства.

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту являє собою взаємопов'язану сукупність внутрішніх структурних підрозділів підприємства, що забезпечують розробку та реалізацію управлінських рішень і несуть відповідальність за отримані результати.

Оскільки управління фінансами є елементом загальної системи управління підприємством, то організаційна структура фінансового менеджменту повинна органічно ввійти в організаційну структуру підприємства в цілому.

Структура фінансового управління – це упорядкована сукупність взаємопов'язаних елементів системи, що визначає поділ праці і службових обов'язків між фінансовими підрозділами і працівниками апарату управління з підготовки, прийняття і реалізації управлінських рішень.

Вона організаційно закріплює функції за структурними підрозділами та працівниками і регламентує потоки інформації у систему управлінської структури. Така інтеграція повинна забезпечувати скорочення управлінських витрат підприємства, координацію дій всіх структурних підрозділів підприємства, підвищення ефективності контролю за реалізацією прийнятих управлінських рішень.

Побудова ефективної системи фінансового менеджменту підприємства передбачає створення відповідної фінансової служби. Під *фінансовою службою підприємства* розуміють самостійний структурний підрозділ, який виконує визначені функції в системі управління підприємством. Залежно від обсягів діяльності підприємства та складності завдань, що вирішуються, фінансова служба може бути представлена по-різному. На малих підприємствах функції фінансового менеджменту можуть вирішуватись власником підприємства, його директором або ж головним бухгалтером. На середніх підприємствах функції фінансового управління можуть покладатися на декілька фахівців, що можуть працювати як фінансовий сектор в економічному структурному підрозділі, або ж як окремо відособлений фінансовий відділ. На великому підприємстві може бути створено фінансове управління на чолі з фінансовим директором чи фінансовим менеджером підприємства.

До складу фінансового управління можуть входити декілька відділів, що повинні виконувати наступні завдання:

- розробка та реалізація фінансової стратегії розвитку підприємства;
- формування та ефективне використання власних і позикових коштів підприємства;
- розробка політики управління активами підприємства;
- розробка інвестиційної політики підприємства;
- забезпечення своєчасного виконання зобов'язань перед бюджетом, банківськими та фінансово-кредитними установами, постачальниками, працівниками та власниками підприємства;
- організація розрахунків;
- аналіз фінансового стану підприємства;

➤ контроль за реалізацією прийнятих управлінських рішень у сфері фінансового менеджменту.

У фінансовій роботі на підприємстві головну роль відіграє фінансовий менеджер як фахівець у сфері управління фінансами. Професійний рівень фінансового менеджера визначається його знаннями у сфері фінансів і кредиту, банківської, біржової діяльності, бухгалтерського обліку, вмінням аналізувати фінансову звітність, що дозволяє визначати напрями удосконалення фінансового менеджменту підприємства.

2.2. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту

Щоб задовольнити різноманітні інформаційні потреби усіх зацікавлених сторін, з якими тією чи іншою мірою співпрацює підприємство в сучасних умовах, необхідно формувати упорядковані потоки фінансової інформації, її систематизоване подання залежно від змісту запиту певної групи споживачів. У підприємства, з одного боку, виникає потреба в наявності своєчасної і повної інформації для прийняття управлінських рішень і оцінки їх результатів. З іншого боку, підприємство повинно надавати відповідну інформацію тим, хто інвестував або збирається інвестувати в нього свої кошти. Разом із цим в умовах ринкової економіки зберігається необхідність звітування перед державою про правильність податкових відрахувань.

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

Інформаційна система, або система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, являє собою процес безперервного цілеспрямованого відбору відповідних інформативних показників, необхідних для проведення аналізу, планування та підготовки ефективних управлінських рішень щодо фінансової діяльності підприємства.

Зміст системи інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, її широта та глибина визначаються галузевими

особливостями діяльності підприємства, організаційно-правовою формою господарювання, обсягом та ступенем диверсифікації фінансової діяльності.

Основою інформаційної бази для фінансового менеджменту є фінансова звітність. Відповідно до Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні», фінансова звітність – бухгалтерська звітність, що містить інформацію про фінансове становище, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства за звітний період.

Формування звітності в умовах ринку засновано на ряді принципів, які і роблять її досить ефективним інструментом фінансового управління. Введення цих принципів у систему звітності вітчизняних підприємств дозволить підвищити ефективність її застосування у фінансовому менеджменті.

Фінансова звітність ґрунтується на таких основних принципах:

✓ ***обачність*** – застосування в бухгалтерському обліку методів оцінки, які повинні запобігати заниженню оцінки зобов'язань та витрат і завищенню оцінки активів і доходів підприємства;

✓ ***повне висвітлення*** – фінансова звітність повинна містити всю інформацію про фактичні та потенційні наслідки господарських операцій та подій, здатних вплинути на рішення, що приймаються на її основі;

✓ ***автономність*** – кожне підприємство розглядається як юридична особа, відокремлена від її власників, у зв'язку з чим особисте майно та зобов'язання власників не повинні відображатися у фінансовій звітності підприємства;

✓ ***послідовність*** – постійне (із року в рік) застосування підприємством обраної облікової політики. Зміна облікової політики можлива лише у випадках, передбачених національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку, і повинна бути обґрунтована та розкрита у фінансовій звітності;

✓ ***безперервність*** – оцінка активів та зобов'язань підприємства здійснюється, виходячи з припущення, що його діяльність триватиме далі;

✓ *нарахування та відповідність доходів і витрат* – для визначення фінансового результату звітного періоду необхідно порівняти доходи звітного періоду з витратами, що були здійснені для отримання цих доходів. При цьому доходи і витрати відображаються в бухгалтерському обліку та фінансовій звітності в момент їх виникнення, незалежно від дати надходження або сплати грошових коштів;

✓ *превалювання сутності над формою* – операції обліковуються відповідно до їх сутності, а не лише виходячи з юридичної форми;

✓ *історична (фактична) собівартість* – пріоритетною є оцінка активів підприємства виходячи з витрат на їх виробництво та придбання;

✓ *єдиний грошовий вимірник* – вимірювання та узагальнення всіх господарських операцій підприємства у його фінансовій звітності здійснюються в єдиній грошовій одиниці;

✓ *періодичність* – можливість розподілу діяльності підприємства на певні періоди часу з метою складання фінансової звітності.

Основна вимога до інформації, поданої у звітності, полягає в тому, щоб вона була корисною для користувачів, тобто щоб цю інформацію можна було використовувати для прийняття обґрунтованих ділових рішень. Щоб бути корисною, згідно з П(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», інформація повинна відповідати таким якісним характеристикам: доречність, достовірність, дохідливість та зіставність.

Фінансова інформація поширюється по двох каналах – внутрішньому і зовнішньому, відповідно розглядають дві основні категорії користувачів: зовнішні і внутрішні.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формується з внутрішніх джерел, поділяється на три групи:

1. Показники, що характеризують фінансове становище і результати фінансової діяльності підприємства в цілому. Ця група представлена формами фінансової звітності загального користування, тобто балансом, звітами про фінансові результати, про рух грошових коштів та про власний капітал. Вона широко використовується як зовнішніми, так і внутрішніми

користувачами. Фінансова звітність дає найбільш узагальнене уявлення про результати фінансової діяльності підприємства. Використовується в процесі фінансового аналізу, планування і розробки фінансової стратегії підприємства.

2. Показники, що характеризують фінансові результати діяльності окремих структурних підрозділів. Вони використовуються для поточного та оперативного управління.

3. Нормативно-планові показники, які використовуються для поточного та оперативного контролю в ході здійснення фінансової діяльності.

До внутрішніх каналів відносять надання інформації керівництву компанії, її структурних підрозділів, філій і представництв. Внутрішні канали характеризуються встановленням зворотного зв'язку, насиченими інформаційними потоками, що можуть набувати форми директивних вказівок. До внутрішніх користувачів належить управлінський персонал підприємства, що приймає різні рішення виробничого і фінансового характеру.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формується із зовнішніх джерел, поділяється на чотири групи:

1. Загальноекономічні показники розвитку країни, необхідні для проведення аналізу та прогнозування умов зовнішнього фінансового середовища функціонування підприємства. До складу загальноекономічних включають макроекономічні та галузеві показники.

2. Показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку. Вони необхідні для прийняття управлінських рішень у галузі формування структури джерел фінансування діяльності підприємства, портфеля довгострокових фінансових інвестицій, здійснення короткострокових фінансових інвестицій.

3. Показники, що характеризують діяльність контрагентів та конкурентів (банківських, фінансово-кредитних установ, страхових компаній, постачальників та покупців продукції, конкурентів).

4. Нормативно-регулюючі показники.

Фінансова звітність є сполучною ланкою між підприємством і його зовнішнім середовищем. Метою надання підприємством звітності зовнішнім користувачам в умовах ринкової економіки є,

насамперед, одержання додаткових фінансових ресурсів на фінансових ринках. Таким чином, від того, що подано у фінансовій звітності, залежить майбутнє підприємства.

Зовнішніх користувачів інформації поділяють на дві групи:

1. Користувачі, безпосередньо зацікавлені в діяльності компанії.
2. Користувачі, опосередковано зацікавлені в ній.

До першої групи належать:

- реальні і потенційні власники підприємства, яким необхідно визначити збільшення або зменшення частки власних коштів підприємства й оцінити ефективність використання ресурсів керівництвом компанії;
- реальні і потенційні кредитори, що використовують звітність для оцінки доцільності надання або продовження кредиту, визначення умов кредитування, посилення гарантій повернення кредиту, оцінки довіри до підприємства як до клієнта;
- постачальники і покупці, що визначають надійність ділових зв'язків із даним контрагентом;
- держава, насамперед в особі податкових органів, що перевіряють правильність укладання звітних документів, розрахунку та сплати податків, визначають податкову політику;
- службовці компанії, що цікавляться даними звітності з погляду рівня їхньої заробітної плати і перспектив роботи на даному підприємстві.

Друга група користувачів зовнішньою інформацією – це ті юридичні і фізичні особи, кому вивчення звітності необхідно для захисту інтересів першої групи користувачів.

У цю групу входять:

- аудиторські служби, що перевіряють дані звітності на відповідність законодавству і загальноприйнятим правилам із метою захисту інтересів інвесторів;
- консультанти з фінансових питань, що використовують звітність із метою розробки рекомендацій своїм клієнтам щодо розміщення їх капіталу;

- фондові біржі, що оцінюють інформацію, подану в звітності;
- реєстраційні та інші державні органи, що приймають рішення про реєстрацію підприємств, припинення їх діяльності і оцінюють необхідність зміни методів обліку й складання звітності;
- держава з точки зору використання фінансової інформації для розрахунку макроекономічних показників розвитку країни та розробки стратегічної економічної політики;
- юристи, яким звітність необхідна для оцінки виконання умов контрактів, дотримання законодавчих норм в процесі фінансово-господарської діяльності підприємства;
- засоби масової інформації, що використовують звітність для підготовки оглядів, оцінки тенденцій розвитку й аналізу діяльності окремих компаній і галузей, розрахунку узагальнюючих показників фінансової діяльності;
- профспілки, зацікавлені у фінансовій інформації для визначення своїх вимог щодо заробітної плати й умов трудових угод, а також для оцінки тенденцій розвитку галузі, до якої належить дане підприємство.

Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» визначає фінансову звітність як систему взаємозв'язаних показників, що відображають фінансовий стан підприємства на визначену дату та результати його діяльності за звітний період і базуються на бухгалтерському обліку підприємства.

Відповідно до різних економічних ознак уся звітна інформація групується в окремі укрупнені статті, що називаються елементами фінансової звітності. Основними елементами фінансової звітності є: активи, власний капітал, зобов'язання, доходи і витрати, фінансові результати діяльності. Три перші елементи характеризують кошти підприємства і джерела їх формування на визначену дату; інші елементи відображають операції і події господарського життя, що вплинули на фінансове становище підприємства протягом звітного періоду й обумовили зміни в перших трьох елементах. Всі елементи фінансової звітності відображаються у формах звітності. В Україні основними формами звітності є «Баланс» (форма-1), «Звіт про фінансові

результати» (форма-2), «Звіт про рух грошових коштів» (форма-3), «Звіт про власний капітал» (форма-4) та примітки.

Крім цього, складається консолідована фінансова звітність – звітність, яка відображає фінансовий стан і результати діяльності юридичної особи та її дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці. Консолідовану фінансову звітність складають підприємства, що мають дочірні підприємства; об'єднання підприємств – про всі підприємства, що входять у його склад; міністерства й інші центральні органи виконавчої влади, у сфері управління яких знаходяться підприємства, засновані на державній формі власності, і органи, що здійснюють управління майном підприємств, заснованих на комунальній власності.

Компоненти фінансової звітності відображають різні аспекти господарської діяльності за звітний період, відповідну інформацію попереднього звітного періоду і розкриття облікової політики та її зміни, що дає можливість проводити як ретроспективний, так і перспективний аналіз діяльності підприємства. Призначення основних форм фінансової звітності наведено в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Призначення основних компонентів фінансової звітності

Компоненти фінансової звітності	Зміст	Використання інформації
1	2	3
Баланс	Наявність економічних ресурсів, які контролюються підприємством на дату балансу	- оцінка структури ресурсів підприємства, їх ліквідності та платоспроможності; - прогнозування майбутніх потреб у позикових коштах; - оцінка та прогнозування змін в економічних ресурсах, які підприємство, ймовірно, контролюватиме в майбутньому

Продовження табл. 2.1

1	2	3
Звіт про фінансові результати	Доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства за звітний період	Оцінка та прогноз прибутковості діяльності підприємства та структури доходів і витрат
Звіт про власний капітал	Зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду	Оцінка та прогноз змін у власному капіталі
Звіт про рух грошових коштів	Формування та розподіл грошових потоків підприємства протягом звітного періоду за видами діяльності	Оцінка та прогноз грошових потоків за видами діяльності підприємства: операційною, інвестиційною та фінансовою
Примітки	Обрана облікова політика. Інформація, не наведена безпосередньо у фінансових звітах, але обов'язкова за положеннями бухгалтерського обліку. Додатковий аналіз статей звітності, необхідний для забезпечення її зрозумілості	Оцінка та прогноз облікової політики; ризиків, які впливають на діяльність підприємства, його ресурси та зобов'язання

Фінансова звітність забезпечує інформаційні потреби користувачів щодо придбання, продажу та володіння цінними паперами; участі у капіталі підприємства; оцінки якості управління; оцінки здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов'язання; забезпеченості зобов'язань підприємства; визначення суми дивідендів, що підлягають розподілу; регулювання діяльності підприємства.

Звітність, що складається підприємствами, може бути класифікована на фінансову, статистичну, оперативну та

звітність, що формується в процесі управлінського обліку. Фінансова звітність включає в себе основні форми звітності і містить інформацію про фінансовий стан підприємства. Вона складається на підставі даних синтетичного та аналітичного бухгалтерського обліку, підтверджується первинними документами.

Статистична звітність призначена для статистичного вивчення господарської діяльності підприємств і галузей народного господарства та являє собою систему кількісних і якісних показників, вимірювання та узагальнення яких не характерне для бухгалтерського обліку. *Оперативна звітність* призначена для поточного оперативного контролю та управління підприємством на момент здійснення господарських операцій або одразу після їх завершення. В ній можуть міститись дані про виконання плану поставок сировини, матеріалів, виробництва та реалізації готової продукції, розмір запасів готової продукції на складі, а також про дотримання умов укладених договорів та про поточний фінансовий стан підприємства. Звітність, що формується на основі даних управлінського обліку, містить дані про розмір та структуру доходів та витрат підприємства і використовується, насамперед, для контролю за дотриманням планових та фактичних показників.

Залежно від періоду, який охоплює звітність, розрізняють періодичну та річну звітність. Звітність може складатися на певну дату протягом року – така звітність є періодичною і регулярно формується через певні проміжки часу. За цією ознакою можуть виділяти квартальну або піврічну звітність, або, наприклад, на період початку сезонної діяльності, пік сезону та завершення сезону, якщо фінансово-господарська діяльність підприємства знаходиться під впливом фактора сезонності та інше. Річна звітність характеризує всі сторони господарської діяльності та фінансові результати роботи підприємства за рік.

Форми фінансової звітності підприємств і порядок їх заповнення встановлюються Міністерством фінансів України за погодженням з Державним комітетом статистики України.

Питання для контролю знань

1. Надайте стисло характеристику основним елементам системи забезпечення фінансового менеджменту і дослідження методологічних основ її побудови на підприємстві.

2. Проаналізуйте зміст і склад фінансової інформації. Визначте загальні вимоги до інформаційної бази фінансового менеджменту підприємств.

3. Надайте стисло характеристику фінансовій звітності підприємства як основного джерела інформації.

4. В чому полягає сутність поділу користувачів інформації на зовнішніх і внутрішніх?

5. В чому полягає сутність і склад зовнішніх і внутрішніх потоків інформації. Визначте особливості їх організації і контролю на підприємстві.

Завдання для самостійної роботи

1. Визначте особливості організації фінансового менеджменту на підприємствах різних організаційно-правових форм та форм власності.

2. Проаналізуйте особливості формування фінансової звітності малих підприємств.

3. Визначте особливості формування фінансової звітності підприємств – емітентів цінних паперів.

4. Проаналізуйте нормативно-правові положення щодо регулювання проблеми визначення сутності і меж комерційної таємниці підприємства.

3. МАТЕМАТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

3.1. Сутність вартості грошей у часі та її вплив на прийняття фінансових рішень.

3.2. Прості ставки позикових відсотків.

3.3. Прості облікові ставки.

3.4. Складні ставки позикових відсотків

3.5. Складні облікові ставки.

3.6. Фінансова рента. Сутність анuitету та його види.

3.7. Концепція і методичний інструментарій обліку чинника інфляції.

3.8 Концепція і методичний інструментарій обліку чинника ризику.

3.9. Концепція і методичний інструментарій обліку чинника ліквідності.

3.1. Сутність вартості грошей у часі та її вплив на прийняття фінансових рішень

Фінансовий менеджмент потребує постійного здійснення різних фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з потоками грошових коштів у різні періоди часу. Ключову роль в таких розрахунках відіграє теорія вартості грошей в часі (або тимчасова теорія). Теорія вартості грошей в часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з врахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, в ролі якої зазвичай виступає норма відсотка. Інакше кажучи, відповідно до даної теорії, одна й та сама сума грошей в різні періоди часу має різну вартість.

У зв'язку з тим, що у фінансовому менеджменті розглядаються питання, пов'язані з прийняттям рішень, що стосуються потоків грошових коштів, а ціною грошей є відсоток, при розробці та реалізації більшої частини рішень з фінансування враховують ставку відсотка. Завдання фінансових менеджерів підприємства, як відомо, полягає у збільшенні добробуту власників, і виконання цього завдання частково залежить від розподілу в часі грошових потоків. Тому теорія тимчасової

вартості грошей є однією з найважливіших теорій фінансового менеджменту.

Зміна вартості грошей в часі обумовлена наявністю таких основних факторів, як інфляція, ризик та оборотність.

Концепція вартості грошей в часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з врахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, якою зазвичай виступає норма позикового відсотка (або відсотка). Іншими словами, відповідно до цієї концепції, одна і та сама сума грошей в різні періоди часу має різну вартість; ця вартість в даний час завжди вище, ніж в будь-якому майбутньому періоді.

Концепція вартості грошей в часі відіграє основоположну роль в практиці фінансових обчислень. *Вона зумовлює необхідність обліку чинника часу в процесі здійснення будь-яких довгострокових фінансових операцій шляхом оцінки їх порівняння вартості грошей при початку фінансування з вартістю грошей при їх поверненні у вигляді майбутнього прибутку, амортизаційних відрахувань, основної суми боргу і т.д.*

Оцінка вартості грошей з врахуванням чинника часу вимагає попереднього розгляду пов'язаних з нею базових понять. Нижче викладений зміст основних з цих понять.

Відсотки — це дохід від надання капіталу у борг в різних формах (позики, кредити і т. д.) або від інвестицій виробничого або фінансового характеру.

Відсоткова ставка — це величина, що характеризує інтенсивність нарахування відсотків.

Величина отриманого доходу (тобто відсотків) визначається виходячи з величини капіталу, що вкладається, терміну, на який він надається у борг або інвестується, розміру і вигляду процентної ставки (ставки прибутковості).

Нарощування (зростання) первинної суми боргу — це збільшення суми боргу за рахунок приєднання нарахованих відсотків (доходу).

Множник (коефіцієнт) нарощування — це величина, що показує, в скільки разів виріс первинний капітал.

Період нарахування — це проміжок часу, за який нараховуються відсотки (отримується дохід).

Надалі вважатимемо, що період нарахування збігається з терміном, на який надаються гроші.

Період нарахування може розбиватися на інтервали нарахування.

Інтервал нарахування — це мінімальний період, після якого відбувається нарахування відсотків.

Існують дві концепції і, відповідно, два способи визначення і нарахування відсотків.

Декурсивний спосіб нарахування відсотків.

Відсотки нараховуються наприкінці кожного інтервалу нарахування. Їхній розмір визначається виходячи з розміру наданого капіталу. Відповідно декурсивна ставка являє собою виражене у відсотках відношення суми нарахованого за визначений інтервал доходу до суми, наявної на початок даного інтервалу. Зазвичай вартість грошей в початковий (нульовий) період прийнято називати теперішньою, або поточною вартістю

(Present Value), в кінцевий майбутній період – майбутньою вартістю (Future Value), в “проміжному” майбутньому періоді – тимчасовою вартістю (Terminal Value).

Антисипативний спосіб (попередній) нарахування відсотків.

Відсотки нараховуються на початку кожного інтервалу нарахування. Сума процентних грошей визначається, виходячи з нарощеної суми. Процентною ставкою буде виражене у відсотках відношення суми доходу, виплачуваного за визначений інтервал, до розміру нарощеної суми, отриманої наприкінці цього інтервалу. Визначена в такий спосіб процентна ставка називається дисконтною ставкою, або антисипативним відсотком.

За допомогою антисипативного способу розраховується не що інше як темп зниження, або облікова ставка чи дисконтна ставка. Економічний зміст дисконтування полягає в часовому впорядкуванні грошових потоків різних часових періодів. Коефіцієнт дисконтування показує, який щорічний відсоток хоче (або може) мати інвестор на інвестований ним капітал.

У світовій практиці декурсивний спосіб нарахування процентів набув найбільшого поширення. У країнах розвинутої ринкової економіки антисипативний метод нарахування відсотків застосовувався, як правило, в періоди високої інфляції. При обох способах нарахування відсотків процентні ставки можуть бути або простими (якщо вони застосовуються до однієї і тієї самої первинної грошової суми протягом всього періоду нарахування), або складними (якщо після кожного інтервалу нарахування вони застосовуються до суми боргу і нарахованих за попередні інтервали відсотків).

3.2. Прості ставки позикових відсотків

Прості ставки позикових (декурсивних) відсотків застосовуються зазвичай в короткострокових фінансових операціях, коли інтервал нарахування збігається з періодом нарахування (і складає, як правило, термін менш одного року), або коли після кожного інтервалу нарахування кредитором виплачуються відсотки.

Прості ставки позикових відсотків можуть застосовуватися і в будь-яких інших випадках сторін, що за домовленістю беруть участь в операції.

Введемо такі позначення:

i (%) – проста річна ставка позикового відсотка;

i – відносна величина річної ставки відсотків;

I_p – сума процентних грошей, що виплачуються за рік;

I – загальна сума процентних грошей за весь період нарахування;

PV – величина первинної грошової суми (сучасна вартість);

FV – нарощена сума (майбутня вартість);

k_n – коефіцієнт нарощування;

n – тривалість періоду нарахування в роках;

δ – тривалість періоду нарахування в днях;

K – тривалість року в днях.

Величина K є тимчасовою базою для розрахунку відсотків. Залежно від способу визначення тривалості фінансової операції розраховується або точний, або звичайний (комерційний) відсоток.

Дата видачі і дата погашення позики завжди вважаються за один день. *При цьому можливі два варіанти:*

1. Використовується точне число днів позики, визначуване за спеціальною таблицею, де показані порядкові номери кожного дня року; з номера, відповідного дню закінчення позики, віднімають номер першого дня.

2. Береться приблизне число днів позики, коли тривалість повного місяця приймається рівною 30 дням; цей метод використовується, коли не потрібна велика точність, наприклад, при частковому погашенні позики. Точний відсоток отримують, коли за тимчасову базу беруть фактичне число днів у році (365 або 366) і точне число днів позики.

Наведеним вище визначенням відповідають формули

$$i(\%) = \frac{I_p}{PV} \cdot 100\%; \quad (3.1)$$

$$i = \frac{I_p}{PV}; \quad (3.2)$$

$$I = I_p \cdot n; \quad (3.3)$$

$$FV = PV + I; \quad (3.4)$$

$$k_n = \frac{FV}{PV}; \quad (3.5)$$

$$n = \frac{\delta}{K}; \quad (3.6)$$

$$FV = PV \cdot (1 + i \cdot n); \quad (3.7)$$

$$FV = PV \cdot \left(1 + \frac{\delta}{K} \cdot n\right). \quad (3.8)$$

На практиці часто виникає зворотне завдання: визначити величину суми P , яка в майбутньому повинна скласти задану величину S . В цьому випадку P називається сучасною (поточною, справжньою, приведеною) величиною суми S . Визначення сучасної величини P нарощеної суми S називається **дисконтуванням**, а визначення величини нарощеної суми S – **компаундингом**.

З формули (3.7) отримуємо формулу, відповідну операції дисконтування,

$$P = \frac{S}{1 + n \cdot i}; \quad (3.9)$$

При N інтервалах нарахування нарощена сума складе

$$S = P \left(1 + \sum_{t=1}^N n_t \cdot i_t \right). \quad (3.10)$$

Розглянемо декілька прикладів, відповідних різним наборам вихідних даних.

Приклад 1

Визначити період нарахування, за який первинний капітал у розмірі 15 000 грн виросте до 30 000 грн, якщо використовується проста ставка відсотків 28 % річних.

Розв'язання

Використовуємо формулу

$$n = \frac{FV - PV}{PV \cdot i},$$

отримуємо $n = (30\,000 - 15\,000)/(15\,000 \cdot 0,28) = 3,57$ року.

Приклад 2

Кредит у розмірі 20 000 грн виданий 23 березня до 31 грудня під 25 % річних, рік високосний. Визначити розмір нарощеної суми для різних варіантів (звичайного і точного) розрахунку відсотків.

Розв'язання

1. В разі точних відсотків беремо $d = 284$. За формулою (3.8) отримуємо $S = 20\,000 (1 + 284/366 \cdot 0,25) = 23879,781$ (грн).

2. Для звичайних відсотків з точним числом днів позики маємо $S = 20\,000 (1 + 284/360 \cdot 0,25) = 23944,444$ (грн).

3. Для звичайних відсотків з наближеним числом днів позики ($d = 280$) за формулою (1.8) отримуємо $S = 20\,000 (1 + 280/360 \cdot 0,25) = 23888,888$ (грн).

3.3. Прості облікові ставки

При антисипативному способі нарахування відсотків сума отриманого доходу розраховується виходячи з суми, що отримується після інтервалу нарахування (тобто з нарощеної суми). Ця сума і вважається величиною отриманого кредиту (або позики).

Оскільки в даному випадку відсотки нараховуються на початку кожного інтервалу нарахування, позичальник, природно, отримує цю суму за вирахуванням процентних грошей. Така операція називається дисконтуванням за обліковою ставкою, а також комерційним або банківським обліком.

Дисконт — це дохід, отриманий за обліковою ставкою, тобто різниця між розміром кредиту і безпосередньо видаваною сумою.

Введемо такі позначення:

$d(\%)$ – проста річна облікова ставка;

d – відносна величина облікової ставки;

D_p – сума процентних грошей, що виплачується за рік;

D – загальна сума процентних грошей;

FV – сума, яка має бути повернена;

PV – сума, що отримується позичальником.

Тоді, згідно з визначеннями, маємо такі формули:

$$d = \frac{d(\%)}{100\%} = \frac{D_p}{FV}; \quad (3.11)$$

$$D_p = d \cdot FV; \quad (3.12)$$

$$D = n \cdot D_p = n \cdot d \cdot FV; \quad (3.13)$$

$$PV = FV - D = FV \cdot (1 - n \cdot d) = FV \left[1 - \left(\frac{\delta}{K} \right) \cdot d \right]; \quad (3.14)$$

Перетворюючи останній вираз, отримуємо формулу для визначення нарощеної суми

$$FV = \frac{PV}{1 - n \cdot d} = \frac{PV}{1 - \frac{\delta}{K} \cdot d}. \quad (3.15)$$

З цієї формули зрозуміло, що на відміну від випадку простих ставок позикового відсотка прості облікові ставки не можуть набувати будь-яких значень. Саме для того, щоб вираз (3.15) мав

сенс, необхідно, щоб знаменник дробу в правій частині був строго більше нуля, тобто $(1 - nd) > 0$, або $d < 1/n$. Правда, із значеннями d , близькими до граничних, навряд чи можна зустрітися в житті.

На практиці облікові ставки застосовуються головним чином при обліку (тобто купівлі) векселів і інших грошових зобов'язань. З наведених формул можна вивести ще дві формули для визначення періоду нарахування і облікової ставки за інших заданих умов:

$$n = \frac{FV - PV}{FV \cdot d}; \quad (3.16)$$

$$d = \frac{FV - PV}{FV \cdot n} = \frac{FV - PV}{FV \cdot \delta} \cdot K. \quad (3.17)$$

Приклад 1

Кредит у розмірі 34 000 грн видається за простою обліковою ставкою 25 % річних. Визначити термін, на який надається кредит, якщо позичальник бажає отримати 28 000 грн.

Розв'язання

Розрахунок проводиться за формулою (3.16)

$$n = (34\,000 - 28\,000) / (32\,000 \cdot 0,25) = 0,75 \text{ року.}$$

Приклад 2

Кредит видається на півроку за простою обліковою ставкою 20 %. Розрахувати суму, що отримується позичальником, і величину дисконту, якщо потрібно повернути 30 000 грн.

Розв'язання

За формулою (3.14) отримуємо

$$PV = 30\,000 (1 - 0,5 \cdot 0,2) = 27\,000 \text{ (грн).}$$

$$\text{Далі } D = FV - PV = 30\,000 - 27\,000 = 3\,000 \text{ (грн).}$$

3.4. Складні ставки позикових відсотків

Складні відсотки використовувались ще в давні часи у фінансових розрахунках (при кредитуванні). Першу згадку про використання складних відсотків було знайдено в Месопотамії в період Стародавнього Вавилону (XVII-XVI ст. до н.е.). Розрахунок грошового потоку реальних інвестицій і використання логіки

складних відсотків для прийняття інвестиційних рішень – концепція більш пізня. Використання складних відсотків і їх вплив на прийняття рішення з фінансової операції стали можливими завдяки науковим працям вчених у сфері мікроекономічної теорії, що дозволило активно використовувати логіку складних відсотків у фінансовому менеджменті, починаючи з кінця XIX століття.

Якщо після чергового інтервалу нарахування дохід (тобто нараховані за даний інтервал відсотки) не виплачується, а приєднується до грошової суми, що є на початок цього інтервалу, для визначення нарощеної суми застосовують формули складних відсотків. Складні позикові відсотки в даний час є досить поширеним видом процентних ставок, що використовують в різних фінансових операціях.

Введемо такі позначення:

i_c – відносна величина річної ставки складних позикових відсотків;

k_{nc} – коефіцієнт нарощування в разі складних відсотків.

Якщо за інтервал нарахування береться рік, то по закінченні першого року нарощена сума, відповідно до формули (3.7), складе

$$FV_1 = PV \cdot (1 + i_c). \quad (3.18)$$

Ще через рік цей вираз застосовується вже до суми FV_1 :

$$FV_2 = FV_1 \cdot (1 + i_c) = PV \cdot (1 + i_c)^2 \quad (3.19)$$

і т. д. Очевидно, що після n років нарощена сума складе

$$FV = PV \cdot (1 + i_c)^n. \quad (3.20)$$

Множник нарощування k_{nc} відповідно буде дорівнювати

$$k_{n_c} = (1 + i_c)^n. \quad (3.21)$$

Якщо термін позики n в роках не є цілим числом, множник нарощування визначають таким чином:

$$k_{n_c} = (1 + i_c)^{n_a} \cdot (1 + n_b \cdot i_c), \quad (3.22)$$

де $n = n_a + n_b$

n_a – ціле число років;

n_b – дробова частина року, що залишилася.

Приклад 1

Визначити сучасну (поточну, справжню, приведену) величину суми 50 000 000 грн, що виплачується через три роки, при використанні ставки складних відсотків 12 % річних.

Розв'язання

Скористаємося формулою (3.20): $P = 50\,000\,000 / (1 + 0,12)^3 = 70246400$ (грн).

Приклад 2

За який термін первинний капітал в 50 000 грн збільшиться до 200 000 грн, якщо:

а) на нього нараховуватимуться складні відсотки за ставкою 28 % річних;

б) відсотки нараховуватимуться щокварталу?

Розв'язання

За формулами (3.20) маємо:

а) $n = \ln(200\,000/50\,000) / \ln(1 + 0,28) = 5,6$ року;

б) $n = \ln(200\,000/50\,000) / 4 \ln(1 + 0,07) = 5,1$ років.

3.5. Складні облікові ставки

Розглянемо тепер антисипативний спосіб нарахування складних відсотків.

Введемо такі позначення:

$d_c(\%)$ – складна річна облікова ставка;
 d_c – відносна величина складної облікової ставки.

Тоді після першого року нарощена сума FV_1 , відповідно до формули (3.15), складе

$$FV_1 = \frac{PV}{1-d_c}. \quad (3.23)$$

Ще через рік ця формула застосовуватиметься вже до суми FV_1 :

$$FV_2 = \frac{FV_1}{1-d_c} = \frac{PV}{(1-d_c)^2}. \quad (3.24)$$

і т. д., аналогічно випадку складних ставок позикових відсотків. Після n років нарощена сума складе

$$FV = \frac{PV}{(1-d_c)^n}. \quad (3.25)$$

Так, для періоду нарахування, що не є цілим числом, маємо

$$k_{ny} = \frac{1}{(1-d_c)^{n_a} \cdot (1-n_b \cdot d_c)}. \quad (3.26)$$

де $n = n_a + n_b$

n_a – ціле число років;

n_b – дробова частина року, що залишилася.

Приклад 1

Визначити сучасне значення суми в 20 000 грн, яка буде виплачена через два роки, при використанні складної облікової ставки 20 % річних.

Розв'язання

Робимо розрахунок за формулою (3.25):

$$PV = 20\,000 (1 - 0,2)^2 = 12800 \text{ (грн)}.$$

Приклад 2

Первинна сума боргу дорівнює 15 000 грн. Визначити величину нарощеної суми через три роки при застосуванні декурсивного і антисипативного способів нарахування процентів. Річна ставка — 23 %.

Розв'язання

За формулами (3.20) і (3.25) отримуємо:

$$FV_1 = 15\,000(1 + 0,23)^3 = 27913 \text{ (грн);}$$

$$FV_2 = 15\,000/(1 - 0,23)^3 = 32858,71 \text{ (грн).}$$

Даний приклад наочно демонструє відмінність в результатах при різних способах нарахування відсотків. Різниця складає більше 4945,71 грн.

3.6. Фінансова рента. Сутність анuitету та його види

Досить часто при проведенні фінансових операцій доводиться працювати не з разовими виплатами, а з їх певною послідовністю, тобто мати справу з потоком платежів, або грошовим потоком. Оскільки грошові потоки займають важливе місце в управлінні фінансами підприємства, необхідно більш детально зупинитися на різних типах грошових потоків.

Перш за все необхідно розрізняти *довільні грошові потоки* та *фінансові ренти*. В довільному грошовому потоці кожний платіж є довільною величиною і не підлягає якому-небудь закону. *Фінансовою рентою, або просто рентою*, називають тип грошового потоку, кожний платіж якого або одна і та сама величина, або ж величина, що змінюється за яким-небудь законом (наприклад, має постійний темп зростання).

Довільні грошові потоки поділяються на регулярні та нерегулярні. Регулярний потік – це потік типу $(-, +, +, \dots, +)$ або ж $(+,-, -, \dots, -)$, тобто всередині регулярного потоку зміна знаку платежу з плюса на мінус відбувається лише один раз. Прикладом регулярного грошового потоку є придбання акції і подальше регулярне отримання доходу у вигляді потоку дивідендів.

В нерегулярному грошовому потоці зміна знаків платежу може чергуватися в довільному порядку, наприклад, $(-, +, +, -, +, +, - \dots)$.

Фінансові ренти зазвичай поділяють на річні і p -строкові.

Річна рента – грошовий потік, в якому платіж (надходження або вибуття грошових коштів) відбувається один раз на рік, p -строкова рента передбачає, що платіж здійснюється p -разів на рік. Розглядають також скінченні та нескінченні фінансові ренти. Скінченна рента – рента, що має визначений період здійснення платежів. Якщо ж період нескінченно великий, то така рента називається нескінченною.

Крім цього, ренти поділяють на фіксовані та змінні. У фіксованій ренти платіж – постійна величина. Змінні ренти передбачають зміну платежів за певним законом (наприклад, зростання з постійним темпом). Фіксована рента часто називається ануїтетом (annuity), тобто

$$C_1 = C_2 = \dots = C_n = A.$$

Нескінченні ренти називають перпетуїтетом (perpetuity).

Ануїтети досить часто використовуються у фінансовому менеджменті. Логіка, закладена в схему ануїтетних платежів, широко використовується при оцінці боргових і пайових цінних паперів, в аналізі інвестиційних проектів, а також в аналізі оренди.

Залежно від того, в який момент відбувається платіж в межах кожного окремого періоду, виділяють ануїтети пренумерандо та постнумерандо. Відповідно, якщо платіж відбувається на початку періоду, то це – ануїтет пренумерандо, якщо ж платіж відбувається на кінець періоду (року, кварталу, місяця і т.д.), то це – ануїтет постнумерандо, або звичайна рента.

За кількістю нарахувань відсотків протягом періоду між платежами ренти розглядають ренти з разовим нарахуванням відсотків (коли період нарахування відсотків збігається з періодом ренти), з нарахуванням відсотків m -разів на рік і з безперервним нарахуванням відсотків.

Оцінка грошового потоку може виконуватися в межах розв'язання двох задач:

- 1) прямої, тобто проводиться оцінка з позиції майбутнього (схема нарощення);
- 2) зворотної – проводиться оцінка з позиції поточного часу (схема дисконтування).

Пряма задача передбачає сумарну оцінку нарощеного грошового потоку, тобто в його основі лежить майбутня вартість. Зворотна задача передбачає сумарну оцінку дисконтованого грошового потоку. Оскільки окремі елементи грошового потоку генеруються в різні часові інтервали, а гроші мають тимчасову вартість, безпосереднє їх сумування неможливе. Приведення грошового потоку до одного моменту часу здійснюється за допомогою формули поточної вартості. Основним результатом розрахунку є визначення загальної величини приведенного грошового потоку. Формули, що використовуються при розрахунках, залежать від виду грошового потоку – постнумерандо чи пренумерандо. Слід мати на увазі, що всі розрахунки мають сенс за умови подальшого реінвестування коштів.

1. При розрахунку майбутньої вартості ануїтету на умовах попередніх платежів (пренумерандо) використовується наступна формула:

$$SA_{\text{pre}} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} \times (1+i), \quad (3.27)$$

де SA_{pre} – майбутня вартість ануїтету, здійснюваного на умовах попередніх платежів (пренумерандо);

R – член ануїтету, що характеризує розмір окремого платежу;

i – використовувана процентна ставка, виражена десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожен платіж, загалом обумовленому періоді часу.

Приклад: необхідно розрахувати майбутню вартість ануїтету, здійснюваного на умовах попередніх платежів (пренумерандо), при таких даних: період платежів по ануїтету передбачений в кількості п'ятьох років; інтервал платежів по ануїтету складає один рік (платежі вносяться на початку року); сума кожного окремого платежу (члена ануїтету) складає 1000 грн; використовувана для нарощування вартості процентна ставка складає 10 % на рік (0,1). Підставляючи ці значення у наведену формулу, отримаємо: майбутня вартість ануїтету,

здійснюваного на умовах попередніх платежів (пренумерандо), дорівнює

$$1000 \times \frac{(1 + 0,01)^5 - 1}{0,1} \times (1 + 0,1) = 6716 \text{ грн.}$$

2. При розрахунку майбутньої вартості аннуїтета, здійснюваного на умовах подальших платежів (постнумерандо), застосовується наступна формула:

$$SA_{\text{post}} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i}, \quad (3.28)$$

де SA_{post} – майбутня вартість аннуїтету, здійснюваного на умовах подальших платежів (постнумерандо).

Приклад: необхідно розрахувати майбутню вартість аннуїтету, здійснюваного на умовах подальших платежів (постнумерандо), за даними, викладеними в попередньому прикладі (за умови внеску платежів у кінці року).

Підставляючи ці дані в наведену формулу, отримуємо:

майбутня вартість аннуїтету, здійснюваного на умовах подальших платежів (постнумерандо), дорівнює

$$1000 \times \frac{(1 + 0,1)^5 - 1}{0,1} = 6105 \text{ грн.}$$

Зіставлення результатів розрахунку за двома прикладами показує, що майбутня вартість аннуїтету, здійснюваного на умовах попередніх платежів, істотно перевищує майбутню вартість аннуїтету, здійснюваного на умовах подальших платежів, тобто в першому випадку платникові забезпечена набагато більша сума доходу.

3. При розрахунку справжньої вартості аннуїтету, здійснюваного на умовах попередніх платежів (пренумерандо), використовується така формула:

$$PA_{pre} = R \times \frac{(1+i)^{-n}}{i} \times (1+i), \quad (3.29)$$

де PA_{pre} — справжня вартість анuitету, здійснюваного на умовах попередніх платежів (пренумерандо).

Приклад: необхідно розрахувати справжню вартість анuitету, здійснюваного на умовах попередніх платежів (пренумерандо), при таких даних:

період платежів за анuitетом передбачений в кількості п'ятьох років; інтервал платежів за анuitетом складає один рік (при внесенні платежів на початку року);

сума кожного окремого платежу (члена анuitету) складає 1000 грн;

використовувана для дисконтування вартості ставка відсотка (дисконтна ставка) складає 10 % на рік (0,1).

Підставляючи ці значення в наведену формулу, отримаємо: справжня вартість анuitету, здійснюваного на умовах попередніх платежів (пренумерандо), дорівнює

$$1000 \times \frac{1 - (1 + 0,1)^{-5}}{0,1} \times (1 + 0,1) = 4169 \text{ грн.}$$

4. При розрахунку справжньої вартості анuitету, здійснюваного на умовах подальших платежів (постнумерандо), застосовується наступна формула:

$$PA_{post} = R \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}, \quad (3.30)$$

де PA_{post} — справжня вартість анuitету, здійснюваного на умовах подальших платежів (постнумерандо).

Приклад: необхідно розрахувати справжню вартість анuitету, здійснюваного на умовах подальших платежів (постнумерандо), за даними, викладеними в попередньому прикладі (за умови внеску платежів в кінці року). Підставляючи ці дані в наведену формулу, отримаємо: справжня вартість

ануїтету, здійснюваного на умовах подальших платежів (постнумерандо), дорівнює:

$$1000 \times \frac{1 - (1 + 0,1)^{-5}}{0,1} = 3790 \text{ грн.}$$

Зіставлення результатів розрахунку у двох останніх прикладах показує, що справжня вартість ануїтету, здійснюваного на умовах попередніх платежів, істотно перевищує справжню вартість ануїтету, здійснюваного на умовах подальших платежів, тобто в першому випадку в процесі дисконтування платникові гарантована набагато більша сума доходу в справжній вартості.

5. При розрахунку розміру окремого платежу при заданій майбутній вартості ануїтету використовується наступна формула:

$$R = SA_{\text{post}} \times \frac{i}{(1+i)^n - 1} . \quad (3.31)$$

6. При розрахунку розміру окремого платежу при заданій поточній вартості ануїтету використовується така формула:

$$R = PA_{\text{post}} \times \frac{i(1+i)^n}{1 - (1+i)^n} . \quad (3.32)$$

В процесі розрахунку ануїтету можливе використання спрощених формул, основу яких складає лише член ануїтету (розмір окремого платежу) і відповідний стандартний множник (коефіцієнт) його нарощування або дисконтування. В цьому випадку формула для визначення майбутньої вартості ануїтету (здійснюваного на умовах подальших платежів), має вигляд

$$SA_{\text{post}} = R \times I_A . \quad (3.33)$$

Відповідно, формула для визначення справжньої вартості ануїтету має вигляд:

$$PA_{\text{post}} = R \times D_A, \quad (3.34)$$

де PA_{post} – справжня вартість ануїтету (здійснюваного на умовах подальших платежів);

R – член ануїтету, що характеризує розмір окремого платежу;

D_A – дисконтний множник ануїтету, визначуваний за спеціальними таблицями, з врахуванням прийнятої процентної (дисконтної) ставки і кількості інтервалів в періоді платежів.

✓ Використання стандартних множників (коефіцієнтів) нарощення і дисконтування вартості істотно прискорює і полегшує процес оцінки вартості грошей в часі.

3.7. Концепція і методичний інструментарій обліку чинника інфляції

Вплив інфляції позначається на багатьох аспектах фінансової діяльності підприємства. *В процесі інфляції відбувається відносно заниження вартості окремих матеріальних активів підприємства; зниження реальної вартості грошових та інших фінансових активів підприємства, таких як: дебіторська заборгованість, нерозподілений прибуток; заниження собівартості реалізованої продукції, що призводить до штучного збільшення розміру прибутку, а відповідно і до збільшення розміру податку на прибуток. Найбільший вплив фактора інфляції відчувається при довгострокових фінансових операціях.*

Врахування чинника інфляції в процесі управління фінансовою діяльністю підприємства полягає в необхідності реального відображення вартості активів і грошових потоків, а також у забезпеченні відшкодування втрачених доходів, які зумовлені інфляційними процесами при здійсненні різних фінансових операцій.

Концепція обліку впливу чинника інфляції в управлінні різними аспектами фінансової діяльності підприємства полягає в необхідності реального віддзеркалення вартості його активів і грошових потоків, а також в забезпеченні відшкодування втрат доходів, що викликаються інфляційними процесами, при здійсненні різних фінансових операцій.

Реалізація цієї концепції в практиці фінансового менеджменту і використання відповідного її методичного інструментарію вимагають попереднього розгляду ряду пов'язаних з нею базових понять. Нижче викладений зміст основних з цих понять.

ІНФЛЯЦІЯ — процес постійного перевищення темпів зростання грошової маси над товарною (включаючи вартість послуг), внаслідок чого відбувається переповнювання каналів обороту грошей, що супроводжується їх знеціненням і зростанням цін.

ТЕМП ІНФЛЯЦІЇ — показник, що характеризує розмір знецінення (зниження купівельної спроможності) грошей в певному періоді, виражений приростом середнього рівня цін у відсотках до їх номіналу на початок періоду.

ФАКТИЧНИЙ ТЕМП ІНФЛЯЦІЇ — показник, що характеризує реальний приріст середнього рівня цін в даному минулому періоді.

ОЧІКУВАНИЙ ТЕМП ІНФЛЯЦІЇ — прогнозний показник, що характеризує можливий приріст середнього рівня цін в даному майбутньому періоді.

ІНДЕКС ІНФЛЯЦІЇ — показник, що характеризує загальне зростання рівня цін в певному періоді, визначуваний шляхом підсумовування базового їх рівня на початок періоду (що приймається за одиницю) і темпу інфляції в даному періоді (вираженого десятковим дробом).

НОМІНАЛЬНА СУМА ГРОШОВИХ КОШТІВ — оцінка розмірів грошових активів у відповідних грошових одиницях без врахування зміни купівельної вартості грошей в даному періоді.

РЕАЛЬНА СУМА ГРОШОВИХ КОШТІВ — оцінка розмірів грошових активів з врахуванням зміни рівня купівельної вартості грошей в даному періоді, викликаного інфляцією.

НОМІНАЛЬНА ПРОЦЕНТНА СТАВКА — ставка відсотка, що встановлюється без врахування зміни купівельної вартості грошей у зв'язку з інфляцією (або загальна процентна ставка, в якій не елімінована її інфляційна складова).

РЕАЛЬНА ПРОЦЕНТНА СТАВКА — ставка відсотка, що встановлюється з врахуванням зміни купівельної вартості грошей в даному періоді у зв'язку з інфляцією.

ІНФЛЯЦІЙНА ПРЕМІЯ — додатковий прибуток, що виплачується (або передбачений до виплати) кредиторів або інвесторів з метою відшкодування фінансових втрат від знецінення грошей у зв'язку з інфляцією. Рівень цього доходу зазвичай прирівнюється до темпу інфляції.

При прогнозуванні річного темпу інфляції використовується така формула:

$$\text{ТІ}_p = (1 + \text{ТІ}_m)^{12} - 1, \quad (3.35)$$

де ТІ_p — прогнозований річний темп інфляції, виражений десятковим дробом;

ТІ_m — очікуваний середньомісячний темп інфляції в майбутньому періоді, виражений десятковим дробом.

Приклад 1

Необхідно визначити річний темп інфляції, якщо відповідно до прогнозу економічного і соціального розвитку країни (або власних прогнозних розрахунків) очікуваний середньомісячний темп інфляції визначений у розмірі 3 %.

Розв'язання

Підставляючи це значення у формулу, отримаємо, що прогнозований річний темп інфляції складе

$$(1 + 0,003)^{12} - 1 = 1,4258 - 1 = 0,4258 \text{ або } 42,58\%.$$

При прогнозуванні річного індексу інфляції використовуються такі формули:

$$\text{П}_p = 1 + \text{ТІ}_p; \quad (3.36)$$

або

$$\text{П}_p = (1 + \text{ТІ}_m)^{12}, \quad (3.37)$$

де Π_p – прогнозований річний індекс інфляції, виражений десятковим дробом;

ΓI_p – прогнозований річний темп інфляції, виражений десятковим дробом (розрахований за раніше наведеною формулою);

ΓI_m – очікуваний середньомісячний темп інфляції, виражений десятковим дробом.

Приклад 2

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

Він дорівнює

$$1 + 0,4258 = 1,4258 \text{ (або } 142,6\%);$$

або

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

Методичний інструментарій формування реальної процентної ставки з врахуванням чинника інфляції ґрунтується на прогнозованому номінальному її рівні на фінансовому ринку (результати такого прогнозу відбиті зазвичай в цінах ф'ючерсних і опційних контрактів, що укладаються на фондовій біржі) і результатах прогнозу річних темпів інфляції. У основі розрахунку реальної процентної ставки з врахуванням чинника інфляції лежить Модель Фішера, яка має такий вигляд:

$$I_p = \frac{I - \Gamma I}{1 + \Gamma I}, \quad (3.38)$$

де I_p – реальна процентна ставка (фактична або прогнозована в певному періоді), виражена десятковим дробом;

I – номінальна процентна ставка (фактична або прогнозована в певному періоді), виражена десятковим дробом;

ΓI – темп інфляції (фактичний або прогнозований в певному періоді), виражений десятковим дробом.

Приклад 3

Необхідно розрахувати реальну річну процентну ставку на майбутній рік з врахуванням таких даних: номінальна річна процентна ставка за опційними і ф'ючерсними операціями на фондовій біржі на майбутній рік склалася у розмірі 21 %; прогнозований річний темп інфляції складає 8 %.

Підставляючи ці дані в Модель Фішера отримуємо: реальна річна процентна ставка прогнозується в розмірі

$$\frac{0,21-0,08}{1+0,08} = 0,1203 \text{ (або 12,03\%)}$$

Сума інфляційної премії в певному періоді визначається за формулою

$$П_i = P \times TI, \quad (3.39)$$

де P – початкова вартість грошових коштів;

TI – темп інфляції в даному періоді.

При визначенні загальної суми необхідного доходу за фінансовою операцією з урахуванням фактора інфляції використовується така формула:

$$Д_H = Д_P + П_i, \quad (3.40)$$

де $Д_P$ – реальна сума необхідного доходу за фінансовою операцією в певному періоді, розрахована по схемі простих чи складних відсотків з використанням реальної процентної ставки;

$П_i$ – сума інфляційної премії.

Необхідний рівень дохідності фінансових операцій з врахуванням фактора інфляції визначається за формулою:

$$РД_H = \frac{Д_H}{Д_3} - 1. \quad (3.41)$$

Методичний інструментарій оцінки вартості грошових коштів з врахуванням чинника інфляції дозволяє здійснювати розрахунки як майбутньої, так і справжньої їх вартості з відповідною «інфляційною складовою». У основі здійснення цих розрахунків лежить реальна процентна ставка.

При оцінці майбутньої вартості грошових коштів з врахуванням чинника інфляції використовується така формула (що є модифікацією розглянутої раніше Моделі Фішера):

$$FV_n = PV \times \left[\frac{(1 + I_p)}{(1 + TI)} \right]^n, \quad (3.42)$$

де FV_n – номінальна майбутня вартість вкладу (грошових коштів), що враховує чинник інфляції;

PV – первинна сума вкладу;

I_p – реальна процентна ставка, виражена десятковим дробом;

TI – прогнозований темп інфляції, виражений десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожен відсотковий платіж, у загалом обумовленому періоді часу.

Приклад 4

Визначити номінальну майбутню вартість вкладу з врахуванням чинника інфляції за таких умов: первинна сума вкладу складає 2000 грн; реальна річна процентна ставка, використовувана для нарощування вартості вкладу, складає 22 %; прогнозований річний темп інфляції складає 12 %; загальний період розміщення вкладу складає два роки при нарахуванні відсотка один раз на рік.

Розв'язання

Підставляючи ці показники в наведену вище формулу, отримаємо: номінальна майбутня вартість вкладу, що враховує чинник інфляції,

$$FV_n = 2000 \cdot \left[\frac{(1 + 0,20)}{(1 + 0,12)} \right]^2 = 2292,86 \text{ (грн)}.$$

2. При оцінці справжньої вартості грошових коштів з врахуванням чинника інфляції використовується така формула:

$$PV_p = \frac{FV_H}{\left[\frac{(1+I_p)}{(1+TI)}\right]^n}, \quad (3.43)$$

де PV_p - реальна справжня сума вкладу (грошових коштів), що враховує чинник інфляції;

FV_H – очікувана номінальна майбутня вартість вкладу (грошових коштів);

I_p – реальна процентна ставка, використовувана в процесі дисконтування вартості, виражена десятковим дробом;

TI – прогнозований темп інфляції, виражений десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожен відсотковий платіж, у загалом обумовленому періоді часу.

Прогнозування темпів інфляції є досить складний і трудомісткий імовірнісний процес, в значній мірі схильний до впливу суб'єктивних чинників. Тому в практиці фінансового менеджменту може бути використаний простіший спосіб урахування чинника інфляції. З цією метою вартість грошових коштів при їх подальшому нарощуванні або розмір необхідного доходу при подальшому його дисконтуванні перераховуються заздалегідь з національної валюти в одну з «сильних» (тобто в найменшій мірі схильних до інфляції) вільно конвертованих валют за курсом на момент проведення розрахунків. Процес нарощування або дисконтування вартості здійснюється потім за реальною процентною ставкою (мінімальною реальною нормою прибутку на капітал). Такий спосіб оцінки справжньої або майбутньої вартості необхідного доходу дозволяє взагалі виключити з її розрахунків чинник інфляції усередині країни.

3.8. Концепція і методичний інструментарій обліку чинника ризику

При здійсненні будь-якого виду господарської діяльності об'єктивно існує небезпека (ризик) отримання збитків, розмір яких обумовлений специфікою конкретного бізнесу.

Ризик – це можливість того, що може трапитися непередбачена подія.

Ризик – це імовірність виникнення збитків, недоотримання запланованих прибутків.

Концепція обліку чинника ризику полягає в об'єктивній оцінці його рівня з метою забезпечення формування необхідного рівня прибутковості фінансових операцій і розробки системи заходів, що мінімізують його негативні фінансові наслідки для господарської діяльності підприємства.

Збитки, що бувають в підприємницькій діяльності, можна поділити на матеріальні, трудові, фінансові.

Класифікацію ризиків збитків можна здійснити за різними ознаками:

✓ залежно від виду господарської діяльності – підприємницький (виробничий, комерційний, фінансовий) і споживчий;

✓ за ознакою прояву – спекулятивний, простий (чистий);

✓ залежно від виду фінансового посередництва – інвестиційний, страховий, банківський тощо.

Метою управління ризиком є зниження збитків, пов'язаних із даним ризиком, до мінімуму.

Методи захисту від фінансових ризиків можуть бути класифіковані залежно від об'єкта впливу на два види: фізичний і економічний захист.

Фізичний захист полягає у створенні таких засобів, як сигналізація, придбання сейфів, системи контролю якості продукції, захист інформації від несанкціонованого доступу та ін.

Економічний захист полягає в прогнозуванні рівня додаткових витрат, оцінці можливого збитку, використанні усього фінансового механізму для ліквідації загрози ризику або його наслідків.

➤ *Джерелами ризиків можуть бути:* господарська діяльність, особистість людини, природні чинники.

➤ *Причиною ризиків є:* нестача інформації, невизначеність майбутнього, непередбачуваність поведінки ділового партнера.

При виборі конкретного варіанта операцій з певним рівнем фінансового ризику інвестор повинний враховувати такі принципи:

➤ не можна ризикувати більше, ніж це може дозволити власний капітал;

➤ не можна ризикувати значним заради малого;

➤ варто угадувати наслідки ризику;

➤ найкращим рішенням може бути поєднання відразу декількох методів управління ризиком.

Контроль за реалізацією програм управління ризиком дозволяє пересвідчитися, чи правильно були обрані методи і чи змінилися умови настільки, що необхідно застосувати інші методи. *Ефективний контроль містить у собі три елементи:*

а) розробку нормативів для визначення прийнятних результатів;

б) порівняння реальних результатів із цими нормативами;

в) коригування на будь-якому етапі всього процесу для максимального зближення результатів із установленими нормативами.

Важливе значення має ступінь ризику. ***Ризик може бути:***

• *припустимим* – є загроза повної втрати прибутку від реалізації запланованого проекту;

• *критичним* – можлива відсутність не тільки прибутку, але і отриманої виручки від реалізації, недостатньої для покриття витрат;

• *катастрофічним* – можливі втрати капіталу, майна і банкрутство підприємства.

3.9. Концепція і методичний інструментарій обліку чинника ліквідності

На вартість грошей в часі певною мірою впливає ліквідність відповідних об'єктів. З ліквідністю об'єктів безпосередньо пов'язаний фактор оборотності. Чим нижче ліквідність окремих

об'єктів інвестування, тим вище повинен бути необхідний рівень дохідності за ними. Отже, чинник ліквідності є об'єктивним чинником, який значною мірою впливає на прийняття управлінських рішень щодо формування рівня дохідності фінансових операцій.

Концепція врахування фактора ліквідності передбачає об'єктивну оцінку її рівня за визначеними об'єктами інвестування з метою забезпечення необхідного рівня дохідності, який відшкодовує можливе уповільнення грошового обороту при реінвестуванні капіталу.

Основним абсолютним показником оцінки ліквідності є загальний період можливої реалізації відповідного об'єкта інвестування. Розрахунок проводять за такою формулою:

$$ЗП_{л} = ПК_{м} - ПК_{а}, \quad (3.44)$$

де $ЗП_{л}$ – загальний період ліквідності конкретного об'єкта інвестування, дн;

$ПК_{м}$ – можливий період конвертації конкретного об'єкта інвестування в грошові кошти, дн;

$ПК_{а}$ – технічний період конвертації інвестицій з абсолютною ліквідністю в грошові кошти, найчастіше сім днів.

Основним відносним показником оцінки рівня ліквідності інвестицій є коефіцієнт їх ліквідності

$$КЛ_i = \frac{ПК_{а}}{ПК_{м}}. \quad (3.45)$$

Необхідний рівень премії за ліквідність визначається за такою формулою:

$$ПЛ = \frac{ЗП_{л} \cdot D_n}{360}, \quad (3.46)$$

де $ПЛ$ – необхідний рівень премії за ліквідність, %;

$ЗП_l$ – загальний період ліквідності конкретного об'єкта інвестування, дн;

$Д_n$ – середньорічна норма дохідності за інвестиційними інструментами з абсолютною ліквідністю, %.

Відповідно необхідний загальний рівень дохідності з врахуванням фактора ліквідності розраховується таким чином:

$$ДЛ_n = Д_n + ПЛ. \quad (3.47)$$

Питання для контролю знань

1. Необхідність врахування зміни вартості грошей в часі при прийнятті фінансових рішень.
2. Основні фактори, що впливають на зміну вартості грошей в часі.
3. Сутність і особливості методології визначення майбутньої вартості грошей. Конкретні приклади проведення відповідних розрахунків у фінансовій практиці.
4. Сутність і особливості методології визначення поточної вартості грошей. Конкретні приклади проведення відповідних розрахунків у фінансовій практиці.
5. В чому полягає взаємозв'язок між «фінансовою рентою» і «ануїтетом»? Особливості методики розрахунку майбутньої і поточної вартості різних видів фінансової ренти. Конкретні приклади проведення відповідних розрахунків у фінансовій практиці.

Завдання для самостійної роботи

1. Дослідити сутність реальної ефективної ставки відсотка та особливості її розрахунку для різних умов нарахувань.
2. Ознайомитися з методикою врахування впливу чинника ризику на зміну вартості грошей в часі.
3. Ознайомитися з методикою врахування впливу чинника ліквідності на вартість грошей в часі.
4. Ознайомитися з методикою врахування впливу інфляції на визначення вартості грошей в часі.

4. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

4.1. Методичне забезпечення управління активами.

4.1.1. Склад і структура активів підприємства.

4.1.2. Зміст та завдання управління активами.

4.2. Управління необоротними активами підприємства.

4.3. Політика управління оборотним капіталом підприємства.

4.4. Управління виробничими запасами.

4.5. Управління дебіторською заборгованістю.

4.6. Управління грошовими активами.

4.1. Методичне забезпечення управління активами

4.1.1. Склад і структура активів підприємства

Сучасне виробництво являє собою певний процес господарювання, при якому продукти праці виробляються відокремленими суб'єктами (підприємствами) для задоволення суспільних потреб, що визначаються ринком, та має на меті отримання прибутку, досягнення соціального ефекту тощо. Більшість економістів-теоретиків виокремлюють п'ять чинників виробництва у вигляді землі, праці, капіталу, підприємницької здатності та інформації, що на практиці, як правило, розглядаються у сукупності робочої сили, предметів та засобів праці. З огляду на відмінність у характері функціонування у процесі виробництва та способі перенесення вартості на створюваний продукт на конкретному підприємстві засоби праці набирають економічної форми необоротних активів, а предмети праці – оборотних.

Активи підприємства – це сукупність матеріальних та нематеріальних ресурсів, що належать підприємству, утворені за допомогою інвестування капіталу та характеризуються дохідністю, продуктивністю та грошовою вартістю, яка відображається в балансі підприємства.

Активи підприємства можна класифікувати таким чином:

за формою функціонування активи поділяються так:

➤ *матеріальні активи* – характеризують майнові цінності підприємства, що мають матеріальну речову форму;

➤ *нематеріальні активи* – характеризують майнові цінності підприємства, що не мають речової форми, але беруть участь у господарській діяльності та генерують прибуток;

➤ *фінансові активи* – характеризують майнові цінності підприємства у формі готівкових грошових коштів, грошових і фінансових інструментів, що належать підприємству;

за характером участі активів у господарському процесі з позицій особливості їх обороту виокремлюють активи:

➤ *оборотні (поточні) активи* – характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, які обслуговують поточну виробничо-комерційну діяльність підприємства і повністю споживаються (змінюють свою форму) протягом одного операційного циклу. У практиці обліку до них відносять майнові цінності (активи) всіх видів з терміном використання до одного року;

➤ *необоротні активи* – характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, що декілька разів беруть участь у процесі окремих циклів господарської діяльності і частинами переносять на продукцію свою вартість. У практиці обліку до них відносять майнові цінності (активи) всіх видів з терміном використання більше одного року;

за характером участі активів у різних видах діяльності підприємства:

➤ *операційні активи* – є сукупністю майнових цінностей, що безпосередньо використовуються в операційній діяльності підприємства з метою отримання операційного прибутку;

➤ *інвестиційні активи* – характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, пов'язаних із здійсненням його інвестиційної діяльності;

за характером фінансових джерел формування активи поділяються так:

➤ валові активи – є всією сукупністю майнових цінностей підприємства, сформованих за рахунок власного і позикового капіталу, що залучався для фінансування господарської діяльності;

➤ чисті активи – характеризують вартісну сукупність майнових цінностей підприємства, сформованих виключно за рахунок його власного капіталу. Вартість чистих активів підприємства визначається за такою формулою:

$$ЧА = A - ПК, \quad (4.1)$$

де $ЧА$ – вартість чистих активів підприємства;

A – загальна сума всіх активів підприємства за їх балансовою вартістю;

$ПК$ – загальна сума позикового капіталу, що використовується на підприємстві;

за характером володіння підприємством традиційно розглядають:

➤ *власні активи* – характеризують майнові цінності підприємства, що належать йому на правах власності, знаходяться у постійному його володінні і відображаються у складі його балансу. В практиці обліку до цієї групи відносять також активи, придбані підприємством на правах фінансового лізингу (що знаходяться в повному його володінні й також відображаються у його балансі);

➤ *орендовані активи* – характеризують майнові цінності підприємства, залучені для здійснення господарської діяльності на правах оренди (оперативного лізингу). Цей вид активів знаходить відображення на позабалансових рахунках обліку;

➤ *активи, що використовуються безоплатно* – характеризують майнові цінності, передані підприємству для тимчасового господарського використання на безкоштовній основі іншими суб'єктами господарювання. У складі балансу підприємства ці активи також не відображаються;

за ступенем агрегованості активів як об'єкта управління вони поділяються так:

- індивідуальні;
- окремі групи;
- сукупний комплекс активів.

Індивідуальний актив характеризує вид (або різновид) майнових цінностей, який є одиничним, мінімально деталізованим об'єктом господарського управління (наприклад, грошові кошти в касі; окрема акція, придбана підприємством, конкретний вид нематеріальних активів тощо).

Група активів характеризує частину майнових цінностей, які є об'єктом комплексного функціонального управління, організованого за єдиними принципами, і підпорядковані єдиній фінансовій політиці (наприклад, дебіторська заборгованість підприємства, портфель цінних паперів, основні засоби тощо). Ступінь агрегованості таких груп активів-об'єктів функціонального управління підприємство визначає самостійно.

Сукупний комплекс активів підприємства характеризує їх загальний склад, використовуваний підприємством. Така сукупність активів підприємства характеризується терміном «цілісний майновий комплекс», який визначається як господарський об'єкт із закінченим циклом виробництва і реалізації продукції, оцінка активів якого і управління ними здійснюються в комплексі;

за ступенем ліквідності активи підприємства поділяються на такі види:

➤ *активи в абсолютно ліквідній формі* характеризують майнові цінності підприємства, які не вимагають реалізації і є готовими засобами платежу;

➤ *високоліквідні активи* характеризують групу майнових цінностей підприємства, яка швидко може бути конвертована у грошову форму (як правило, у термін до одного місяця) без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості з метою своєчасного забезпечення платежів за поточними фінансовими зобов'язаннями;

➤ *середньоліквідні активи* характеризують групу майнових цінностей підприємства, які можуть бути конвертовані в грошову форму без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості в строк від одного до шести місяців;

➤ *низьколіквідні активи* становлять групу майнових цінностей підприємства, які можуть бути конвертовані у грошову форму без втрат своєї поточної ринкової вартості лише після закінчення значного періоду часу (від півроку і більше);

➤ *неліквідні активи* характеризують відображені в балансі окремі види майнових цінностей підприємства, які самостійно реалізовані бути не можуть (вони можуть бути продані лише у складі цілісного майнового комплексу);

за характером використання сформованих активів у поточній господарській діяльності підприємства вони поділяються на такі, що використовуються, та такі, що не використовуються підприємством.

Активи, що використовуються, характеризують ту частину майнових цінностей підприємства, яка бере безпосередню участь в операційному або інвестиційному процесі підприємства, забезпечуючи формування його доходів.

Активи, які не використовуються, характеризують ту частину майнових цінностей підприємства, які, будучи сформованими на попередніх етапах господарської діяльності, не беруть у ній участі в даний час через різні об'єктивні чи суб'єктивні причини;

за характером знаходження активів по відношенню до підприємства виділяють:

- внутрішні;
- зовнішні.

Внутрішні активи характеризують майнові цінності підприємства, що знаходяться безпосередньо на його території.

Зовнішні активи характеризують майнові цінності підприємства, що знаходяться поза його межами у інших суб'єктів господарювання, в дорозі або на відповідальному зберіганні. Загальною інформаційною базою в управлінні активами, як правило, є актив балансу підприємства. Певний актив відображається у балансі за умови, що його оцінка може бути достовірно визначена, і очікується отримання в майбутньому економічних вигод, пов'язаних з його використанням.

4.1.2. Зміст та завдання управління активами

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

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

Друга частина оборотного капіталу перебуває у сфері обігу і відповідно називається фондами обігу (готова продукція на складі, відвантажені товари, грошові кошти, дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції та інші оборотні активи).

Залежно від рівня контролю за процесом формування і використання оборотні активи підприємства можуть бути:

➤ *нормовані* – всі оборотні виробничі фонди, а також та частина фондів обігу, що представлена залишками нереалізованої продукції на складі;

➤ *ненормовані* – всі інші елементи фондів обігу, крім залишків нереалізованої продукції.

Нормовані оборотні кошти є об'єктом фінансового планування і обов'язково відображаються у бізнес-планах та поточних бюджетах підприємства. Ненормовані оборотні кошти, як правило, не плануються.

Основне завдання управління необоротними активами полягає у забезпеченні своєчасного оновлення основних

виробничих фондів та високої ефективності їх використання. Можливості оперативного управління необоротними активами незначні. І навпаки, політика управління оборотними активами відзначається значною маневреністю, можливістю активного впливу на їх розмір, склад, структуру, оборотність, ліквідність та прибутковість. Відповідно у процесі управління оборотними активами вирішується набагато більше коло завдань фінансового менеджменту.

До основних завдань управління оборотними активами належать:

1. Забезпечення безперебійності виробничого процесу. Для реалізації цього завдання необхідно сформулювати окремі види активів відповідно до обсягів господарської діяльності підприємства і тривалості його операційного та фінансового циклів.

У формалізованому вигляді загальний час, протягом якого грошові кошти підприємства вилучаються з обігу, можна подати так:

$$t_{\text{фц}} = t_{\text{оц}} - t_{\text{кз}} = t_3 + t_{\text{дв}} - t_{\text{кз}}, \quad (4.2)$$

де $t_{\text{фц}}$ – період фінансового циклу, дн;

$t_{\text{оц}}$ – період операційного циклу, дн;

$t_{\text{кз}}$ – тривалість обороту кредиторської заборгованості, дн;

t_3 – тривалість обороту запасів, дн;

$t_{\text{дз}}$ – тривалість обороту дебіторської заборгованості, дн.

Чим менша тривалість фінансового циклу, тим менше фінансових ресурсів потрібно для фінансування виробничих потреб підприємства (з урахуванням необхідності надання відстрочок платежів покупцям продукції для стимулювання збуту та можливості отримання відстрочок платежів з боку постачальників).

2. Прискорення оборотності загальної суми оборотних активів. Це завдання управління оборотними активами реалізується шляхом збільшення частки активів з високою

оборотністю і зменшення частки активів, що обертаються повільно.

До активів з високою оборотністю можна віднести:

- ✓ запаси сировини і матеріалів, за якими не створюються страхові резерви;
- ✓ запаси готової продукції, що користується значним попитом;
- ✓ грошові кошти, які постійно перебувають у платіжному обороті.

Активи з низькою оборотністю відповідно включають:

- ✓ сезонні запаси сировини і матеріалів;
- ✓ запаси готової продукції зі зниженим попитом;
- ✓ довгострокову та короткострокову дебіторську заборгованість;
- ✓ усі форми поточних фінансових інвестицій строком більше шести місяців;
- ✓ неліквідні фінансові інструменти.

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

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

5. *Мінімізація ризиків і втрат, пов'язаних із формуванням і використанням оборотних активів.* Усі види оборотних активів тією чи іншою мірою пов'язані з ризиком втрати. Так, грошовим активам в основному властивий ризик інфляційних втрат; поточним фінансовим інвестиціям – ризик втрати частини доходу у зв'язку з несприятливою кон'юнктурою фінансового ринку, а також ризик інфляційних втрат; дебіторській заборгованості – ризик неповернення або несвоєчасного повернення, а також ризик інфляційних втрат; запасам товарно-матеріальних цінностей – ризик втрати від форс-мажору і природного збитку тощо. Тому політика управління оборотними активами має бути спрямована на мінімізацію ризику їх втрат на підприємстві, особливо в умовах дії інфляційних факторів.

4.2. Управління необоротними активами підприємства

Сформовані на початковому етапі діяльності підприємства необоротні активи потребують постійного управління ними.

Політика управління необоротними активами являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства і полягає у фінансовому забезпеченні своєчасного їх оновлення та високої ефективності використання.

Політика управління необоротними активами підприємства формується за такими етапами:

1. Аналіз стану та ефективності використання необоротних активів;
2. Оптимізація загального обсягу та складу операційних необоротних активів підприємства;
3. Забезпечення своєчасного оновлення необоротних активів підприємства;
4. Забезпечення ефективного використання необоротних активів підприємства;
5. Формування принципів та оптимізація структури джерел фінансування необоротних активів.

У процесі управління необоротними активами вирішуються такі завдання:

➤ визначення можливих форм оновлення основних виробничих засобів на простій і розширеній основі;

➤ визначення потреби в нарощуванні необоротних активів для розширення обсягів діяльності;

➤ визначення можливих способів розширення основних виробничих засобів (будівництво, створення, купівля, оренда, лізинг);

➤ забезпечення ефективного використання раніше сформованих та нововведених основних засобів та нематеріальних активів;

➤ формування необхідних фінансових ресурсів для відтворення необоротних активів та оптимізація їх структури.

В процесі аналізу стану та ефективності використання необоротних активів підприємства досліджується динаміка загального їх обсягу, їх склад, ступінь їх придатності, інтенсивності оновлення та ефективності використання. При розгляді динаміки обсягу необоротних активів підприємства доцільно проводити порівняльний аналіз темпів їх зростання з темпами зростання обсягів виробництва і реалізації продукції, обсягом оборотних активів підприємства.

В ході аналізу структури необоротних активів підприємства розглядається співвідношення основних засобів та інших елементів необоротних активів підприємства, а саме: нематеріальних активів, незавершеного будівництва, довгострокових фінансових інвестицій підприємства, довгострокової дебіторської заборгованості та інших необоротних активів. В складі основних засобів аналізується співвідношення їх активної та пасивної частини і розглядається відповідність даного співвідношення особливостям виробничої діяльності підприємства.

З метою вивчення стану основних засобів підприємства обчислюються показники, що характеризують ступінь зносу та придатності основних засобів, показники руху основних засобів, зокрема, коефіцієнти оновлення та вибуття основних засобів. Завершальним етапом аналізу є розрахунок показників, що характеризують ефективність використання основних засобів

підприємством – фондівддачі, фондомісткості, а також коефіцієнта рентабельності використання основних засобів.

Проведений аналіз фактичного стану та ефективності використання необоротних активів є основою для визначення оптимального загального обсягу необоротних активів з урахування особливостей виробничої діяльності та прийняття відповідних рішень щодо покращання або можливого коригування політики управління необоротними активами, яка є складовою частиною фінансової стратегії підприємства.

Забезпечення своєчасного оновлення необоротних активів передбачає розробку на підприємстві амортизаційної політики. Амортизаційна політика полягає в індивідуалізації рівня інтенсивності оновлення необоротних активів відповідно до специфіки їх експлуатації в процесі операційної діяльності. Вона базується на встановлених державою принципах, методах та нормах амортизаційних відрахувань. Разом з тим, кожне підприємство має можливість індивідуалізувати свою амортизаційну політику, враховуючи конкретні фактори, що визначають її параметри.

Згідно з П(С)БО 7 «Основні засоби» на сьогодні в Україні передбачено використання таких методів нарахування амортизаційних відрахувань:

- 1) прямолінійний метод;
- 2) зменшення залишкової вартості;
- 3) прискореного зменшення залишкової вартості;
- 4) кумулятивний метод;
- 5) виробничий метод;
- 6) податковий метод.

Амортизаційна політика є важливою складовою облікової політики і взагалі фінансово-господарської діяльності підприємства. Вона дає змогу альтернативно підійти до визначення розмірів амортизаційних відрахувань, здійснювати управління витратами і фінансовими результатами, накопичити потрібні фінансові ресурси і раціонально використовувати їх на потреби відтворення необоротних активів тощо.

Фінансування оновлення необоротних активів у цілому зводиться до наступного. Перший варіант базується на тому, що весь обсяг оновлення цих активів фінансується за рахунок

власного капіталу. Другий варіант передбачає змішане фінансування оновлення необоротних активів за рахунок власного та довгострокового позикового капіталу.

Вибір відповідного варіанта залежить від ряду чинників, а саме:

- достатності власних фінансових ресурсів для забезпечення економічного розвитку підприємства в майбутньому;
- вартості довгострокових позикових коштів;
- структури капіталу підприємства, тобто співвідношення власного та позикового капіталу;
- доступності довгострокового позикового капіталу для підприємства.

В процесі фінансування оновлення необоротних активів необхідно вибрати найбільш ефективний варіант, а саме, придбання активів у власність чи їх оренда (лізинг).

4.3. Політика управління оборотним капіталом підприємства

Головною метою політики управління оборотним капіталом є визначення обсягу і структури поточних активів та джерел їх фінансування і співвідношення між ними, достатнього для забезпечення довгострокової виробничої й ефективної фінансової діяльності підприємства. Як відомо, оборотні активи підприємства та джерела їх формування визначають рівень ліквідності балансу та підприємства в цілому. Для будь-якого підприємства достатній рівень ліквідності є однією з найважливіших характеристик стабільності господарської діяльності. В процесі управління оборотним капіталом підприємства необхідно визначитися, що є більш важливим: підтримка на достатньо високому рівні ліквідності чи нарощення показників рентабельності підприємства, оскільки від цього залежить, за яким типом формуватиметься політика управління оборотним капіталом на підприємстві.

Якщо грошові кошти, дебіторська заборгованість і виробничі запаси підтримуються на відносно низьких рівнях, то ймовірність неплатоспроможності або нестачі коштів для здійснення рентабельної діяльності велика. Із зростанням розміру оборотного

капіталу ризик втрати ліквідності зменшується. Отже, найпростіший варіант управління оборотним капіталом, що зводить до мінімуму ризик втрати ліквідності: чим більше перевищення поточних активів над поточними зобов'язаннями, тим менше ступінь ризику втрати ліквідності; тобто необхідно прагнути нарощування чистого оборотного капіталу підприємства.

При низькому рівні оборотного капіталу виробнича діяльність не підтримується належним чином, звідси – можлива втрата ліквідності, періодичні збої в роботі і низький розмір прибутку. При деякому оптимальному рівні оборотного капіталу прибуток стає максимальним. Подальше нарощення розміру оборотного капіталу приведе до того, що підприємство матиме у своєму розпорядженні тимчасово вільні, непрацюючі поточні активи, а також зайві витрати фінансування, що спричинить зниження прибутку.

Політика управління оборотним капіталом має забезпечити пошук компромісу між ризиком втрати ліквідності й ефективністю роботи підприємства.

При розробці політики управління оборотним капіталом виділяють два види ризику. Ризик втрати ліквідності або зниження ефективності, обумовлений змінами в поточних активах, прийнято називати лівостороннім ризиком, оскільки ці активи розміщені в лівій частині балансу. Подібний ризик, але обумовлений змінами в зобов'язаннях, називають правостороннім.

Приклади лівостороннього ризику:

1. Обсяг грошових коштів. Підприємство повинно мати достатньо коштів для здійснення поточної діяльності. Нестача грошових коштів у потрібний момент пов'язана з ризиком переривання виробничого процесу, можливим невиконанням зобов'язань або з втратою можливого додаткового прибутку. Якщо грошові кошти підприємства підтримуються на відносно низькому рівні, то існує досить високий ступінь ризику втрати ліквідності і відповідно формується високий ступінь ймовірності виникнення неплатоспроможності або нестачі коштів для здійснення рентабельної діяльності. З іншого боку, надлишок грошових коштів призводить до уповільнення оборотності активів і зниження рентабельності діяльності підприємства.

2. Обсяг виробничих запасів. Підприємство повинно мати у своєму розпорядженні достатню кількість (але не надлишкову) сировини і матеріалів для здійснення безперервного та ефективного процесу виробництва; готової продукції повинно вистачати для виконання всіх замовлень і т.д. Нестача запасів підприємства може привести до зупинки процесу виробництва, а надлишок – до формування невиправданих витрат.

До найбільш істотних явищ, що потенційно мають у собі правосторонній ризик, належать такі:

1. Високий рівень кредиторської заборгованості.

2. Неоптимальне поєднання короткострокових і довгострокових джерел позикових коштів. Незважаючи на те, що довгострокові джерела, як правило, дорожче, у деяких випадках саме вони можуть забезпечити менший ризик ліквідності і значну сумарну ефективність. Значна частка довгострокового позикового капіталу. Надмірна короткострокова кредиторська заборгованість підвищує ризик втрати ліквідності, а надмірна частка довгострокових джерел – ризик зниження рентабельності.

При розробці політики комплексного оперативного управління поточними активами та поточними пасивами виділяють три основні підходи, суть яких зводиться до визначення достатнього рівня і раціональної структури поточних активів, з одного боку, та до визначення величини і структури їх джерел фінансування, з іншого, а саме, розглядають консервативну, компромісну та агресивну політики управління оборотним капіталом підприємства (рис. 4.1).

Консервативна політика управління поточними активами передбачає максимальне нарощування поточних активів, наявність значних виробничих запасів та готової продукції, стимулювання покупців за рахунок збільшення обсягу дебіторської заборгованості, наявність значних сум грошових коштів на поточному рахунку. При консервативній політиці питома вага поточних активів у загальній сумі всіх активів досить висока, а період оборотності оборотних коштів тривалий. В практиці фінансового менеджменту така політика отримала назву «політика товстосума», або «політика жирного кота». Консервативна політика дає можливість фактично зняти проблему формування значного ризику втрати ліквідності та

платоспроможності, але не може забезпечити підвищену економічну рентабельність активів.

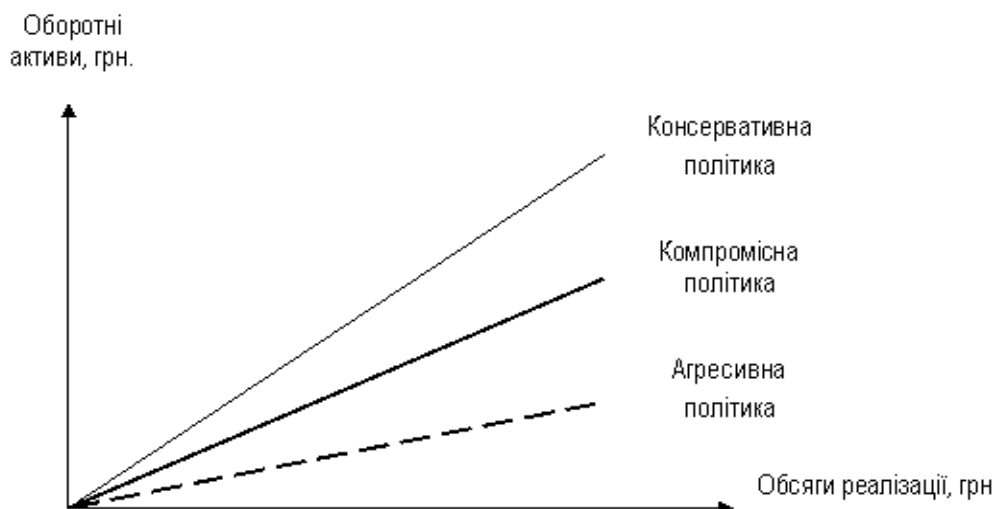


Рис. 4.1. Типи політики управління оборотним капіталом

Агресивна політика управління поточними активами передбачає зменшення обсягу поточних активів, їх мінімізацію. Питома вага поточних активів у загальній сумі всіх активів досить низька, а період оборотності оборотних коштів якомога коротший. Таку політику підприємство може використовувати за умови чіткого дотримання строків надходження, необхідного обсягу запасів і точного часу їх споживання, а також чіткого дотримання платіжної дисципліни. В такому випадку використовується підхід «точно в строк» (just in time). Даний підхід в політиці управління оборотним капіталом отримав досить широке розповсюдження в 70-80 роки в Японії. Або ж така політика може використовуватися підприємством при необхідності дотримання жорсткої економії майже в усьому. Такий підхід отримав назву «худо-бідно». Агресивна політика дає можливість максимізувати економічну рентабельність активів, але водночас має дуже високий рівень ризику виникнення технічної неплатоспроможності та збою в процесі виробництва.

Компромісна політика управління поточними активами передбачає дотримання «центристської позиції». За умови використання такої політики і економічна рентабельність активів, і ризик технічної неплатоспроможності, і період оборотності оборотних активів знаходяться на середньому рівні.

Кожному з перерахованих типів політики управління поточними активами повинна відповідати певна політика управління поточними пасивами.

Консервативна політика управління поточними пасивами передбачає низьку питому вагу поточних зобов'язань у загальній сумі всіх пасивів підприємства і значну питому вагу власного капіталу та довгострокового позикового капіталу.

Агресивна політика управління поточними пасивами передбачає суттєве переважання поточних зобов'язань у загальній сумі пасивів. При такій політиці на підприємстві збільшується рівень ефекту фінансового важеля. Постійні витрати збільшуються за рахунок відсотків за кредит, відповідно збільшується сила впливу операційного важеля, але меншою мірою ніж при переважному використанні довгострокового кредиту.

Компромісна політика управління поточними пасивами передбачає середній або нейтральний рівень поточних зобов'язань у загальній сумі пасивів підприємства.

Консервативній політиці управління поточними активами може відповідати помірний або консервативний тип політики управління поточними пасивами. Помірній політиці управління поточними активами може відповідати будь-який тип політики управління поточними пасивами. Агресивній політиці управління поточними активами може відповідати помірний або агресивний тип політики управління поточними пасивами.

4.4. Управління виробничими запасами

Політика управління запасами – це частина загальної політики управління оборотними активами підприємства, яка полягає в оптимізації загального розміру і структури виробничих запасів, мінімізації витрат на їх обслуговування і забезпеченні ефективного контролю за їх рухом, а також забезпеченні нормальної ритмічності виробничо-фінансового циклу.

Мета політики управління виробничими запасами – забезпечення безперебійного виробництва продукції в необхідній

кількості й у встановлені терміни і досягнення на основі цього повної реалізації випуску при мінімальних витратах на зберігання запасів.

Ефективне управління виробничими запасами дозволяє:

- зменшити розмір збитку через дефіцит виробничих запасів;
- прискорити їх оборотність;
- звести до мінімуму надлишки виробничих запасів, що збільшують вартість операцій і “заморожують” дефіцитні грошові кошти;
- знизити ризик старіння і псування товарів;
- знизити витрати на збереження виробничих запасів.

В процесі управління запасами основну увагу слід приділити виявленню тенденції зміни таких елементів, як виробничі запаси, незавершене виробництво, готова продукція і товари. У процесі аналізу необхідно встановити забезпеченість підприємства нормальними перехідними запасами сировини і матеріалів, незавершеного виробництва, готової продукції і товарів та виявити зміни і надлишкові запаси.

4.5. Управління дебіторською заборгованістю

Наявність дебіторської заборгованості характеризує стан розрахункової дисципліни і серйозно впливає на фінансову стійкість підприємства. До зростання дебіторської заборгованості і, як наслідок, нестабільності фінансового стану підприємства призводить недотримання договірної та фінансової дисципліни. У зв'язку з цим управління дебіторською заборгованістю має важливе значення для підприємства.

Політика управління дебіторською заборгованістю являє собою частину загальної політики управління оборотними активами та маркетингової політики підприємства, що направлена на розширення обсягу реалізації продукції і оптимізації загального розміру заборгованості та забезпечення її своєчасної інкасації.

Необхідність управління дебіторською заборгованістю викликана такими чинниками:

✓ одержання платежів від дебіторів є одним із основних джерел надходження коштів на підприємство від операційної діяльності;

✓ врахування реальних витрат або вигод від прийнятих кредитних рішень може використовуватися як інструмент розширення продажів і підвищення оборотності оборотних коштів.

Управління дебіторською заборгованістю включає в себе:

1. Визначення політики надання кредиту й інкасації для різних груп покупців і видів продукції.

2. Аналіз і ранжування покупців залежно від обсягів закупівель, історії кредитних відносин і запропонованих умов оплати.

3. Контроль розрахунків із дебіторами по відстрочених та прострочених заборгованостях.

4. Визначення прийомів прискорення повернення боргів і зменшення безнадійних боргів;

5. Розробка умов продажу, що забезпечують гарантоване надходження коштів;

6. Прогноз надходжень коштів від дебіторів на основі коефіцієнтів інкасації.

Для ефективного управління дебіторською заборгованістю необхідно:

➤ проводити аналіз дебіторів. На основі аналізу ступеня вагомості покупців для підприємства визначаємо, якими контрагентами підприємство повинно займатись більш ретельно, тобто відстежувати уважно їх реальне фінансове становище, опираючись на фінансову звітність та іншу різноманітну інформацію;

➤ аналізувати зміни в часі реєстру старіння дебіторської заборгованості. Це дозволяє виділити ті часові періоди, в яких були допущені прорахунки в управлінні рахунками дебіторів;

➤ згрупувавши дебіторську заборгованість за термінами виникнення, необхідно оцінити імовірність безнадійних боргів, для того щоб мати більш реальну оцінку коштів, які у перспективі може одержати підприємство від дебіторів. Дану оцінку можна провести

на основі накопиченої статистики або з використанням експертних даних;

- зменшувати дебіторську заборгованість на суму безнадійних боргів, тим самим очищуючи активи підприємства та полегшуючи баланс;

- проводити аналіз заборгованості за видами продукції для визначення невивідних із погляду інкасації, товарів;

- контролювати співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості підприємства;

- визначати конкретні розміри знижок при достроковій оплаті;

- проводити оцінку можливості та доцільності використання факторингу.

Фінансовий менеджер повинен розробити системи договорів із гнучкими умовами термінів і форми оплати. Стратегія роботи з дебіторами передбачає укладання гнучких контрактів. Тобто, якщо повна передоплата неможлива, варто спробувати одержати часткову передоплату. Замість розрізних знижок розробити систему знижок, оцінивши при цьому їх вплив на фінансові результати підприємства. Пропонування знижок клієнтам виправдана, якщо воно приводить до розширення продажів і більш високого розміру загального прибутку. Якщо підприємство має дефіцит грошових коштів, то знижки можуть бути запропоновані з метою збільшення грошових надходжень, навіть якщо у віддаленій перспективі загальний фінансовий результат не буде позитивним. За інших однакових умов знижкам за швидку оплату повинна віддаватися перевага перед штрафами за прострочену оплату. Це можна виправдати хоча б тим, що більш високий прибуток приводить до збільшення розміру податків, в той час як знижки приводять до зменшення бази оподаткування. І взагалі, заохочення завжди діють краще, ніж штрафи.

На основі аналізу реєстру старіння дебіторської заборгованості розраховуються коефіцієнти інкасації – частка надходжень у поточному періоді коштів від заборгованості певного періоду щодо обсягу реалізації періоду виникнення заборгованості.

Оптимізація розміру дебіторської заборгованості пов'язана із кредитною політикою, яка розроблена підприємством. Розробка такої політики передбачає:

1. Виявлення фінансових можливостей надання підприємством товарного (комерційного) кредиту. Використання підприємством цієї форми кредитування можливо лише при наявності в нього достатніх резервів фінансових ресурсів для забезпечення платоспроможності на випадок несвоєчасного виконання зобов'язань покупцями.

2. Визначення складу й оцінка майбутніх дебіторів. На цьому етапі оцінюється кредитоспроможність клієнта за визначеною системою критеріїв (оцінюється репутація клієнта в діловому світі; обсяг господарських операцій із клієнтом, його платоспроможність, надання застави). У результаті оцінки клієнтів можна розподілити за групами: клієнти, яким кредит надається в максимальному розмірі, обмеженому і яким кредит не надається.

3. Лімітування розміру кредиту, наданого одному клієнту («кредитний ліміт»).

4. Лімітування граничного періоду надання кредиту (залежно від обсягу кредиту, кон'юнктури ринку).

5. Визначення вартості надання кредиту.

6. Формування умов надання й обслуговування кредиту, а саме, необхідність забезпечення заставою, страхування, терміни погашення кредиту, розміри штрафних санкцій за прострочення розрахунків.

7. Визначення процедури інкасації дебіторської заборгованості передбачає терміни і форму попереднього і наступного нагадування клієнтам про дату платежів, можливості й умови пролонгації боргу, умови порушення справи про банкрутство неспроможних дебіторів.

4.6. Управління грошовими активами

Грошові кошти є одним з вагомих факторів, що визначають фінансове становище підприємства, його життєздатність. Значущість та роль грошей на рівні підприємства обумовлює доцільність їх окремого детального дослідження, визначення стратегії і тактики управління формуваними та використаними.

Розмір залишку грошових активів, які знаходяться в розпорядженні підприємства, визначає рівень його платоспроможності, впливає на тривалість операційного циклу, а відповідно і на розмір фінансових ресурсів, інвестованих в оборотні активи, а також характеризує, певною мірою, інвестиційний потенціал здійснення короткострокових фінансових вкладень.

Політика управління грошовими активами являє собою частину загальної політики управління оборотним капіталом і полягає в оптимізації сукупного розміру їх залишку з метою забезпечення стабільної платоспроможності і ефективного використання в процесі зберігання.

Розробка політики управління грошовими активами включає такі етапи:

1. Аналіз розміру грошових активів. У ході аналізу визначається обсяг грошових активів, їх склад за місцезнаходженням, оцінюється відповідність грошових залишків потребам підприємства та встановленим нормативам, аналізується стан платоспроможності підприємства, можливості виконання платіжних зобов'язань.

2. На другому етапі проводиться нормування розміру залишків грошових коштів шляхом застосування економіко-математичних та факторно-аналітичних моделей.

3. Організація поточного контролю за дотриманням нормативу, а в разі його порушення – вживання необхідних заходів щодо нормалізації залишку при мінімальній «ціні ліквідності», тобто додаткових витратах, на які йде підприємство для підтримки стабільної платоспроможності (необхідних запасів грошових коштів). Ефективною формою вирішення завдання підтримки постійної платоспроможності є поширення практики банківського овердрафту, який надається за необхідності в межах визначеного ліміту з подальшим погашенням суми боргу з наступних грошових надходжень.

4. Забезпечення ефективного використання тимчасово вільних грошових коштів шляхом застосування різноманітних форм їх інвестування. Враховуючи короткий термін, поширеним інструментом інвестування “вільних грошей” є відкриття депозитного рахунку, який автоматично поновлюється при перевищенні нормативу залишку коштів або депозиту з поновленням вкладу без письмової угоди.

5. Забезпечення мінімізації інфляційних втрат вартості грошових активів.

Моделі оптимального залишку коштів визначають:

✓ обсяг грошових коштів та їх еквівалентів, необхідний підприємству для задоволення його потреб;

✓ оптимальну пропорцію розподілу грошових коштів між окремими формами: гроші на поточному рахунку або цінні папери, що швидко реалізуються;

✓ періодичність (умови) та обсяги взаємної трансформації в цінні папери та навпаки.

У сучасній економічній літературі світове визнання отримали декілька моделей, зокрема:

1) модель Баумоля;

2) модель Міллера-Орра;

3) модель Стоуна.

Відмінності між ними полягають в різному визначенні та математичній формалізації процесів надходження та витрачання грошових коштів, системи обмежень, які необхідно враховувати.

Нижче розглядається сутність, умови та доцільність використання кожної моделі.

Модель Баумоля. Дана модель розроблена В. Баумолем у 1952 році. В основу моделі покладено такі припущення:

➤ надходження грошей відбувається дискретно;

➤ підприємство може або розмістити їх у вигляді поточних фінансових вкладень (ПФВ) (коли вони приносять дохід), або зберегти недоторканими (на рахунках, в касі), щоб безперешкодно розраховуватись з кредиторами. В останньому випадку виникають альтернативні витрати, що дорівнюють втраченим відсоткам від вкладень, які не були здійснені;

➤ платежі, навпаки, мають регулярний характер. Тобто за відсутності надходжень, які поповнюють грошовий запас, останній являє собою спадну лінійну функцію.

Модель Баумоля являє собою трансформовану модель EOQ. Вихідним положенням її є постійність потоку витрат грошових коштів, зберігання всіх резервів у формі короткострокових фінансових вкладень і змін залишку грошових активів від їх максимуму до їх мінімуму, що дорівнює нулю. Як тільки запас грошових коштів становиться таким, що дорівнює нулю, або досягає деякого заданого рівня безпеки, підприємство продає частину короткострокових цінних паперів і тим самим поповнює запас грошових коштів до максимальної величини.

З поданого графіка (рис. 4.2) видно, що якщо б поповнення залишків грошових активів за рахунок продажу короткострокових фінансових вкладень здійснювалося в два рази частіше, то розмір максимального і середнього залишку грошових активів на підприємстві був би в два рази меншим. Але слід мати на увазі, що кожна така операція пов'язана з певними витратами. Для економії загальної суми витрат на обслуговування операцій поповнення грошових коштів можна збільшити їх період або зменшити частоту поповнення. В цьому випадку відповідно збільшується максимальний і середній розмір залишку грошових активів, які не приносять підприємству доходів, їх зростання означає для підприємства втрати доходів від коштів, інвестованих у короткострокові фінансові вкладення.

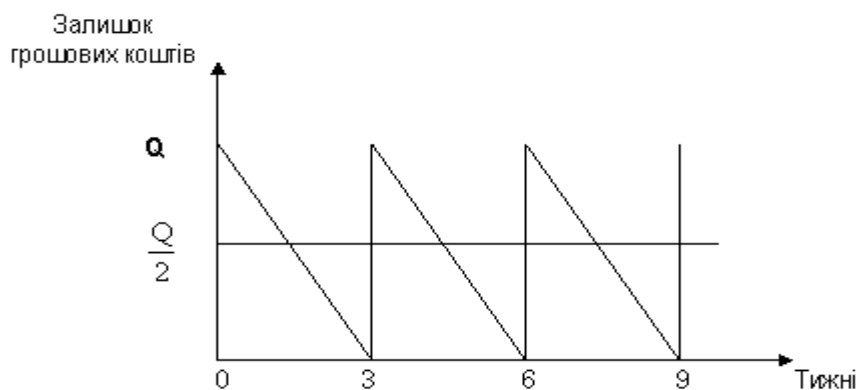


Рис. 4.2. Графік зміни залишку грошових коштів на поточному рахунку (модель Баумоля)

Формування оптимального розміру залишку грошових коштів за моделлю Баумоля надано на рис. 4.3.

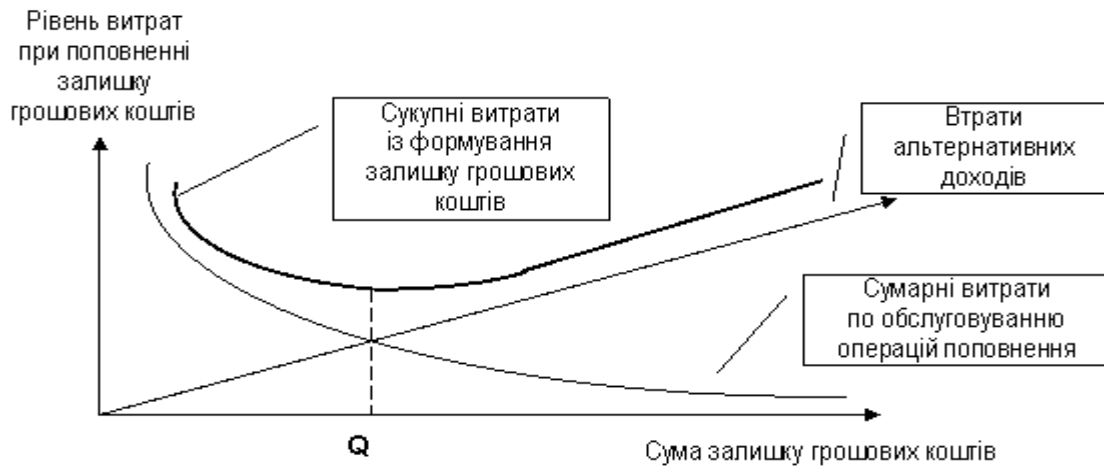


Рис. 4.3. Формування оптимального розміру залишку грошових коштів (модель Баумоля)

Математичний алгоритм розрахунку максимального і середнього оптимальних розмірів залишку грошових коштів, відповідно до моделі Баумоля, має такий вигляд

$$DA_{\max} = \sqrt{\frac{2 \cdot P_o \cdot PO_{\text{до}}}{\Pi_o}}; \quad (4.3)$$

$$\overline{DA} = \frac{DA_{\max}}{2}. \quad (4.4)$$

де DA_{\max} – оптимальний розмір максимального залишку грошових активів підприємства;

\overline{DA} – оптимальний розмір середнього залишку грошових активів підприємства;

P_o – витрати на обслуговування однієї операції поповнення грошових коштів;

Π_o – рівень втрати альтернативних доходів при зберіганні грошових коштів (середня ставка відсотка за короткостроковими фінансовими вкладеннями), виражений десятковим дробом;

$PO_{\text{до}}$ – планований обсяг грошового обороту (суми витрачання грошових коштів).

Приклад 1

Необхідно визначити на основі моделі Баумоля середній і максимальний розмір залишків грошових коштів на основі таких даних: планований річний обсяг грошового обороту підприємства складає 225 тис грн; витрати на обслуговування однієї операції поповнення грошових коштів складають 100 тис грн; середньорічна ставка відсотка за короткостроковими фінансовими вкладеннями складає 20 %. За цих умов розмір максимального і середнього залишків грошових активів підприємства складе

$$DA_{\text{макс}} = \sqrt{(2 \cdot 100 \cdot 225000) / 0,2} = 15000 \text{ (грн)};$$

$$\overline{DA} = \frac{15000}{2} = 7500 \text{ (грн)}.$$

Модель Баумоля проста і певною мірою придатна для підприємств, грошові витрати яких стабільні і прогнозовані. В практиці таке трапляється досить рідко, як правило, залишок коштів на рахунку змінюється нестабільно, при цьому можливі значні коливання. Це обумовлює обмеженість використання даної моделі.

На відміну від моделі Баумоля, *модель Міллера-Орра* більш наближена до реальності і дає змогу відповісти на запитання: як підприємству слід управляти своїми грошовими коштами, якщо неможливо передбачити щоденні надходження та видатки грошових коштів. Модель оптимізації розміру грошових залишків, що розглядається нижче, розроблена М. Міллером і Д. Орром у 1966 р. як компроміс між простотою та реальністю, що посилює її значущість та можливість практичного використання.

При побудові моделі автори використали процес Бернуллі – стохастичний процес, в якому надходження та витрачення грошових коштів від періоду до періоду є незалежними випадковими подіями.

Логіка дій фінансового менеджера в даному випадку і відображена на графіку (рис. 4.4).



Рис. 4.4. Графік зміни залишку грошових коштів на поточному рахунку (модель Міллера-Орра)

Залишок грошових коштів на поточному рахунку хаотично змінюється доти, поки не досягне верхньої межі. Як тільки це трапляється, підприємство починає купувати достатню кількість короткострокових цінних паперів з метою повернути запас грошових коштів до деякого нормального рівня (точки повернення). Якщо запас грошових коштів досягає нижньої межі, то в цьому випадку підприємство продає цінні папери і таким чином поповнює запас грошових коштів до нормального рівня.

При вирішенні питання про розмах варіації рекомендується: якщо щоденна мінливість грошових потоків значна або постійні витрати, пов'язані з купівлею-продажем цінних паперів високі, то підприємству слід збільшувати розмах варіації і навпаки. Також доцільно зменшити розмах варіації, якщо є можливість отримання доходу за допомогою високої ставки відсотку по цінних паперах.

Реалізація моделі здійснюється в декілька етапів:

1. Встановлюється мінімальна величина грошових коштів, яку доцільно постійно мати на поточному рахунку.
2. За статистичними даними визначається варіація щоденного надходження коштів на поточний рахунок.
3. Визначаються витрати на конвертацію грошових коштів у цінні папери і витрати, пов'язані із зберіганням грошових коштів

на поточному рахунку, або рівень втрати альтернативних доходів від зберігання грошових коштів.

4. Визначають розмах варіації залишку грошових коштів на поточному рахунку або діапазон коливань між мінімальним і максимальним значенням за формулою.

Математичний алгоритм розрахунку діапазону коливань залишку грошових активів між мінімальним і максимальним його значенням має такий вигляд:

$$ДКО_{м/м} = 3\sqrt[3]{\frac{3 \cdot P_o \cdot \sigma_{до}^2}{4 \cdot \Pi_o}}; \quad (4.5)$$

де $ДКО_{м/м}$ – діапазон коливань суми залишку грошових активів між мінімальним і максимальним його значенням;

P_o – витрати на обслуговування однієї операції поповнення грошових коштів;

Π_o – рівень втрати альтернативних доходів при зберіганні грошових коштів (середня ставка відсотка за короткостроковими фінансовими вкладеннями), виражений десятковим дробом;

$\sigma_{до}^2$ – середньоквадратичне відхилення щоденного обсягу грошового обігу.

$$ДА_{макс} = ДА_{мін} + ДКО_{м/м};$$

$$ДА = ДА_{мін} + \frac{ДКО_{м/м}}{3},$$

де $ДА_{макс}$ – оптимальний розмір максимального залишку грошових активів підприємства;

$ДА$ – оптимальний розмір середнього залишку грошових активів підприємства;

$ДА_{мін}$ – мінімальний (або страховий) залишок грошових активів підприємства;

$ДКО_{м/м}$ – діапазон коливань суми залишку грошових активів між мінімальним і максимальним його значенням.

Приклад 2

Необхідно визначити на основі Моделі Міллера-Орра діапазон коливань залишку грошових активів, а також максимальну і середню суму цього залишку на основі таких даних:

- страховий (мінімальний) залишок грошових активів встановлений по підприємству на плановий рік в сумі 5000 грн;
- середньоквадратичне (стандартне) відхилення щоденного обсягу грошового обороту, за даними аналізу, за попередній рік складало 2000 грн;
- витрати на обслуговування однієї операції поповнення грошових коштів складають 80 грн;
- середньоденна ставка відсотка за короткостроковими фінансовими вкладеннями складає 0,08 %.

Розв'язання

За цих умов діапазон коливань суми залишку грошових активів складе

$$ДКО_{м/м} = 3\sqrt[3]{\frac{3 \cdot 80 \cdot 2000^2}{4 \cdot 0,0008}} = 20082,99 \text{ грн.}$$

Відповідно розмір максимального і середнього залишків грошових активів складуть

$$ДА_{\text{макс}} = 5000 + 20082,99 = 25,082 \text{ тис грн.}$$

На жаль, використовувати дані моделі у вітчизняній практиці досить складно з ряду об'єктивних причин, а саме: для більшості підприємств досить серйозною проблемою є недостатність оборотних активів; уповільнення платіжного обороту викликає значні коливання в надходженнях грошових коштів на рахунок підприємства, що впливає і на суму залишку грошових активів; обмежений перелік короткострокових цінних паперів і низький рівень їх ліквідності обмежують використання в даних розрахунках показників, пов'язаних з короткостроковими фінансовими вкладеннями.

Модель Стоуна. Особливості моделі управління залишками грошових коштів, яка розроблена Стоуном, полягають у тому, що

критичні межі – верхня та нижня – розглядаються як відповідні межі сум грошових залишків, які очікуються в майбутньому (рис. 4.5).

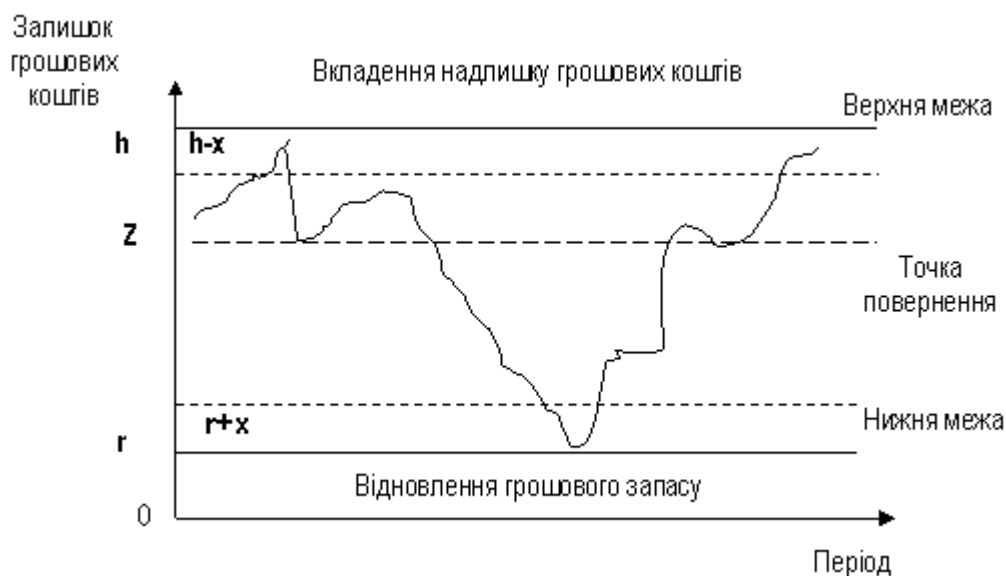


Рис. 4.5. Модифікація Стоуна

Примітка. Z – цільовий рівень грошових коштів (точка повернення);

h та z – відповідно верхня та нижня критичні межі (зовнішні);

$h-x$ та $z+x$ – відповідно верхня та нижня критичні межі (внутрішні).

Досягнення критичних меж не є сигналом про негайне прийняття рішення щодо купівлі або продажу цінних паперів (як в моделі Міллера-Орра).

Якщо рівень грошових залишків досяг верхньої критичної межі (h), менеджер не приймає рішення про купівлю цінних паперів, а аналізує прогноз грошових коштів на декілька наступних днів. Якщо згідно з цими прогнозами сума грошових залишків буде вищою за внутрішню верхню критичну межу ($h-x$), то приймається рішення про купівлю цінних паперів для того, щоб протягом періоду, що прогнозується, сума грошових залишків досягла цільового рівня (Z).

Якщо грошові потоки, що прогножуються, призведуть до зменшення грошових коштів нижче рівня внутрішньої верхньої критичної межі, дії з інвестування грошових коштів в цінні папери

не застосовуються. Аналогічним чином відбувається процес прийняття рішень при досягненні суми грошових коштів нижньої критичної межі.

Головною рисою моделі Стоуна є те, що вона дозволяє врахувати майбутні відхилення в динаміці грошових коштів та їх вплив на позицію підприємства на шкалі «рентабельність – ліквідність». Ця ідея дозволяє мінімізувати кількість необхідних операцій з конвертації цінних паперів у грошові кошти й навпаки і, таким чином, оптимізувати процес прийняття рішень.

Хоча математичні моделі управління грошовими коштами визначають деякі підходи та можливості щодо оптимізації цього процесу, вони не набули широкого розповсюдження і використання в практиці. **Основні причини цього такі:**

➤ по-перше, гіпотези, що стосуються надходжень та виплат, часто надто прості у порівнянні з реальною ситуацією, оскільки деякі грошові потоки невідомі заздалегідь і, як наслідок, не підлягають жодному із законів вірогідності, що закладені в цих моделях;

➤ по-друге, ці моделі не беруть до уваги вартість непередбачених змін грошових коштів, а це може бути вартість випадкового незабезпеченого кредиту або вартість зупинки платежів, їх можна передбачити, але важко виміряти. З цієї точки зору управління грошовими коштами стає стратегічною метою і не може обмежуватись простою моделлю;

➤ по-третє, моделі визначають поведінку підприємства щодо управління грошовими коштами ізольовано від фінансових рішень, зокрема, стосовно короткострокових фінансових вкладень та короткострокового фінансування;

➤ по-четверте, при малих обсягах готівкових заощаджень розміри втрат підприємства у зв'язку з невикористанням інвестиційних можливостей суттєво нижче, ніж рівень інвестиційного ризику, який притаманний сьгоднішньому стану розвитку фондового ринку України.

Все це зумовлює обмежений інтерес до них з боку практиків, особливо в Україні, де обсяги «вільних» залишків грошових коштів дуже малі у порівнянні з витратами на застосування моделей.

У майбутньому – зростання обсягу капіталу, розвиток фондового ринку, поява високоліквідних короткострокових

цінних паперів, інформатизація економіки, безумовно, привернуть увагу до цієї проблеми та пошуку шляхів її розв'язання.

Питання для контролю знань

1. В чому полягає сутність і зміст основних етапів розробки і реалізації політики управління необоротними активами підприємства?

2. В чому полягає сутність вибору типу комплексної політики оперативного управління оборотними активами підприємства і поточними пасивами?

3. Надайте характеристику агресивному, консервативному і поміркованому підходу до формування поточних активів.

4. Поясніть, в чому полягає сутність, мета, завдання і послідовність управління виробничими запасами.

5. Визначте сутність, мету, завдання і послідовність управління дебіторською заборгованістю.

6. Охарактеризуйте основні підходи щодо формування кредитної політики підприємства (консервативна, компромісна, агресивна).

7. Обґрунтуйте основні критерії оптимальності дебіторської заборгованості і наведіть характеристику можливих заходів щодо її досягнення.

8. Визначте сутність і особливості застосування оптимізаційних моделей управління грошовими активами підприємства (модель Баумоля, модель Міллера-Орра та модель Стоуна).

Завдання для самостійної роботи

1. З'ясуйте особливості формування амортизаційної політики підприємства на сучасному етапі економічного розвитку.

2. З'ясуйте сутність лівостороннього і правостороннього ризику в управлінні оборотним капіталом. Наведіть приклади лівостороннього і правостороннього ризику.

3. Визначте сутність і особливості використання контролю за виробничими запасами.

4. Обґрунтуйте сутність і особливості різних методів інкасації і рефінансування дебіторської заборгованості.

5. ВАРТІСТЬ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

**5.1. Поняття вартості капіталу підприємства.
Середньозважена вартість капіталу.**

**5.2. Визначення вартості власного капіталу
підприємства.**

**5.3. Визначення вартості позикового капіталу
підприємства.**

5.4. Механізм фінансового важеля.

5.5. Оптимізація структури капіталу.

**5.1. Поняття вартості капіталу підприємства.
Середньозважена вартість капіталу**

Залучення та використання того або іншого джерела фінансування пов'язано для підприємства з певними витратами: акціонерам потрібно виплачувати дивіденди, банкам – відсотки за надані ними кредити та ін.

Сума коштів, яку необхідно сплатити за використання визначеного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу, називається вартістю капіталу. Вартість капіталу являє собою ціну, що підприємство платить за його залучення з різних джерел.

Вартість капіталу підприємства виражається у сформованих на підприємстві відносних річних витратах на обслуговування своєї заборгованості перед власниками, кредиторами та інвесторами.

Концепція вартості капіталу виходить із того, що капітал, як один із важливих чинників виробництва, має, як і інші його чинники, визначену вартість, що формує рівень операційних і інвестиційних витрат підприємства.

Ця концепція є однією з базових при управлінні прибутком у процесі фінансової діяльності. Вона не зводиться тільки до розрахунку відсотків, що потрібно сплатити власникам

фінансових ресурсів, але також характеризує ту норму рентабельності інвестованого капіталу, яку повинно забезпечувати підприємство, щоб не зменшити свою ринкову вартість. Дана концепція визначає цілий ряд напрямків господарської діяльності підприємства в цілому.

Розглянемо основні сфери використання показника вартості капіталу в діяльності підприємства.

1. Вартість капіталу підприємства служить нормою прибутковості операційної діяльності. Оскільки вартість капіталу характеризує частину прибутку, що повинна бути сплачена за використання сформованого або залученого нового капіталу для забезпечення випуску і реалізації продукції, цей показник виступає мінімальною нормою формування операційного прибутку підприємства, нижньою межею при плануванні її розмірів.

2. Показник вартості використовується як критерій оцінки у процесі здійснення реального інвестування. Вартість капіталу конкретного підприємства виступає як дисконтна ставка, за якою сума чистого грошового потоку приводиться до теперішньої вартості в процесі оцінки ефективності окремих реальних проектів. Крім того, він служить базою порівняння з внутрішньою ставкою прибутковості інвестиційного проекту – якщо вона нижче, ніж показник вартості капіталу підприємства, такий інвестиційний проект повинний бути відхилений.

3. Вартість капіталу підприємства служить базовим показником оцінки ефективності фінансового інвестування. Оскільки критерій цієї ефективності задається власне підприємством, то при оцінці прибутковості окремих фінансових інструментів базою порівняння є показник вартості капіталу. Цей показник дозволяє оцінити не тільки реальну ринкову вартість або прибутковість окремих інструментів фінансового інвестування, але і сформувані найбільш ефективні напрямки і види цього інвестування на попередній стадії формування інвестиційного портфеля. Цей показник служить мірою оцінки прибутковості сформованого інвестиційного портфеля в цілому.

4. Показник вартості капіталу в розрізі окремих його елементів використовується в процесі управління структурою капіталу на основі механізму фінансового важеля.

5. Вартість капіталу є найважливішим вимірником рівня ринкової вартості підприємства.

6. Показник вартості капіталу є критерієм оцінювання і формування відповідного типу політики фінансування підприємством своїх активів (у першу чергу, оборотних). Виходячи з реальної вартості свого капіталу й оцінки майбутньої його зміни, підприємство формує агресивний, помірний (компромісний) або консервативний тип політики фінансування активів.

Важливість оцінки вартості капіталу при управлінні формуванням прибутку в процесі здійснення фінансової діяльності визначає необхідність коректного розрахунку цього показника на всіх етапах розвитку підприємства.

Процес оцінки вартості капіталу включає в себе такі дії:

➤ попередню поелементну оцінку вартості капіталу. Оскільки використовуваний капітал складається із неоднорідних елементів (насамперед, власного і позикового капіталу та їх видів), у процесі оцінки його необхідно розкласти на окремі складові елементи, кожний із яких повинний бути об'єктом здійснення окремих розрахунків;

➤ узагальнену оцінку вартості капіталу. Поелементна оцінка вартості капіталу є передумовою для розрахунку узагальнюючого показника. Таким узагальнюючим показником є середньозважена вартість капіталу (СЗВК). На практиці будь-яке підприємство фінансує свою діяльність, у тому числі й інвестиційну, із різних джерел. Як плату за користування фінансовими ресурсами воно сплачує відсотки, дивіденди, винагороди і т. п., тобто несе деякі обґрунтовані витрати на підтримку свого економічного потенціалу. Кожне джерело коштів має свою ціну як суму витрат на забезпечення даного джерела. Показник, що характеризує відносний рівень загальної суми цих витрат, саме і характеризує ціну капіталу. Економічна сутність СЗВК полягає в такому: підприємство може приймати будь-які рішення інвестиційного

характеру, рівень рентабельності яких не менше поточного значення показника середньозваженої вартості капіталу.

Вихідною базою його формування є дані, отримані в процесі поелементної оцінки капіталу:

$$СЗВК = \sum_{i=1}^n C_i \cdot Y_i, \quad (5.1)$$

де $СЗВК$ – середньозважена вартість капіталу;

C_i – вартість окремих елементів капіталу;

Y_i – питома вага окремих елементів капіталу в загальній його сумі.

Показник СЗВК складається на підприємстві і визначається, по-перше, структурою капіталу, по-друге, вартістю кожного джерела фінансування.

Таким чином, проблема розрахунку вартості капіталу розподіляється на два завдання:

1) визначення оптимальної структури капіталу, тобто поєднання різних джерел фінансування діяльності;

2) розрахунок вартості кожного джерела фінансування;

➤ визначення вартості капіталу підприємства в динаміці. Вартість капіталу підприємства не є фіксованим показником – вона змінюється з часом, знаходячись під впливом багатьох чинників.

Чинники, що впливають на показник середньозваженої вартості капіталу, динамічні, тому зі зміною вартості окремих елементів капіталу повинні вноситися корективи й у середньозважене значення. Крім того, принцип динамічності оцінки припускає, що вона може здійснюватися як щодо вже сформованого, так і щодо запланованого до формування (залучення) капіталу.

У процесі оцінки вартості сформованого капіталу використовуються фактичні (звітні) показники, пов'язані з оцінкою окремих його елементів. Оцінка вартості запланованого до залучення капіталу (а відповідно і СЗВК у плановому періоді)

певною мірою має ймовірний характер, пов'язаний із прогнозом зміни кон'юнктури фінансового ринку, динаміки рівня власної кредитоспроможності, ступеня ризику й інших чинників;

➤ визначається взаємозв'язок оцінки поточної і майбутньої середньозваженої вартості капіталу підприємства. Такий взаємозв'язок забезпечується використанням показника граничної вартості капіталу (ГВК), що розраховується на основі прогнозних значень витрат, які підприємство змушене буде сформувати для відтворення необхідної структури капіталу при певних умовах фінансового ринку.

ГВК характеризує приріст середньозваженої вартості капіталу до суми кожної нової його одиниці, що додатково залучається підприємством. Розрахунок цього показника здійснюється за такою формулою:

$$ГВК = \frac{\Delta СЗВК}{\Delta К}, \quad (5.2)$$

де $ГВК$ – гранична вартість капіталу;

$\Delta СЗВК$ – приріст середньозваженої вартості капіталу;

$\Delta К$ – приріст суми капіталу, що додатково залучається підприємством.

Залучення додаткового капіталу підприємства як за рахунок власних, так і за рахунок позикових джерел, має на кожному етапі розвитку підприємства свої економічні межі і, як правило, пов'язане зі зростанням середньозваженої вартості капіталу. Так, залучення власного капіталу за рахунок прибутку обмежене загальними його розмірами; збільшення обсягу емісії акцій і облігацій понад точку насичення ринку можливе лише при більш високому розмірі виплачуваних дивідендів або купонного доходу; залучення додаткового банківського кредиту через зниження рівня фінансової стійкості підприємства може здійснюватися лише на умовах зростання ставки відсотка за кредит.

Динаміка показника ГВК повинна бути обов'язково врахована в процесі управління прибутком підприємства. Порівнюючи граничну вартість капіталу з очікуваною нормою

прибутку за окремими господарськими операціями, для яких потрібно додаткове залучення капіталу, можна в кожному конкретному випадку визначити міру ефективності і доцільності здійснення таких операцій;

➤ оцінка вартості капіталу повинна бути завершена розрахунком показника ефективності його додаткового залучення. Таким показником є гранична ефективність капіталу (ГЕК). Цей показник характеризує співвідношення приросту рівня прибутковості додатково залученого капіталу і приросту СЗВК. Розрахунок граничної ефективності капіталу здійснюється за формулою

$$ГЕК = \frac{\Delta PP_{ДК}}{\Delta СЗВК}, \quad (5.3)$$

де $ГЕК$ – гранична ефективність капіталу;

$\Delta СЗВК$ – приріст рівня рентабельності додаткового капіталу.

5.2. Визначення вартості власного капіталу підприємства

Розвиток підприємства вимагає, насамперед, мобілізації і підвищення ефективності використання власного капіталу, тому що це забезпечує зростання його фінансової стійкості і рівня платоспроможності. Тому в першу чергу варто приділяти увагу оцінці вартості власного капіталу в розрізі окремих його елементів і в цілому.

Підприємство, яке використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість, його коефіцієнт автономії дорівнює 1, але водночас обмежуються темпи розвитку і не використовуються фінансові можливості приросту прибутку на власний капітал за рахунок використання позикового капіталу.

Оцінка вартості власного капіталу має ряд особливостей, основними з яких є такі:

1. Необхідність постійного коригування балансової суми власного капіталу в процесі здійснення оцінки. При цьому

коригуванню підлягає тільки використовувана частина власного капіталу, тому що знов залучений власний капітал оцінений за поточною ринковою вартістю.

2. Оцінка вартості знов залученого власного капіталу має ймовірний, а, отже, значною мірою умовний характер. Якщо залучення позикового капіталу ґрунтується на визначених контрактних або інших фіксованих зобов'язаннях підприємства, то залучення основної суми власного капіталу таких контрактних зобов'язань не має (за винятком емісії привілейованих акцій). Будь-які зобов'язання підприємства по виплаті відсотків на пайовий капітал, дивідендів власникам простих акцій тощо не мають контрактних зобов'язань і є розрахунковими плановими показниками, що можуть бути скориговані за результатами господарської діяльності.

3. Суми виплат власникам капіталу входять до складу оподаткованого прибутку, що збільшує вартість власного капіталу в порівнянні з позиковим.

4. Залучення власного капіталу зв'язано з більш високим рівнем ризику інвесторів, що збільшує його вартість на розмір премії за ризик. Це зв'язано з тим, що претензії власників основної частини цього капіталу (за винятком власників привілейованих акцій) підлягають задоволенню при банкрутстві підприємства в останню чергу.

5. Залучення власного капіталу не пов'язано, як правило, із зворотним грошовим потоком по основній його сумі, що визначає вигідність використання цього джерела підприємством, незважаючи на більш високу його вартість. Використання власного капіталу забезпечує високий рівень платоспроможності і фінансової стійкості підприємства, що стимулює його готовність йти на більш високу вартість залучення цього капіталу.

З врахуванням цих особливостей розглянемо механізм оцінки і управління вартістю власного капіталу.

1. Вартість функціонуючого власного капіталу має найбільш надійний базис розрахунку у вигляді звітних даних підприємства.

Вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді визначають за такою формулою:

$$BK_{\phi z} = \frac{ЧП_{\phi} \cdot 100\%}{\overline{BK}}, \quad (5.4)$$

де $BK_{\phi z}$ – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді, %;

$ЧП_{\phi}$ – сума чистого прибутку, виплачена власникам підприємства в процесі розподілу за звітний період;

\overline{BK} – середня сума власного капіталу підприємства у звітному періоді.

Відповідно вартість функціонуючого власного капіталу в плановому періоді визначається за формулою

$$BK_{\phi n} = BK_{\phi z} \cdot ПВ_m, \quad (5.5)$$

де $BK_{\phi n}$ – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства в плановому періоді, %;

$BK_{\phi z}$ – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді, %;

$ПВ_m$ – запланований темп зростання виплат прибутку власникам на одиницю вкладеного капіталу, виражений десятковим дробом.

*2. Вартість нерозподіленого прибутку останнього звітного періоду оцінюється з врахуванням певних прогнозних розрахунків. Оскільки нерозподілений прибуток являє собою ту капіталізовану його частину, що буде використана в майбутньому періоді, то ціною сформованого нерозподіленого прибутку є заплановані на її суму виплати власникам, яким вона належить. Такий підхід до оцінки нерозподіленого прибутку заснований на тому, що якщо б він був виплачений власникам капіталу при його розподілі за результатами звітного періоду, то вони, інвестувавши її в будь-які об'єкти, одержали б певний дохід, що й був би ціною цього інвестованого капіталу. Але власники віддали перевагу інвестуванню у власне підприємство, отже, його ціною є запланована до розподілу сума чистого прибутку майбутнього періоду на цю частину капіталу, що інвестується. **З врахуванням такого підходу вартість нерозподіленого прибутку (ВНП)***

прирівнюється до вартості функціонуючого власного капіталу підприємства в запланованому періоді:

$$ВНП=ВКП. \quad (5.6)$$

✓ *Такий підхід дозволяє зробити висновок, що при оцінці середньозваженої вартості капіталу в плановому періоді ці елементи капіталу можуть розглядатися як єдиний підсумований елемент, тобто включатися в оцінку з єдиною підсумованою питоною вагою.*

Процес управління вартістю нерозподіленого прибутку визначається, в першу чергу, сферою його використання – інвестиційною діяльністю. Тому цілі управління ним підпорядковані цілям інвестиційної політики підприємства і відповідно норма інвестиційного прибутку (внутрішня ставка прибутковості) завжди повинна співвідноситися з рівнем вартості нерозподіленого прибутку.

5.3. Визначення вартості позикового капіталу підприємства

Вартість додатково залученого акціонерного (пайового) капіталу розраховується в процесі оцінки диференційовано по привілейованих акціях і по простих акціях (або по додатково залучених паях).

Вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій визначається з врахуванням фіксованого розміру дивідендів, що по них заздалегідь визначений. Обслуговування зобов'язань по привілейованих акціях багато в чому збігається з обслуговуванням зобов'язань по позиковому капіталу. Однак істотною відмінністю в характері цього обслуговування з позицій оцінки вартості є те, що виплати з обслуговування позикового капіталу відносяться на валові витрати і тому виключені зі складу оподатковуваного прибутку, а дивідендні виплати по привілейованих акціях здійснюються за рахунок чистого прибутку підприємства. В процесі оцінки привілейованих акцій, отриманих в результаті емісії, необхідно

також враховувати витрати, пов'язані з випуском цінних паперів, так звані емісійні витрати. Таким чином, **вартість додатково залученого капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій розраховується за формулою**

$$BK_{nра} = \frac{D_{nра} \cdot 100\%}{K_{nра} \cdot (1 - EB)}, \quad (5.7)$$

де $BK_{nра}$ – вартість власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій, %;

$D_{nра}$ – сума дивідендів, передбачених до виплати відповідно до контрактних зобов'язань емітента;

$K_{nра}$ – сума власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій;

EB – рівень емісійних витрат підприємства.

Вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії простих акцій здійснюється за такою формулою:

$$BK_{na} = \frac{K_a \cdot D_{na} \cdot ПВ_m \cdot 100\%}{K \cdot (1 - EB)}, \quad (5.8)$$

де BK_{na} – вартість додаткового капіталу, що залучається за рахунок емісії простих акцій, %;

K_a – кількість акцій, що додатково емітуються;

D_{na} – сума дивідендів, виплачених на одну просту акцію у звітному періоді;

$ПВ_m$ – запланований темп приросту виплат дивідендів, виражений десятковим дробом;

K_{na} – сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії простих акцій.

У процесі залучення цього виду власного капіталу варто мати на увазі, що за вартістю він є найбільш дорогим, тому що витрати на його обслуговування не зменшують базу оподаткованого прибутку, а премія за ризик – найбільш висока, тому що цей капітал у випадку банкрутства захищений найменшою мірою.

Процес управління вартістю залученого власного капіталу здійснюється шляхом розробки і реалізації емісійної політики підприємства, а також його дивідендної політики. Виходячи з цього управління залученням власного капіталу може здійснюватися за двома напрямками, по-перше, за рахунок внутрішніх джерел (через розробку і реалізацію дивідендної політики на підприємстві), по-друге, за рахунок зовнішніх джерел (через розробку і реалізацію емісійної політики).

Управління залученням власного капіталу за рахунок зовнішніх джерел передбачає розробку і проведення емісійної політики підприємства. Політика емісії акцій передбачає:

1. Дослідження можливостей ефективного розміщення додатково емітованих акцій, що включає в себе аналіз кон'юнктури фондового ринку і оцінку інвестиційної привабливості своїх акцій.

2. Визначення головної мети емісії. Мета емісії повинна бути дуже вагомою з позиції стратегічного розвитку підприємства, оскільки додаткова емісія акцій значно дорожче стає кожному підприємству. ***Найбільш розповсюдженими цілями додаткової емісії є такі:***

➤ реальне інвестування, а саме, створення нових філій, дочірніх підприємств, запровадження нового виробництва;

➤ необхідність суттєвої зміни структури капіталу з метою збільшення питомої ваги власного капіталу, для покращання фінансової стійкості підприємства і забезпечення високого рівня кредитоспроможності і, як наслідок, зменшення вартості позикового капіталу підприємства і збільшення ефекту фінансового важеля;

➤ заплановане поглинання інших підприємств.

3. Визначення обсягів емісії. Необхідно мати на увазі розраховану потребу в залученні власного капіталу за рахунок зовнішніх джерел, а також обмеження законодавчого порядку.

4. Визначення номіналу, видів і кількості емітованих акцій. Номінал акцій визначається з врахуванням того, хто є потенційними покупцями, якщо це населення, то відповідно номінал повинен бути невисоким, якщо інституційні інвестори, то відповідно номінал акцій може бути досить високим. При визначенні видів акцій необхідно встановити доцільність емісії

привілейованих акцій, якщо це дійсно необхідно, то в такому разі визначається співвідношення простих і привілейованих акцій з врахуванням обмежень діючого законодавства, а саме, кількість привілейованих акцій не повинна перевищувати 10 % від вартості статутного капіталу. Кількість емітованих акцій визначається на основі розрахованого обсягу емісії та номіналу однієї акції (в ході емісії встановлюється лише один номінал).

5. Визначення вартості залученого капіталу. Прогнозна вартість залученого капіталу зіставляється з фактичною середньозваженою вартістю капіталу і рівнем ставки відсотка на ринку капіталу. Після цього приймається остаточне рішення щодо емісії.

6. Визначення ефективних форм розміщення нової емісії.

Недостатність в капіталі, що не може бути забезпечена за рахунок власних внутрішніх і зовнішніх джерел, підприємство задовольняє шляхом залучення позикового капіталу. Різноманіття джерел і умов пропонування позикового капіталу визначає необхідність здійснення порівняльної оцінки ефективності формування позикового капіталу в розрізі окремих його видів і форм. Підприємство, що використовує позиковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку і більші можливості приросту фінансової рентабельності, але водночас формує фінансовий ризик і підвищує загрозу банкрутства.

Оцінка вартості позикового капіталу має ряд особливостей, основні з яких такі:

1. Відносна простота формування базового показника оцінки вартості. Цей показник (відсоток за кредит, купонна ставка за облігацією і т.п.) обумовлюється умовами кредитного договору, умовами емісії або інших форм контрактних зобов'язань підприємства.

2. Врахування в процесі оцінки вартості позикових коштів податкового коректора. Оскільки виплати на обслуговування боргу відносяться на валові витрати, вони зменшують розмір оподаткованого прибутку підприємства, а відповідно знижують розмір вартості позикового капіталу на ставку податку на прибуток. Податковий коректор виступає у вигляді множника $(1 - C_{nn})$, де C_{nn} – ставка податку на прибуток.

3. Вартість залучення позикового капіталу має високий ступінь зв'язку з рівнем кредитоспроможності підприємства, оцінюваним кредитором. Чим вище рівень кредитоспроможності підприємства за оцінкою кредитора, тим нижче вартість позикового капіталу, що залучається цим підприємством.

4. Залучення позикового капіталу завжди пов'язано із зворотним грошовим потоком не тільки з обслуговування боргу, але і з погашення зобов'язань по основній сумі цього боргу. Це генерує особливі види фінансових ризиків, найбільш небезпечних за своїми наслідками, що приводить іноді до банкрутства підприємства. Водночас зниження рівня цих ризиків викликає, як правило, підвищення вартості позикового капіталу.

1. *Вартість банківського кредиту* визначається на основі ставки відсотка за кредит, що формує основні витрати на його обслуговування.

$$PK_{\text{бк}} = B_{\text{бк}} \cdot (1 - C), \quad (5.9)$$

де $PK_{\text{бк}}$ – вартість позикового капіталу, що залучається у формі банківського кредиту, %;

$B_{\text{бк}}$ – ставка відсотка за банківський кредит, %.

Управління вартістю банківського кредиту зводиться до виявлення таких його пропозицій на фінансовому ринку, що цю вартість мінімізують як за ставкою відсотка за кредит, так і за іншими умовами його залучення. З цією метою використовується спеціальний показник – «грант-елемент», що дозволяє порівняти вартість залучення кредиту на умовах окремих банків із середніми умовами на фінансовому ринку. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою

$$GE = 100\% - \left[\sum_{i=1}^t \frac{B}{KP_{\text{бк}} \cdot (1 + CB_{\text{ф}})} \right] \cdot 100\%, \quad (5.10)$$

де GE – грант-елемент, %;

i – одиниця платіжного періоду;

t – кількість одиниць платіжного періоду протягом загального терміну надання кредиту;

B – сума виплат відсотка й основного боргу в i -му періоді за конкретним кредитом;

KP_{ϕ} – сума банківського кредиту, що залучається;

$CB_{кр}$ – середня ставка відсотка за кредит, що склалася на фінансовому ринку за аналогічними кредитними інструментами, виражена десятковим дробом.

Оскільки грант-елемент порівнює відхилення вартості залучення конкретного кредиту від середньоринкової, його значення можуть бути як позитивними, так і негативними. За допомогою цього показника можна визначити ефективність умов залучення кредиту відповідно до пропозицій окремих банків.

2. *Вартість фінансового лізингу* визначається на основі ставки лізингових платежів. При цьому варто враховувати, що ця ставка включає дві складові, по-перше, поступове повернення суми основного боргу (він являє собою річну норму амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, відповідно до якого після його оплати він передається у власність орендарю), по-друге, вартість безпосереднього обслуговування лізингового боргу. Вартість фінансового лізингу визначається за такою формулою:

$$PK_{\phi л} = \frac{(ЛС - НА) \cdot (1 - C_{\text{на}})}{(1 - ВЗ_{\phi л})}, \quad (5.11)$$

де $PK_{\phi л}$ – вартість позикового капіталу, що залучається на умовах фінансового лізингу, %;

$ЛС$ – річна лізингова ставка, %;

$НА$ – річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;

$ВЗ_{\phi л}$ – рівень витрат на залучення активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу, виражений десятковим дробом.

При управлінні вартістю фінансового лізингу необхідно мати на увазі:

а) вартість фінансового лізингу не повинна перевищувати вартості банківського кредиту, наданого на аналогічний період (інакше підприємству вигідно одержати банківський кредит для придбання активу у власність);

б) у процесі використання фінансового лізингу повинні бути виявлені такі пропозиції, що мінімізують його вартість.

3. *Вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій, з виплатою купонного відсотка, що формує суму періодичних купонних виплат*, визначають за такою формулою:

$$ПК_o = \frac{КС_o \cdot (1 - C_{\text{кк}})}{1 - EB_o}, \quad (5.12)$$

де $ПК_o$ – вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій, %;

$КС_o$ – ставка купонного відсотка за облігацією, %;

EB_o – рівень емісійних витрат щодо обсягу емісії.

Якщо облігація продається з дисконтом, то базою оцінки є загальна сума дисконту по ній, що виплачується при погашенні.

$$ПК_o = \frac{D_p \cdot (1 - C_{\text{кк}}) \cdot 100\%}{(H_o - D_p) \cdot (1 - EB_o)}, \quad (5.13)$$

де D_p – середньорічна сума дисконту за облігацією;

H_o – номінал облігації, що підлягає погашенню.

Управління вартістю капіталу, що залучається, у цьому випадку зводиться до розробки відповідної емісійної політики, що забезпечує повну реалізацію облігацій. В ході розробки емісійної політики підприємства щодо облігацій слід мати на увазі, що облігації можуть бути випущені акціонерним товариством або іншими видами господарських товариств на суму не більше 25 % від розміру статутного капіталу і лише після того, як повністю сплачені всі випущені акції. Облігації не можуть бути випущені для формування статутного фонду підприємства і відшкодування збитків.

Залучення фінансових ресурсів шляхом емісії облігацій має ряд переваг та недоліків. *Переваги даного виду позикового капіталу такі:*

➤ емісія облігацій не приводить до втрати контролю над підприємством;

➤ облігації можуть бути випущені при відносно невисоких фінансових зобов'язаннях (у порівнянні з відсотком за банківський кредит та дивідендами по акціях), оскільки вони забезпечені майном підприємства і мають пріоритетність задоволення претензій у випадку банкрутства підприємства;

➤ облігації мають менший рівень ризику в порівнянні з акціями і відповідно можуть бути більш привабливими для інвесторів.

До недоліків, пов'язаних з емісією облігацій, слід віднести такі:

➤ облігації не можуть бути випущені для формування статутного капіталу підприємства і відшкодування збитків;

➤ після випуску облігацій в результаті змін кон'юнктури фінансового ринку ставка відсотка за банківськими кредитами може суттєво знизитися, що приведе до підвищених витрат на обслуговування цього боргу;

➤ рівень фінансової відповідальності підприємства в даному випадку досить високий, оскільки за умови несвоєчасного і простроченого виконання зобов'язань вони можуть бути реалізовані через механізм банкрутства;

➤ емісійні витрати, як правило, мають досить суттєвий розмір, тому емісія облігацій доцільна лише за умови залучення досить значної суми капіталу, тобто фактично до даного виду позикового капіталу можуть вдаватися лише великі підприємства (корпорації).

Основні етапи емісійної політики облігацій:

1. Дослідження можливостей ефективного розміщення емітованих облігацій.

2. Визначення мети емісії, зокрема, реальне інвестування та інші стратегічні цілі, які потребують швидкої акумуляції позикового капіталу, за умови, що використання інших джерел неможливе.

3. Оцінка власного кредитного рейтингу та відповідно рейтингу емітованих підприємством облігацій і формування на ринку відповідного розміру «кредитного спреду», тобто різниці в рівні дохідності та цінах котирування між емітованою та «базовою» облігацією, при цьому, чим вищий кредитний рейтинг, тим менший розмір кредитного спреду.

4. Визначення обсягу емісії з врахуванням діючих законодавчих обмежень.

5. Визначення умов емісії.

5.1. Визначення номіналу облігації та їх кількості.

5.2. Визначення виду облігацій.

5.3. Визначення періоду обігу облігацій.

5.4. Визначення середньорічного рівня дохідності облігацій.

При цьому слід враховувати такі чинники: середня ефективна ставка відсотка за аналогічними кредитними інструментами; середній рівень дохідності базових облігацій аналогів; розмір кредитного спреду; прогнозований темп інфляції; рівень попиту на облігації. Рівень дохідності за облігацією повинен бути не нижче ставки відсотка за депозитом і не вище ставки відсотка за банківським кредитом.

5.5. Визначення порядку виплати відсотка (періодичність, адреса виплати, дати початку і закінчення виплати відсотків). За дисконтною облігацією дохід виплачується при погашенні.

5.6. Визначення умов погашення облігацій.

5.7. Визначення умов дострокового викупу облігацій (визначаються тільки за відкличними облігаціями і оформляються спеціальним Положенням про достроковий викуп облігацій). Це дозволяє підприємству управляти вартістю облігаційної позики, особливо за умови значного коливання (зменшення) відсотка за кредит.

5.8. Визначення інших спеціальних умов емісії облігацій (порядок заміщення втраченої облігації, пільги для акціонерів та працівників).

6. Оцінка вартості облігацій.

7. Визначення ефективних форм андерайтингу.

8. Формування фонду погашення облігацій.

4. *Вартість товарного (комерційного) кредиту* оцінюється в розрізі двох форм його надання:

✓ за кредитом у формі короткострокового відстрочення платежу;

✓ за кредитом у формі довгострокового відстрочення платежу, оформленої векселем.

Вартість товарного кредиту, наданого у формі короткострокового відстрочення платежу, на перший погляд, видається нульовою, тому що відповідно до сформованої комерційної практики відстрочення розрахунків за поставлену продукцію в межах обумовленого терміну (як правило, до одного місяця) додаткової плати не передбачає. Однак в дійсності це не так. Вартість кожного такого кредиту оцінюється розміром знижки з ціни продукції, при здійсненні платежу – готівкою за неї. Якщо за умовами контракту відстрочення платежу допускається в межах місяця з дня постачання (одержання) товару, а розмір цінової знижки за платіж готівкою складає 5 % – це і є місячна вартість залученого капіталу у формі товарного кредиту, а в розрахунку на рік ця вартість складе: $5 \% \times 360/30 = 60 \%$.

Вартість товарного (комерційного) кредиту, наданого у формі короткострокового відстрочення платежу, здійснюється за такою формулою:

$$PK_{ткк} = \frac{(ЦЗ \cdot 360) \cdot (1 - C_{пн})}{ПВ}, \quad (5.14)$$

де $PK_{ткк}$ – вартість товарного кредиту, наданого на умовах короткострокового відстрочення платежу, %;

$ЦЗ$ – розмір цінової знижки при здійсненні платежу готівкою за продукцію, %;

$ПВ$ – період надання відстрочення платежу за продукцію, дн.

З огляду на те, що вартість залучення цього виду позикового капіталу має прихований характер, основу управління цією вартістю складає обов'язкова оцінка її в річній ставці за кожним наданим товарним кредитом і її порівняння з вартістю залучення аналогічного банківського кредиту.

Вартість товарного кредиту у формі довгострокового відстрочення платежу з оформленням векселя здійснюється за формулою

$$ПК_{\text{мкс}} = \frac{BK_e \cdot (1 - C_{\text{нк}})}{1 - ЦЗ}, \quad (5.15)$$

де $ПК_{\text{мкс}}$ – вартість товарного кредиту у формі довгострокового відстрочення платежу з оформленням векселя, %;

BK_e – ставка відсотка за вексельний кредит, %;

$ЦЗ$ – розмір цінової знижки, наданої постачальником при здійсненні готівкового платежу за продукцію.

5. Вартість внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства при визначенні СЗВК враховується за нульовою ставкою, тому що являє собою безкоштовне фінансування підприємства за рахунок цього виду позикового капіталу.

5.4. Механізм фінансового важеля

Головне завдання фінансової діяльності підприємства – формування додаткового прибутку в процесі залучення капіталу. Одним з основних механізмів реалізації цього завдання є фінансовий важіль. Фінансовий важіль характеризує використання підприємством позикових коштів, що впливає на зміну рівня рентабельності власного капіталу. Він являє собою об'єктивний чинник, що виникає з появою позикових коштів у структурі капіталу підприємства і дозволяє йому одержати додатковий прибуток на власний капітал.

Показник, що відображає рівень додаткового прибутку на власний капітал при різній частці використання позикових коштів, називається ефектом фінансового важеля.

$$ЕФВ = (1 - C_{\text{нт}}) \cdot (КВР_z - СРСВ) \cdot \frac{ПК}{BK}, \quad (5.16)$$

де $ЕФВ$ – ефект фінансового важеля, %;

$C_{\text{нт}}$ – ставка податку на прибуток, десятковий дріб;

KBP_a – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

$CPCB$ – середній розмір відсотків за кредит, що сплачується підприємством за використання позикового капіталу, %;

$$CPCB = \frac{\text{Фактичні фінансові витрати по заборгованості}}{\text{Загальна сума позикових коштів підприємства}} \times 100\%, \quad (5.17)$$

де PK – середня сума позикового капіталу, використовуюваного підприємством, за винятком кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги, за виданими векселями і поточними зобов'язаннями (рядки 520-610 Ф. 1);

BK – середня сума власного капіталу підприємства.

У даній формулі необхідно виділити три складові елементи:

✓ *податковий коректор* ($1 - C_{np}$). Він практично не залежить від діяльності підприємства. Але в процесі управління фінансовим важелем може бути використаний у випадках, коли диференціал фінансового важеля є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового важеля. Цей ефект виявляється тільки в тому випадку, якщо рівень валового прибутку, який генерується активами підприємства, перевищує середній розмір відсотка за використовуваний кредит, тобто якщо диференціал має позитивне значення. Чим вище позитивне значення диференціала, тим вище за інших рівних умов його ефект. Диференціал постійно може змінюватися під впливом цілого ряду чинників:

1) у період погіршення кон'юнктури фінансового ринку вартість позикових коштів може різко зрости, перевищивши валову рентабельність активів підприємства;

2) зниження фінансової стійкості підприємства в процесі підвищення частки використовуюваного позикового капіталу приводить до збільшення ризику його банкрутства, що змушує кредиторів збільшувати рівень ставки відсотка за кредит на розмір премії за додатковий фінансовий ризик;

3) у період погіршення кон'юнктури товарного ринку скорочується обсяг реалізації продукції, а відповідно і розмір валового прибутку від операційної діяльності. У такій ситуації негативний розмір диференціала може формуватися навіть при

незмінних ставках відсотка за кредит за рахунок зниження коефіцієнта валової рентабельності активів;

✓ *коефіцієнт фінансового важеля (плече)* характеризує силу впливу фінансового важеля. Він помножує позитивний або негативний ефект, одержаний за рахунок відповідного значення диференціала. При незмінному диференціалі плече є головним генератором як зростання суми і рівня прибутку на власний капітал, так і фінансового ризику втрати прибутку.

Якщо нове залучення позикового капіталу (збільшення плеча) приносить підприємству збільшення рівня ефекту фінансового важеля, то таке залучення вигідне. Але при цьому необхідно стежити за диференціалом, тому що при нарощуванні плеча банк схильний компенсувати зростання свого ризику збільшенням рівня процентної ставки.

Ризик кредитора в даному випадку виражений розміром диференціала: чим більше диференціал, тим менше ризик і навпаки.

Розумний фінансовий менеджер не збільшуватиме будь-якою ціною плече, а регулюватиме його залежно від диференціала.

Механізм фінансового важеля використовується при розрахунку оптимальної структури капіталу підприємства.

Як вже було розглянуто раніше, дія операційного важеля генерує підприємницький ризик підприємства, тобто ризик пов'язаний з конкретним підприємством в його ринковій ніші. Водночас дія фінансового важеля генерує фінансовий ризик діяльності підприємства. Фінансовий ризик діяльності підприємства є додатковим ризиком, який несуть акціонери підприємства в результаті використання ефекту фінансового важеля. Операційний та фінансовий ризик нерозривно пов'язані між собою, аналогічно тісно пов'язані операційний та фінансовий важелі. Зростання відсотків за кредит при нарощенні ефекту фінансового важеля збільшує розмір постійних витрат і відповідно підвищує ефект операційного важеля. При цьому збільшується не лише фінансовий, але і операційний ризик. Тому у міру одночасного збільшення сили впливу операційного та фінансового важелів все менш вагомі зміни фізичного обсягу реалізації і виручки приводять до більш масштабних змін чистого прибутку на акцію.

Використовуючи дану формулу, можна отримати відповідь на запитання, на скільки відсотків зміниться чистий прибуток на просту акцію при зміні виручки від реалізації на 1 %.

При прийнятті управлінських рішень важливо мати на увазі, що поєднання сильного операційного важеля з сильним фінансовим важелем пагубне для підприємства, оскільки підприємницький та фінансовий ризик взаємно помножуються. Тому головна задача зниження загального ризику підприємства зводиться до того, щоб вибрати один із трьох варіантів:

1) високий рівень ефекту фінансового важеля в поєднанні з низьким рівнем ефекту операційного важеля;

2) низький рівень ефекту фінансового важеля в поєднанні з високим рівнем ефекту операційного важеля;

3) помірні рівні ефектів операційного та фінансового важелів, але цього варіанта найчастіше досягнути досить важко.

Формулу загального ефекту фінансового важеля можна використовувати для оцінки сумарного рівня ризику, пов'язаного з підприємством, і визначення ролі операційного та фінансового ризику у формуванні сукупного рівня ризику.

5.5 Оптимізація структури капіталу

Основною метою формування капіталу підприємства є задоволення потреби в придбанні необхідних активів і оптимізація його структури з позиції забезпечення умов ефективного його використання.

Формування капіталу здійснюється з врахуванням таких принципів:

- врахування стратегії розвитку підприємства;
- забезпечення відповідності обсягів залученого капіталу обсягу сформованих активів підприємства;
- формування оптимальної структури капіталу з позиції ефективного його функціонування;
- забезпечення мінімізації витрат на формування капіталу з різних джерел;
- забезпечення високоефективного використання капіталу.

Формування прибутку будь-якого підприємства залежить від структури капіталу, що використовується. Структура капіталу – це співвідношення власних і позикових коштів, що використовуються підприємством в процесі господарської діяльності. Саме структура капіталу суттєво впливає на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу, визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства і його платоспроможності, а також рівень фінансового ризику.

Політика формування структури капіталу підприємства передбачає забезпечення такого поєднання власного та позикового капіталу, яке оптимізує співвідношення рівня фінансової рентабельності і рівня фінансових ризиків відповідно до обраних критеріїв управління прибутком підприємства.

Управління структурою капіталу підприємства проводиться в двох напрямках: по-перше, встановлення оптимальних для даного підприємства пропорцій використання власного та позикового капіталу і, по-друге, забезпечення залучення необхідних видів та обсягів капіталу для досягнення розрахункових показників структури.

Оптимізація структури капіталу підприємства є одним з найважливіших завдань, які стоять перед фінансовим менеджментом. Оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення використання власного та позичкового капіталу, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Процес оптимізації структури капіталу включає в себе такі кроки:

- аналіз капіталу підприємства, в ході якого виявляються тенденції динаміки обсягу і складу капіталу за фактом;
- проводиться оцінка основних факторів, які впливають на формування структури капіталу підприємства;
- проводиться оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Для проведення

таких розрахунків використовується механізм фінансового важеля;

➤ проводиться оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. В даному випадку здійснюється попередня оцінка вартості власного та позикового капіталу за різних умов його залучення і проводяться розрахунки середньозваженої вартості капіталу для декількох варіантів співвідношення власного і позикового капіталу;

➤ проводиться оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Цей метод пов'язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. Залежно від свого ставлення до фінансових ризиків власники та менеджери підприємства можуть обрати один із трьох підходів щодо фінансування активів, а саме консервативний, помірний або компромісний та агресивний підхід;

➤ формування показника цільової структури капіталу.

Питання для контролю знань

1. Визначте сутність вартості капіталу підприємства і основні принципи її оцінки.

2. Обґрунтуйте методіку визначення середньозваженої вартості капіталу і основні напрямки її використання.

3. Наведіть особливості оцінки складових елементів власного капіталу.

4. В чому полягає сутність податкового коректора і необхідність його врахування в процесі визначення вартості капіталу?

5. Визначте сутність ефекту фінансового важеля і способи його розрахунку.

6. В чому полягає сутність виробничо-фінансового важеля і методика його розрахунку?

7. Які основні критерії оптимізації структури капіталу і особливості методики формування оптимальної структури капіталу з їх застосуванням?

Завдання для самостійної роботи

1. З'ясуйте основні чинники, що визначають структуру капіталу підприємства, і наведіть характеристику механізму їх впливу на неї.

2. Визначте основні принципи, яких потрібно дотримуватись при формуванні структури капіталу підприємства.

3. Проведіть порівняльний аналіз власного і позикового капіталу підприємства, визначте їхні характерні риси і основні принципи оцінки.

4. Дослідіть особливості розробки і реалізації емісійної політики підприємства – емітента акцій.

5. Дослідіть особливості розробки і реалізації емісійної політики підприємства – емітента облігацій.

6. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ ПІДПРИЄМСТВА

6.1. Сутність, мета та основні завдання управління прибутком підприємства.

6.2. Сутність і мета управління витратами підприємства.

6.3. Операційний аналіз на підприємстві. Механізм операційного важеля.

6.4. Політика управління розподілом прибутку.

6.1. Сутність, мета та основні завдання управління прибутком підприємства

Прибуток – економічна категорія, відома людству з давніх часів. Саме прибуток є рушійною силою розвитку ринкових відносин. Прибуток, згідно із П(С)БО 3 «Звіт про фінансові результати» – це сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ними витрати. В умовах ринкової економіки прибуток відіграє дуже важливу роль, оскільки:

- є головною метою підприємницької діяльності;
- створює базу економічного розвитку держави в цілому;
- є критерієм оцінки ефективності діяльності конкретного підприємства;
- є основним внутрішнім джерелом формування фінансових ресурсів підприємства;
- є головним джерелом збільшення ринкової вартості підприємства;
- є базою для виконання соціальних програм на підприємстві;
- є основним захисним механізмом підприємства від загрози банкрутства.

Управління прибутком – це процес розробки і прийняття рішень щодо формування, розподілу і використання прибутку на підприємстві з метою забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді.

Слід виділити такі завдання управління прибутком:

1. Забезпечення максимізації розміру прибутку, який відповідає ресурсному потенціалу підприємства та ринковій кон'юнктурі.

2. Забезпечення оптимальної пропорційності між рівнем прибутку та допустимим рівнем ризику.

3. Забезпечення високої якості сформованого прибутку.

4. Забезпечення виплати високого рівня доходу власникам підприємства.

5. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів за рахунок прибутку відповідно до завдань розвитку підприємства в довгостроковому періоді.

6. Забезпечення постійного зростання ринкової вартості підприємства.

До складу основних функцій системи управління прибутком відносять такі:

➤ розробка цілеспрямованої комплексної політики управління прибутком;

➤ формування ефективних інформаційних систем, які забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень щодо формування, розподілу та використання прибутку підприємства;

➤ проведення аналізу формування, розподілу і використання прибутку;

➤ здійснення планування процесу формування, розподілу і використання прибутку;

➤ розробка ефективної стимулюючої системи щодо формування прибутку і його ефективного використання;

➤ здійснення ефективного контролю за реалізацією прийнятих рішень у галузі формування і використання прибутку.

В процесі управління прибутком підприємства головна роль відводиться формуванню прибутку в ході операційної діяльності. Саме за рахунок прибутку від операційної діяльності на сучасному етапі формується близько 90-95 % чистого прибутку підприємств. А на багатьох підприємствах прибуток від операційної діяльності є єдиним джерелом формування чистого прибутку. Головною метою управління формуванням операційного прибутку підприємства є виявлення основних чинників, які визначають його

остаточний розмір і пошук резервів подальшого збільшення його суми.

На розмір прибутку (збитку), отриманого підприємством, безпосередній вплив мають такі фактори: обсяг реалізації продукції, цінова політика, що використовується підприємством, а також обсяг витрат. На зміну обсягу реалізації продукції впливає зміна обсягу виробництва, залишків нереалізованої продукції. При цьому слід також звернути увагу на те, що зміна обсягу виробництва та залишків нереалізованої продукції одночасно впливає і на розмір витрат підприємства, які можуть суттєво зростати, або ж навпаки знижуватись залежно від зміни розміру витрат на зберігання готової продукції в складських приміщеннях, або ж умовно-постійних витрат залежно від зростання або скорочення обсягів виробництва продукції.

Істотний вплив на обсяг реалізації продукції, а відповідно і на прибуток має розмір прибутку, що включається в ціну реалізації. Так, наприклад, завищений розмір прибутку може впливати на обсяг реалізації продукції негативно, а у випадку, коли підприємство встановить занижений розмір прибутку – є реальне недоотримання прибутку підприємством від невваженої цінової політики. Таким чином, необхідно зробити висновок про те, що здатність підприємства впливати, своєчасно використовуючи заходи щодо коригування обсягів виробництва продукції, залишків нереалізованої продукції, структури витрат та цінової політики, має досить важливе значення з позиції управління прибутком підприємства.

Механізм управління формуванням операційного прибутку повинен будуватись, враховуючи його взаємозв'язок з обсягом реалізації продукції, доходами та витратами підприємства на основі операційного аналізу за методикою «Взаємозв'язок витрат, обсягу реалізації і прибутку» (Cost-Volume-Profit-relationships; «CVP»).

6.2. Сутність і мета управління витратами підприємства

Головна мета управління витратами полягає в оптимізації фінансових ресурсів підприємства і підвищенні ефективності їх

використання, що приводить до зниження собівартості, збільшення прибутку і рентабельності.

Управління витратами підприємства полягає в оптимізації їх розміру та рівня, що забезпечує високі темпи розвитку фінансово-господарської діяльності і досягнення запланованих обсягів прибутку підприємства.

Підвищення ефективності використання обмежених фінансових ресурсів досягається в основному за рахунок раціонального (оптимального) розподілу витрат при плануванні за видами діяльності і підрозділами.

Ефективне управління витратами дає можливість:

1. Створювати конкурентну продукцію за рахунок більш низьких витрат і, отже, цін.

2. Мати якісну і реальну інформацію про собівартість окремих видів продукції та їх позиції на ринку.

3. Використовувати гнучке ціноутворення.

4. Давати об'єктивні дані для формування бюджету підприємства.

5. Оцінити діяльність кожного підрозділу підприємства з фінансової точки зору.

6. Приймати обгрунтовані й ефективні управлінські рішення.

Зменшення витрат (а, отже, і підвищення рентабельності) є більш ефективним для збільшення прибутку, ніж збільшення на стільки ж відсотків обсягу продажів. Для збільшення обсягу продажів найчастіше необхідно додаткове фінансування виробництва, що в ряді випадків проблематично або пов'язано з додатковим залученням позикових коштів. Продаж додаткової кількості виготовленої продукції може створити труднощі через обмеження попиту, а також привести до додаткових витрат на реалізацію. Зниження витрат на випуск одиниці продукції дає важливу перевагу перед конкурентами – можливість застосування більш низьких або гнучких цін. Крім того, зміна витрат істотно впливає на обсяг продажів, мінімально необхідний для

беззбиткового функціонування підприємства, і на вибір відпускних цін, на рентабельність і відповідно на залучення кредитів.

Слід зазначити, що скорочення витрат при тому ж обсягу виробництва належить до оперативно-тактичних завдань фінансового менеджменту підприємства.

В процесі управління витратами важливого значення набуває аналіз структури витрат. В ході аналізу варто визначити не тільки питому вагу кожної статті витрат, але й оцінити темп зміни її розміру, щоб заздалегідь виявити витрати, що можуть стати значущими в найближчому майбутньому. Як приклад візьмемо структуру витрат умовного підприємства «Х» (табл. 6.1).

Таблиця 6.1

Структура статей витрат

Стаття витрат	Тисячі гривень, тис. грн	Відсотки, %	Витрати	
			важливі	контрольовані
Матеріальні затрати	22228,1	39,5	х	х
Витрати на оплату праці	11500,8	20,4	х	х
Відрахування на соціальні заходи	3531,8	6,3		
Амортизація	1009,5	1,8		
Адміністративні витрати	5768,7	10,3	х	х
Витрати на збут	4943,7	8,8		
Інші витрати	7284,8	12,9		
Разом	56267,4	100,0		

В процесі управління витратами необхідно зробити такі кроки:

1. Провести аналіз структури витрат, який починають із того, що визначають найбільш вагомі статті витрат. Як правило, 20 % статей витрат формують близько 80 % загальної суми витрат. При цьому обов'язково варто пам'ятати, що не можна одержати істотну економію за статтею витрат, що складає 1 % від загальної суми витрат підприємства. Існує так зване правило 80/20 – для одержання 80 % ефекту досить проаналізувати 20 % статей витрат.

2. Визначити з отриманого переліку контрольовані статті, тобто ті, що можуть бути скорочені в результаті проведення тих або інших заходів. Значна, але не контрольована стаття не завжди дає практичну можливість для економії. Одночасно з врахуванням вагомих витрат варто зосередити увагу на тих із них, які можна поступово знизити, а також на тих, що інтенсивно зростають і можуть досягти високих значень найближчим часом.

3. Наступним кроком є формування списку можливих заходів щодо скорочення витрат і визначення вартості цих заходів (одноразових витрат, що потребує реалізація кожного із заходів).

4. Визначення розміру відносного збільшення прибутку (у відсотках) у результаті реалізації кожного із заходів щодо скорочення витрат (у відсотках), спричинене проведеними заходами.

5. Аналіз інших варіантів збільшення прибутку (наприклад, збільшення обсягу реалізації); визначення розміру збільшення прибутку щодо одноразових витрат на реалізацію відповідного варіанта для кожного із зазначених варіантів.

6. Зіставлення ефективності запропонованих варіантів; формування списку найбільш ефективних заходів, для здійснення яких достатньо фінансових ресурсів підприємства.

Класифікація витрат на постійні та змінні відбувається залежно від обсягів виробництва.

Постійні витрати – це витрати, які формуються незалежно від обсягів виробництва продукції.

До постійних витрат слід віднести амортизаційні відрахування, витрати на оренду, заробітну плату адміністративного персоналу.

Постійні витрати не залежать від обсягу реалізації в певному діапазоні (так званому релевантному діапазоні) до того моменту, поки подальше нарощення обсягів виробництва не вимагатиме збільшення виробничих потужностей, оренди

додатково майна, збільшення працівників адміністративного апарату. У зв'язку з цим існує поняття умовно-постійних витрат.

Необхідно також звернути увагу на те, що певні види витрат для одних підприємств можуть мати характер постійних, для інших, навпаки, змінних.

Змінні витрати – це витрати, сумарний розмір яких змінюється пропорційно до зміни обсягу реалізації продукції, зокрема, заробітна плата виробничого персоналу, витрати на сировину та матеріали.

Залежність витрат від зміни обсягу виробництва (реалізації) продукції наведено у табл. 6.2.

Таблиця 6.2

Залежність витрат від зміни обсягу виробництва (реалізації) продукції

Обсяг виробництва (реалізації) продукції	Змінні витрати		Постійні витрати	
	сумарні	на одиницю продукції	сумарні	на одиницю продукції
Зростає	Збільшуються	Незмінні	Незмінні	Зменшуються
Падає	Зменшуються	Незмінні	Незмінні	Збільшуються

Так, наприклад, витрати на заробітну плату, якщо використовується відрядна форма оплати праці, ці витрати слід віднести до змінних, якщо ж використовується посадовий оклад – постійні. Перелік змінних та постійних витрат свій для кожного підприємства, але критерій розподілу універсальний – це залежність від обсягів виробництва (реалізації) продукції.

Приклад

Фірма випускає відеокасети. Аналіз даних за витратами виробництва показав, що перед нею постала проблема їх диференціації. Особливо важко виявилось виділити суму постійних витрат на електроенергію.

Вихідні дані щодо диференціації витрат підприємства надано у табл. 6.3.

Таблиця 6.3

Вихідні дані		
Місяць	Обсяг виробництва, тис шт.	Видатки на електроенергію, тис. грн
1	15,0	8200
2	12,0	7100
3	10,3	6800
4	10,1	6750
5	9,0	6500
6	8,5	6200
7	8,4	6150
8	6,5	4950
9	8,2	6000
10	8,0	5800
11	7,5	5000
12	6,0	4500
В середньому за місяць	9,125	6162,5

Існує три методи диференціації витрат:

- 1) метод максимальної та мінімальної точки;
- 2) графічний (статистичний) метод;
- 3) метод найменших квадратів.

1. Диференціація витрат методом максимальної та мінімальної точки

Метод включає три етапи:

1.1. Із всієї сукупності даних обираються два періоди з найменшим та найбільшим обсягами виробництва (табл. 6.4).

Таблиця 6.4

Показники найбільшого та найменшого обсягу виробництва

Показник	Обсяг виробництва		Різниця між максимальною та мінімальною величиною
	max	min	
1. Рівень виробництва, тис шт	15,0	6,0	9,0
2. Рівень виробництва, %	100	40	60
3. Витрати на електроенергію, тис. грн	8200	4500	3700

1.2. Визначається ставка змінних витрат за формулою:

$$C_{зм} = [(V_{\max} - V_{\min}) \cdot 100\% / 100\% - k_{\min}] : k_{\max}, \quad (6.1)$$

де $C_{зм}$ – ставка змінних витрат, грн/шт.;

V_{\max}, V_{\min} – максимальна (мінімальна) загальна сума витрат, тис. грн;

K_{\min} – мінімальний обсяг виробництва до максимального у відсотках;

K_{\max} – максимальний обсяг виробництва, тис. шт.

$$C_{зм} = [(8200 - 4500) \cdot 100\% / (100\% - 40\%)] : 15 = 411,11 \text{ грн/шт.}$$

1.3. Останній етап – визначення загальної суми постійних витрат за формулою

$$V_{\text{пост}} = V_{\max} - C_{зм} \times K_{\max}, \quad (6.2)$$

де $V_{\text{пост}}$ – постійні витрати, тис грн.

$$V_{\text{пост}} = 8200 - 411,11 \cdot 15 = 2033,35 \text{ тис. грн.}$$

$$Y = 2033,35 + 411,11 \cdot x.$$

2. Диференціація витрат графічним методом

Лінія загальних витрат визначається таким рівнянням (рис. 6.1):

$$Y = a + b \cdot x,$$

де Y – загальні витрати, тис. грн;
 a – рівень постійних витрат, тис. грн;
 b – ставка змінних витрат, тис. грн;
 x – обсяг виробництва, тис. шт.

Ставка змінних витрат рахується за допомогою такої формули:

$$b = (V_{\text{серед.заг.}} - a) / K_{\text{серед.}}, \quad (6.3)$$

де $V_{\text{серед.заг.}}$ – загальні витрати в середньому за місяць, тис. грн;
 $K_{\text{серед.}}$ – обсяг виробництва в середньому за місяць, тис. шт.

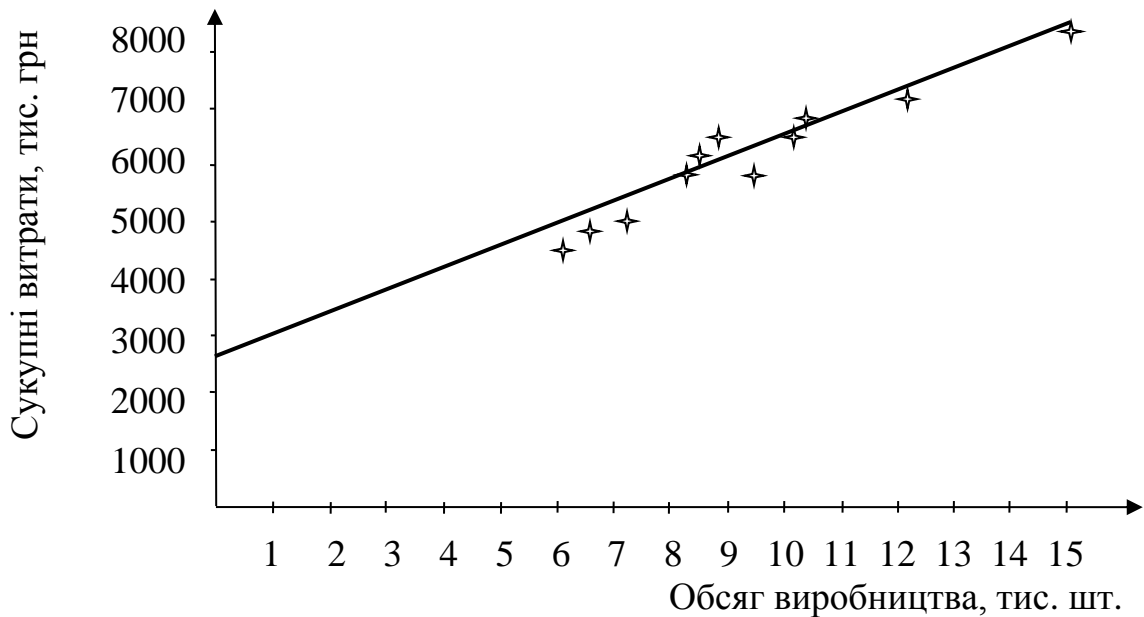


Рис. 6.1. Диференціація витрат графічним методом

$$b = (6162,5 - 2300) / 9,125 = 423,29 \text{ грн /шт.}$$

$$Y = 2300 + 423,29 \cdot x.$$

3. Диференціація витрат методом найменших квадратів

Метод найменших квадратів найбільш точний з трьох методів. Алгоритм визначення коефіцієнтів та результати розрахунків наведено в таб. 6.5.

Ставка змінних витрат розраховується за формулою

$$b = \frac{\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sum (x - \bar{x})^2} = \frac{26756,23}{67,49} = 396,45 \text{ грн/шт.}$$

Виходячи з цього змінні витрати у розрахунку на середньомісячний обсяг виробництва дорівнюють

$$396,45 \cdot 9,125 = 3617,58 \text{ (тис. грн).}$$

Таблиця 6.5

Розрахункова таблиця для визначення ставки змінних витрат

Місяць	Обсяг виробництва, тис. шт., X	$x - \bar{x}$	Сумарні витрати, тис. грн, Y	$y - \bar{y}$	$(x - \bar{x})^2$	$(x - \bar{x}) \cdot (y - \bar{y})$
1	15,0	5,875	8200	2037,5	34,52	11970,31
2	12,0	2,875	7100	937,5	8,27	2695,31
3	10,3	1,175	6800	637,5	1,38	749,06
4	10,1	0,975	6750	587,5	0,95	572,81
5	9,0	-0,125	6500	337,5	0,02	-42,18
6	8,5	-0,625	6200	37,5	0,39	-23,44
7	8,4	-0,725	6150	-12,5	0,53	9,06
8	6,5	-2,625	4950	-1212,5	6,89	3182,81
9	8,2	-0,925	6000	-162,5	0,86	150,31
10	8,0	-1,125	5800	-362,5	1,27	407,81
11	7,5	-1,625	5000	-1162,5	2,64	1889,06
12	6,0	-3,125	4500	-1662,5	9,77	5195,31
В середньому за місяць	9,125	-	6162,5	-	-	-
Разом	109,5	-	73950	-	67,49	26756,23

Сума постійних витрат дорівнює

$$6162,5 - 3617,58 = 2544,92 \text{ тис. грн.}$$

$$Y = 2544,92 + 396,45 \cdot x.$$

В аналітичній формі загальні витрати на електроенергію можна подати таким чином:

- за методом максимальної та мінімальної точки

$$Y = 2033,35 + 411,11 \cdot x;$$

- за графічним (статистичним) методом

$$Y = 2300 + 423,29 \cdot x;$$

- за методом найменших квадратів

$$Y = 2544,92 + 396,45 \cdot x.$$

6.3. Операційний аналіз на підприємстві. Механізм операційного важеля

Операційний аналіз здійснюється на основі вивчення взаємозв'язку витрат, обсягу реалізації і прибутку (Cost-Volume-Profit-relationships; «CVP»). Даний метод базується на визначенні та аналізі таких показників: валової маржі, точки беззбитковості, запасу фінансової міцності та ефекту операційного важеля, тому операційний аналіз досить часто називають аналізом беззбитковості. Операційний аналіз сприяє пошуку найбільш оптимальних комбінацій структури витрат підприємства, ціни та обсягів реалізації продукції, а також дає можливість оцінити ступінь операційного ризику діяльності підприємства. Для використання даного підходу необхідно всі витрати підприємства класифікувати на постійні і змінні.

Поріг рентабельності – це така виручка від реалізації, при якій підприємство вже не має збитків, але ще не має і прибутку.

Точка беззбитковості – це розмір обсягу продажів, при якому підприємство має змогу відшкодувати усі свої витрати (постійні і змінні), не одержуючи прибуток, тобто в точці беззбитковості виручка від реалізації дорівнює сумі постійних і змінних витрат.

Обсяг продажів у вартісному вираженні в точці беззбитковості T_{min} дорівнює

$$T_{min} = PQ = VQ + F, \quad (6.4)$$

де P – ціна реалізації одиниці продукції, грн /од.;

Q – обсяг реалізації продукції в точці беззбитковості, од.;

V – змінні витрати на одиницю продукції, грн/од.;

F – сума постійних витрат, грн.

Точка беззбитковості – це та межа, яку необхідно подолати підприємству, щоб вижити. Чим вище точка беззбитковості, тим складніше її подолати. При цьому необхідно враховувати, що “реальний прибуток”, маючи на увазі кошти, що залишаються в розпорядженні підприємства, з’явиться тільки тоді, коли будуть відшкодовані усі витрати підприємства і, зокрема, загальна сума постійних витрат. Іншими словами, «реальний прибуток» з’явиться тільки тоді, коли при продажу буде перейдена межа точки беззбитковості. Графічно точка беззбитковості подана на рис. 6.1.

Валова маржа підприємства (маржинальний дохід, сума покриття) визначається як різниця між виручкою від реалізації та сумарними змінними витратами.

$$\text{Валова маржа} = \text{Виручка від реалізації} - \text{Змінні витрати}. \quad (6.5)$$

Відповідно валова маржа повинна містити постійні витрати і прибуток підприємства. В точці беззбитковості валова маржа повинна дорівнювати постійним витратам, оскільки прибуток дорівнює нулю.

$$\text{Валова маржа} = \text{Постійні витрати} + \text{Прибуток}. \quad (6.6)$$

Для проведення операційного аналізу важливого значення набуває не стільки абсолютний показник валової маржі, скільки відносний, а саме: коефіцієнт валової маржі, який показує питому вагу валової маржі у виручці від реалізації продукції. Особливо коефіцієнт валової маржі доцільно використовувати при

оптимізації асортименту продукції, тобто коли мова йде про певну кількість видів продукції.

$$\text{Коефіцієнт валової маржі} = \frac{\text{Валова маржа}}{\text{Виручка від реалізації}} \cdot \quad (6.7)$$

Іншими словами, коефіцієнт валової маржі показує, яка частка в обсягу реалізації може бути використана для покриття постійних витрат та формування прибутку підприємства, тобто можна визначити таку тотожність:

$$\text{Виручка від реалізації} \times \text{Коефіцієнт валової маржі} = \text{Постійні витрати} + \text{Прибуток} \cdot \quad (6.8)$$

У фінансовому менеджменті процес управління активами, спрямований на зростання прибутку, характеризується категорією левериджу (leverage) – важеля. В буквальному розумінні леверидж означає невелику силу (важіль), за допомогою якої можна переміщати досить важкі предмети. З точки зору економічного підходу, важіль – це деякий фактор, невелика зміна якого може привести до суттєвої зміни результативних показників.

Цифри візьмемо такі (табл.6.6):

Таблиця 6.6

Вихідні дані для визначення порогу рентабельності

Показник	У тисячах гривень, тис. грн	У відсотках (%) та відносному виразі до виручки від реалізації
Виручка від реалізації	2000	100% або 1
Змінні видатки	1100	55% або 0,55
Валова маржа	900	45% або 0,45
Постійні видатки	860	-
Прибуток	40	-

$$\text{ПРИБУТОК} = \text{ВАЛОВА МАРЖА} - \text{ПОСТІЙНІ ВИТРАТИ} = 0$$

або

$$\text{ПРИБУТОК} = \frac{\text{ПОРІГ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ}}{\text{ПОСТІЙНІ ВИТРАТИ}} \times \frac{\text{ВАЛОВА МАРЖА У ВІДНОСНОМУ ВИРАЗІ ДО ВИРУЧКИ}}{\text{ВАЛОВА МАРЖА У ВІДНОСНОМУ ВИРАЗІ ДО ВИРУЧКИ}} - \text{ПОСТІЙНІ ВИТРАТИ} = 0$$

Із останньої формули отримуємо значення порогу рентабельності:

$$\text{ПОРІГ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ} = \frac{\text{ПОСТІЙНІ ВИТРАТИ}}{\text{ВАЛОВА МАРЖА У ВІДНОСНОМУ ВИРАЗІ ДО ВИРУЧКИ}} = \frac{\text{ПОСТІЙНІ ВИТРАТИ}}{\text{ВАЛОВА МАРЖА У ВІДНОСНОМУ ВИРАЗІ ДО ВИРУЧКИ}}$$

У нашому прикладі поріг рентабельності рівний
 $860 \text{ тис. руб.} : 0,45 = 1911 \text{ тис грн.}$

Не являють труднощів і графічні способи визначення порогу рентабельності. Перший з цих способів, показаний на рис. 6.2, заснований на рівності валової маржі і постійних витрат досягши порогового значення виручки від реалізації.

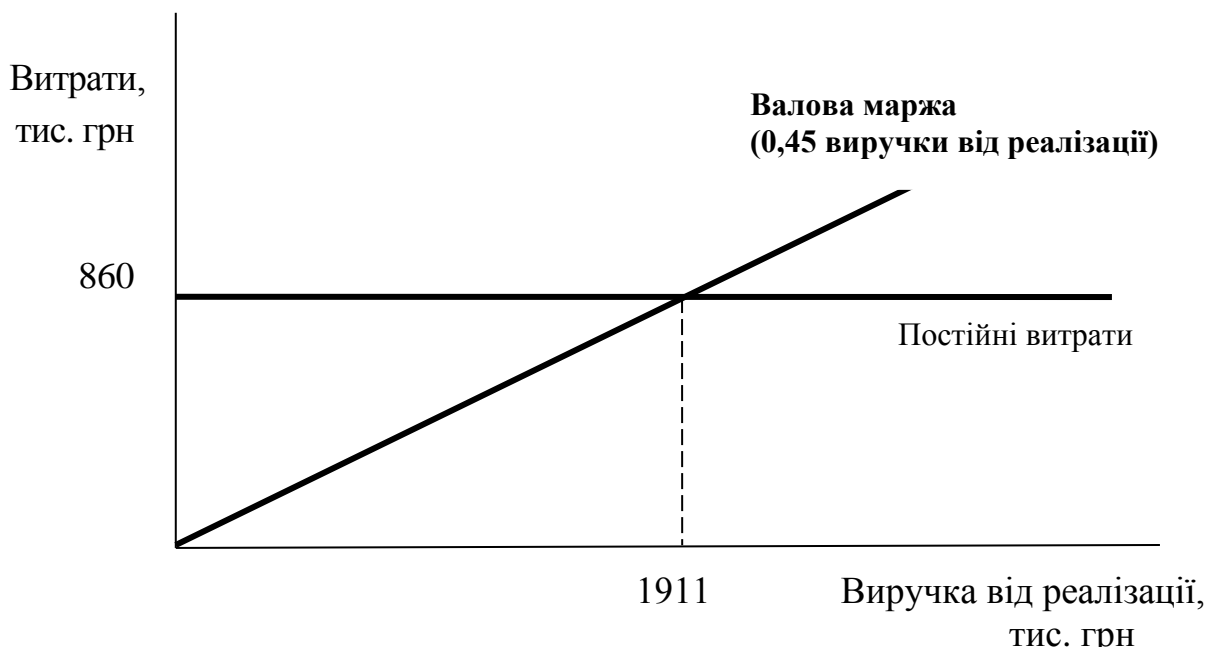


Рис. 6.2. Визначення порогу рентабельності.
 Перший графічний спосіб

Отже, досягши виручки від реалізації в 1911 тис. грн, підприємство досягає, нарешті, окупності і постійних, і змінних витрат. Другий графічний спосіб визначення порогу рентабельності базується на рівності виручки і сумарних витрат, досягши порогу рентабельності (рис. 6.3). Результатом буде порогове значення фізичного обсягу виробництва.

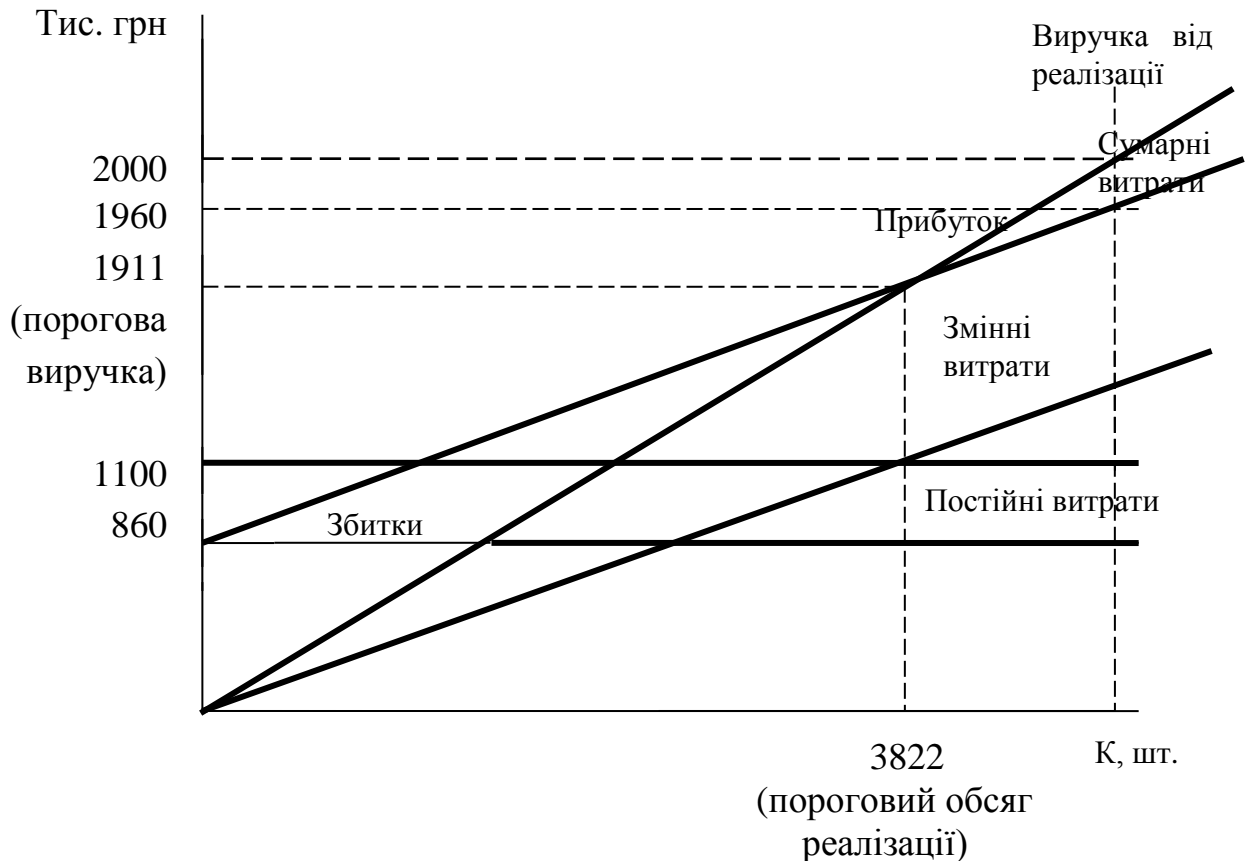


Рис. 6.3. Визначення порогу рентабельності.
Другий графічний спосіб

Дані для визначення порогу рентабельності другим графічним способом:

ціна — 0,5 тис. грн за 1 шт.;

об'єм реалізації — 4000 шт.;

постійні витрати — 860 тис. грн;

змінні витрати — 1100 тис. грн (0,275 тис. грн за 1 шт.).

Порядок будування

1. Пряма виручки від реалізації будується за допомогою точки А: $\text{Виручка} = \text{Ціна реалізації} \times \text{Об'єм реалізації} = 0,5 \text{ тис. грн} \times 4000 \text{ шт.} = 2000 \text{ тис. грн.}$

2. Пряма постійних витрат є горизонталлю на рівні 860 тис. грн

3. Пряма сумарних витрат будується за допомогою точки Б: Сумарні витрати = Змінні витрати + Постійні витрати = Змінні витрати на одиницю товару \times Об'єм реалізації + Постійні витрати = 0,275 тис. грн \times 4000 шт. + 860 тис. грн = 1960 тис. грн. Пряму змінних витрат можна спочатку побудувати і окремо, а потім просто підняти її на висоту постійних витрат.

4. Порогу рентабельності відповідає об'єм реалізації 3822 шт. і виручка від реалізації 1911 тис. грн. Саме при такому об'ємі реалізації виручка в точності покриває сумарні витрати і прибуток дорівнює нулю.

5. Нижній лівий трикутник відповідає зоні збитків підприємства до досягнення порогу рентабельності, верхній правий трикутник — зоні прибутків (чи не надасть нам знання останньої обставини додаткову допомогу при розрахунку авансових платежів по податку на прибуток і загальної суми податку?).

Отже, кожна наступна одиниця товару, продана, починаючи з 3823-ї, приносить прибуток. Відзначимо у зв'язку з цим три корисних для фінансиста моменти.

Точка беззбитковості знаходиться в точці перетину прямої сумарних витрат і виручки від реалізації продукції. Все, що знаходиться в зоні нижче точки беззбитковості, є зоною збитків, все, що знаходиться вище – зона прибутків.

Зростання чи зменшення витрат приводить до змін значення точки беззбитковості. Положення точки беззбитковості визначається перетинанням двох прямих, одна з яких відображає виручку від реалізації, а друга – сумарні витрати на виробництво. Зміна витрат приводить до повороту або зрушення прямої сумарних витрат.

При проведенні операційного аналізу виручка від реалізації продукції береться за мінусом непрямих податків, тобто використовується чистий дохід (виручка) від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг. Для того щоб оцінити ступінь операційного ризику діяльності підприємства, необхідно розрахувати такі

показники: валову маржу, коефіцієнт валової маржі, запас фінансової міцності, коефіцієнт запасу фінансової міцності та силу впливу операційного важеля підприємства.

У фінансовому менеджменті прийнято розглядати два типи важеля – фінансовий і операційний. **Операційний важіль** пов'язаний із існуванням постійних витрат у структурі сумарних витрат підприємства. Оскільки питома вага постійних витрат багато в чому визначається технологією та галузевою приналежністю підприємства, операційний важіль часто пов'язують із виробничою (операційною) діяльністю підприємства, а, отже, із притаманним їй рівнем ризику.

На рівень операційного ризику впливають такі фактори:

1. Нестабільність попиту на продукцію, що реалізується підприємством (коливання попиту на продукцію перетворюють її діяльність на більш ризикову).

2. Нестабільність цін на продукцію та ресурси, що використовуються підприємством.

3. Можливість змінювати ціни на продукцію внаслідок зміни цін на ресурси.

4. Рівень постійних витрат. Висока питома вага постійних витрат збільшує операційний ризик діяльності підприємства, оскільки ці витрати не зменшуються при падінні попиту, ціни та обсягу виробництва.

Отже, операційний ризик – це ризик, притаманний операційній діяльності підприємства, залежить від специфіки галузі, від загальних економічних умов і не залежить від фінансової структури капіталу підприємства.

Операційний важіль характеризує кількісну оцінку зміни прибутку залежно від зміни виручки від реалізації. Він показує, на скільки відсотків зміниться прибуток при зміні виручки на 1 %.

$$\text{Сила дії операційного важеля} = \frac{\text{Валова маржа}}{\text{Прибуток}} . \quad (6.9)$$

Дія операційного важеля полягає в тому, що будь-яка зміна виручки від реалізації завжди генерує більш сильну зміну прибутку. Коли виручка від реалізації зменшується, сила впливу операційного важеля збільшується. При збільшенні виручки від

реалізації, якщо точку беззбитковості подолали, сила впливу операційного важеля зменшується: кожний відсоток приросту виручки дає все менший і менший відсоток приросту прибутку. На незначному віддаленні від точки беззбитковості сила впливу операційного важеля буде максимальною, а потім починає зменшуватись. І так до того моменту, коли спостерігатиметься новий стрибок постійних витрат з подоланням нової точки беззбитковості.

Сила дії операційного важеля (СДОВ) піддається контролю на основі врахування залежності сили впливу операційного важеля від постійних витрат підприємства, чим вище рівень постійних витрат, і чим менше прибуток, тим сильніше дія операційного важеля. Це можна продемонструвати такою формулою, яку отримано шляхом перетворення базової (5.9).

$$\text{Сила дії операційного важеля} = 1 : \left(1 - \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Валова маржа}} \right) . \quad (6.10)$$

За умови песимістичних прогнозів динаміки виручки від реалізації не бажано збільшувати постійні витрати, оскільки втрата прибутку від кожного відсотка втрати виручки від реалізації може насправді бути в декілька разів більше через дуже сильний ефект операційного важеля. На практиці це означає, що значна питома вага постійних витрат у загальній їх сумі свідчить про послаблення гнучкості підприємства. Чим більше вартість основних засобів, тим більше підприємство в'язне у своїй ринковій ніші. Висока питома вага постійних витрат посилює дію операційного важеля і зменшує рівень ділової активності підприємства, що виливається в значні втрати прибутку.

Величиною, оберненою до сили впливу операційного важеля, є коефіцієнт запасу фінансової міцності, тобто коефіцієнт запасу фінансової міцності тим вищий, чим нижчий рівень операційного важеля:

$$\text{Коефіцієнт запасу фінансової міцності} = \frac{1}{\text{СДОВ}} . \quad (6.11)$$

Запас фінансової міцності показує, на скільки підприємство може скоротити обсяг реалізації, щоб не почати зазнавати збитків. Запас фінансової міцності розглядають як межу безпеки. Це оцінка додаткового, тобто понад рівень беззбитковості, обсягу реалізації.

$$\frac{\text{Запас фінансової міцності}}{\text{Виручка від реалізації}} = \text{Точка беззбитковості}. \quad (6.12)$$

Коефіцієнт запасу фінансової міцності як частка обсягу реалізації використовується для оцінки операційного ризику, тобто збитків, пов'язаних із структурою витрат. Це означає, що якщо коефіцієнт запасу фінансової міцності становить 0,5 (50 %), то зменшення обсягів реалізації на 50 % приведе до положення в точці беззбитковості, а більш ніж на 50 % – означає отримання збитків.

$$\text{Коефіцієнт запасу фінансової міцності} = \frac{\text{Запас фінансової міцності}}{\text{Виручка від реалізації}}. \quad (6.13)$$

Для підприємств, які мають громіздкі виробничі фонди, значна сила операційного важеля являє собою серйозну загрозу, особливо в умовах нестабільної економічної ситуації, падіння платоспроможного попиту клієнтів і значного рівня інфляції, кожний відсоток зменшення виручки обертається значним падінням прибутків і входженням підприємства в зону збитків. Менеджмент в такому випадку фактично блокується. Впровадження автоматизації виробництва призводить до відносного збільшення постійних витрат і відповідно до зменшення змінних витрат. Це може по-різному впливати на результати проведення операційного аналізу. Значні переваги автоматизації мають суттєвий недолік у вигляді підвищення підприємницького ризику. Тому на таких підприємствах необхідно досить зважено приймати рішення, в першу чергу щодо стратегічних інвестицій.

В ході проведення операційного аналізу на підприємстві відбувається не тільки розрахунок основних складових елементів, але і аналізується структура асортименту продукції, що випускається підприємством. Важливо також при проведенні

аналізу мати на увазі, що використання показника валової маржі (вкладу на покриття постійних витрат і прибутку) найбільш доцільно при аналізі виробництва одного виду продукту. Для компанії, що має значний асортимент продукції, зручніше користуватися коефіцієнтом валової маржі як для окремих видів продукції або підрозділів компанії, так і в цілому по підприємству. Головне для підприємства – досягати найбільших обсягів реалізації з відносно високим значенням коефіцієнта валової маржі.

Оптимізація структури асортименту продукції, що випускається, включає наступні елементи:

- ✓ визначення раціонального поєднання питомої ваги окремих видів продукції в асортименті;
- ✓ аналіз платоспроможного попиту на окремі види продукції;
- ✓ врахування обмежень, пов'язаних з існуючими виробничими потужностями, наявними оборотними ресурсами і потребою ринку в окремих продуктах;
- ✓ вибір, з врахуванням ринкового попиту, раціонального поєднання цін і обсягів реалізації;
- ✓ прогноз потоку грошових коштів для порівняння планової й оптимальної програм виробництва.

Визначення раціонального сполучення питомої ваги окремих видів продукції в асортименті єдиного технологічного циклу зумовлене тим, що в багатьох випадках, навіть коли виробництво групи товарів у цілому знаходиться вище рівня беззбитковості, загальні економічні показники можуть бути поліпшені за рахунок оптимального перерозподілу питомої ваги окремих видів продукції у програмі випуску. Це особливо актуально, коли у підприємства є обмеження за виробничими потужностями і ресурсами, тому варто звернути увагу на можливість збільшення частки продукції, здатної приносити найбільший прибуток. При цьому рентабельність окремого продукту не може виступати єдиним критерієм для збільшення його питомої ваги, тому що відображає сформовану структуру. Для прийняття такого рішення варто використовувати такий показник, як коефіцієнт валової маржі. Чим вище коефіцієнт, тим привабливіше, з фінансової точки зору, виробництво даного виду продукції.

6.4. Політика управління розподілом прибутку

Ефективність політики управління прибутком підприємства визначається не тільки розміром сформованого підприємством прибутку, але і характером його розподілу та використання.

Політика управління розподілом прибутку являє собою процес формування напрямків його подальшого використання відповідно до мети та завдань стратегічного розвитку підприємства.

Приймаючи рішення стосовно розподілу прибутку підприємства, необхідно опиратись на показники фінансового стану підприємства, враховувати наявність та необхідність першочергових вкладень, рівень матеріально-технічної бази підприємства, рівень соціального захисту працівників підприємства, можливість здійснення ефективного фінансового інвестування та ін. Головною метою політики управління розподілом прибутку є оптимізація пропорцій між капіталізованою частиною прибутку та частиною прибутку, що направляється на споживання, які забезпечують реалізацію стратегії розвитку підприємства і зростання його ринкової вартості.

Характер розподілу прибутку впливає на суттєві аспекти діяльності підприємства та його фінансові результати. Розподіл прибутку безпосередньо спрямований на реалізацію головної мети фінансового менеджменту підприємства – максимізацію добробуту власників, оскільки в процесі розподілу прибутку формуються пропорції між поточними виплатами власникам і зростанням цих виплат в довгостроковому періоді. Розподіл прибутку є основним інструментом впливу на зростання ринкової вартості підприємства. Пропорції розподілу прибутку визначають темпи реалізації стратегічних програм розвитку підприємства. Стратегія розвитку підприємства досягається в процесі інвестиційної діяльності, обсяги якої залежать від можливостей формування підприємством достатніх фінансових ресурсів і, в першу чергу за рахунок внутрішніх джерел, основним з яких є прибуток.

Характер розподілу прибутку є важливим індикатором інвестиційної привабливості підприємства, оскільки рівень дивідендних виплат, їх регулярність, а також стабільне зростання сприяють формуванню позитивного інвестиційного іміджу підприємства. Через розподіл прибутку керівництво підприємства має можливість суттєво впливати на трудову активність персоналу. Характер розподілу прибутку може суттєво впливати на рівень поточної платоспроможності підприємства, оскільки при значному одноразовому обсягу виплат з прибутку у вигляді дивідендів та на споживання може дещо знизити рівень поточної платоспроможності підприємства.

На політику управління розподілом прибутку суттєво впливає цілий ряд факторів, поданих на рис. 6.4.



Рис. 6.4. Фактори, що впливають на розподіл прибутку підприємства

Політика управління розподілом та використанням прибутку передбачає формування дивідендної політики на підприємстві. Дивідендна політика безпосередньо стосується розподілу прибутку в акціонерних товариствах. Але основні підходи щодо розподілу прибутку можуть бути застосовані і підприємствами інших організаційно-правових форм. Розгляд дивідендної політики на прикладі акціонерних товариств дозволяє ознайомитись з різними аспектами розподілу прибутку.

Дивідендна політика являє собою складову частину загальної політики управління прибутком, що полягає в оптимізації пропорцій між капіталізованою частиною та частиною прибутку, що направляється на споживання з метою максимізації ринкової вартості підприємства.

Згідно із Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств», дивіденди – це платіж, який провадиться юридичною особою на користь власників (довірених осіб власника) корпоративних прав, емітованих такою юридичною особою, у зв'язку з розподілом частини її прибутку.

На практиці при розробці дивідендної політики підприємства може використовуватись один із трьох основних підходів: консервативний, компромісний або агресивний (табл. 6.7).

Таблиця 6.7

Типи дивідендної політики підприємства

Підхід до формування дивідендної політики	Тип дивідендної політики
Консервативний	- залишкова політика дивідендних виплат; - політика стабільного розміру дивідендних виплат
Помірний (компромісний)	- політика гарантованого мінімуму і екстрадивідендів
Агресивний	- політика стабільного рівня дивідендів; - політика постійного зростання розміру дивідендів

Залишкова політика дивідендних виплат передбачає, що фонд виплати дивідендів формується після того, як за рахунок

прибутку задоволені потреби у формуванні власних фінансових ресурсів, що забезпечують повною мірою реалізацію інвестиційних можливостей підприємства. Перевагою даної політики є забезпечення високих темпів розвитку підприємства, підвищення його фінансової стійкості. Недоліки полягають в нестабільності дивідендних виплат, повній непередбачуваності формованих розмірів у майбутньому періоді і навіть у відмові від їхніх виплат у період високих інвестиційних можливостей, що негативно позначається на формуванні рівня ринкової ціни акцій. Таку дивідендну політику доцільно використовувати лише на ранніх стадіях розвитку підприємства, пов'язаних із високим рівнем його інвестиційної активності.

Політика стабільного розміру дивідендних виплат передбачає регулярну виплату дивіденду на акцію в незмінному розмірі протягом тривалого часу, наприклад, 10 грн. Якщо підприємство розвивається успішно, і протягом ряду років прибуток на акцію стабільно перевищує деякий рівень, розмір дивіденду може бути підвищений. Визначаючи розмір фіксованого дивіденду на перспективу, компанії установлюють відносно низький розмір дивідендних виплат, що і відносить дану політику до розряду консервативної.

Дана політика дозволяє певною мірою нівелювати вплив психологічного чинника. Перевагою даної політики є її надійність, що створює почуття впевненості в акціонерів у незмінності розміру дивідендів незалежно від обставин. Недоліком цієї політики є її слабкий зв'язок із фінансовими результатами діяльності підприємства, в результаті чого у періоди несприятливої кон'юнктури і низького розміру формованого прибутку інвестиційна діяльність підприємства може бути зведена до нуля.

Політика виплати гарантованого мінімуму і екстра-дивідендів є продовженням попередньої і, на думку більшості менеджерів, являє собою найбільш виважений варіант. Компанія виплачує регулярні фіксовані дивіденди, однак періодично, у випадку успішної діяльності, акціонерам виплачуються екстра-дивіденди. Термін «екстра» означає премію, нараховану до регулярних дивідендів, яка має разовий характер, тобто одержання її в наступному році не передбачається. Більш того,

рекомендується використовувати психологічний вплив премії – вона не повинна виплачуватися занадто часто, оскільки в цьому випадку стає очікуваною, а сама політика виплати екстрадивідендів втрачає сенс. Дані про премію також публікуються у фінансовій пресі. Наприклад, якщо підприємство оголосило про виплату дивіденду в розмірі 10 грн і премії в розмірі 5 грн, інформація в пресі може мати вигляд: «дивіденд на акцію в розмірі 10 + 5». Перевага даної політики полягає в стабільній гарантованій виплаті дивідендів у мінімально передбаченому розмірі (як у попередньому випадку) при наявності зв'язку з фінансовими результатами діяльності підприємства, що дозволяє збільшити розміри дивідендів у періоди сприятливої господарської кон'юнктури. Основний недолік – при тривалій виплаті мінімальних розмірів дивідендів інвестиційна привабливість акцій даної компанії може знижуватися, і відповідно може знижуватись їх ринкова вартість.

Політика стабільного рівня дивідендних виплат передбачає встановлення довгострокового нормативного коефіцієнта дивідендних виплат (або норматив розподілу прибутку на споживану і капіталізовану її частини), тобто $Kdv = const$. Дивіденд на акцію знаходиться залежно від розміру прибутку на рівні 20 %. Перевага цієї політики полягає в тісному зв'язку дивідендних виплат із розміром прибутку, але водночас супроводжується значною варіацією дивідендів, що може приводити і, як правило, приводить до небажаних коливань ринкової ціни акцій. Навіть при високому рівні дивідендних виплат така політика, як правило, не приваблює інвесторів, що уникають ризику. Така дивідендна політика може використовуватися тільки зрілими компаніями.

Політика постійного зростання дивідендних виплат (або політика стабільного зростання коефіцієнта) передбачає стабільне зростання рівня дивідендних виплат у розрахунку на одну акцію. Зростання дивідендів при проведенні такої політики відбувається, як правило, у фіксованому відсотку приросту до їхнього розміру в попередньому періоді.

Перевагою такої політики є забезпечення високої ринкової вартості акцій і формування позитивного іміджу в потенційних інвесторів при додаткових емісіях. Недоліком цієї політики є відсутність гнучкості в її проведенні та постійне зростання фінансової напруженості – якщо темп зростання коефіцієнта дивідендних виплат зростає швидше, ніж темп зростання прибутку, то інвестиційна активність підприємства скорочується, а коефіцієнти фінансової стійкості знижуються (за інших рівних умов). Здійснення такої дивідендної політики можуть дозволити собі тільки реально процвітаючі компанії. Якщо ця політика не підкріплена реальним зростанням прибутку, то це прямий шлях до фінансової кризи.

В практичній діяльності сформована певна процедура виплати дивідендів.

Прийнята в більшості країн процедура виплати дивідендів стандартна і проходить у декілька етапів:

1) дата оголошення (дата декларації) – це день, коли рада директорів приймає рішення (повідомляє) про виплату дивідендів, їх розмір, дати перепису і виплати. Багато компаній публікують цю інформацію у фінансовій пресі;

2) екс-дивідендна дата (дата попереднього дивіденду) встановлюється для того, щоб з'ясувати, хто має право на дивіденди: особи, що придбали акції до цієї дати, мають право на дивіденди за минулий період; особи, що придбали акції в цей день і пізніше, такого права не мають. Екс-дивідендна дата призначається, як правило, за чотири ділові дні до моменту дивідендного перепису;

3) дата перепису (дата запису власника) – це день реєстрації акціонерів, що мають право на отримання оголошених дивідендів. Необхідність у такій реєстрації визначається тим, що склад акціонерів постійно змінюється через обертання акцій на фондовому ринку. Дата перепису звичайно призначається за 2-4 тижні до дати виплати дивідендів;

4) дата виплати – це день, коли починається безпосередня виплата дивідендів.

Розробка дивідендної політики здійснюється в декілька етапів.

Перший етап передбачає оцінку основних факторів, що впливають на розподіл прибутку підприємства і формування дивідендної політики.

Другий етап передбачає вибір типу дивідендної політики, який здійснюється відповідно до фінансової стратегії розвитку підприємства.

Третій етап передбачає механізм розподілу прибутку акціонерного товариства відповідно до обраного типу дивідендної політики. Він відбувається в такій послідовності: формуються всі обов'язкові відрахування в резервний та інші обов'язкові фонди спеціального призначення. Остаточна сума являє собою «дивідендний коридор», в межах якого і формується відповідний тип дивідендної політики.

Четвертий етап передбачає визначення рівня дивідендних виплат на одну просту акцію:

$$РДВ_{na} = \frac{\PhiДВ - ВП}{K_{na}}, \quad (6.14)$$

де $РДВ_{na}$ – рівень дивідендних виплат на одну акцію;

$\PhiДВ$ – фонд дивідендних виплат, сформований відповідно до обраного типу дивідендної політики;

$ВП$ – фонд виплати дивідендів власникам привілейованих акцій;

K_{na} – кількість простих акцій, емітованих акціонерним товариством.

П'ятий етап передбачає оцінку ефективності дивідендної політики. Для цього проводиться розрахунок показників коефіцієнта дивідендних виплат, коефіцієнта співвідношення ціни і доходу на акцію.

Розрахунок показника коефіцієнта дивідендних виплат

$$K_{\text{дв}} = \frac{\text{ФДВ}}{\text{ЧП}} \quad \text{або} \quad K_{\text{дв}} = \frac{D_a}{\text{ЧП}_a}, \quad (6.15)$$

де ЧП – сума чистого прибутку акціонерного товариства;
 D_a – сума дивідендів, сплачених на одну акцію;
 ЧП_a – сума чистого прибутку в розрахунку на одну акцію.

Розрахунок показника коефіцієнта співвідношення ціни і доходу на акцію

$$K_{\text{ц/д}} = \frac{PЦ_a}{D_a}, \quad (6.16)$$

де $K_{\text{ц/д}}$ – коефіцієнт співвідношення ціни і доходу за акцією;
 $PЦ_a$ – ринкова ціна однієї акції.

Ефективність капіталізації прибутку може бути оцінена шляхом порівняння фактичної рентабельності власного капіталу із середньою ставкою відсотка за депозитами. При цьому, якщо рентабельність власного капіталу нижче ставки відсотка за депозитами, то капіталізація прибутку для акціонерів не зовсім вигідна.

Питання для контролю знань

1. В чому полягають зміст, завдання та функції управління прибутком підприємства?

2. Наведіть мету, завдання і послідовність управління витратами підприємства. Чому управління витратами є складовою частиною управління прибутку підприємства?

3. Визначте сутність механізму операційного важеля і його основні елементи.

4. В чому полягає сутність валової маржі підприємства? Яким чином фінансовий менеджер може забезпечити збільшення валової маржі і до яких фінансово-економічних наслідків це призведе?

5. Обґрунтуйте методологію визначення порогу рентабельності і запасу фінансової міцності підприємства розрахунковим і графічним методами.

6. Визначте сутність методики визначення операційного важеля підприємства.

7. В чому полягають сутність і послідовність розробки та реалізації дивідендної політики підприємства?

Завдання для самостійної роботи

1. Наведіть характеристику основних факторів, що впливають на формування прибутку підприємства (в розрізі операційної, фінансової і інвестиційної діяльності).

2. Ознайомтеся з методикою оптимізації структури продукції підприємства з використанням показників операційного аналізу.

3. Дослідіть нормативно-правовий порядок здійснення нарахування та виплати дивідендів в Україні. З'ясуйте сутність і мету встановлення таких дат: дата оголошення дивідендів, екс-дивідендна дата, дата перепису; дата виплати.

4. Наведіть стисло характеристику чинників, що впливають на формування дивідендної політики підприємств.

5. Визначте сутність і завдання управління розподілом прибутку підприємства. Наведіть основні принципи і напрями управління розподілом прибутку.

6. Здійсніть порівняльну характеристику підходів щодо формування і відповідних їм типів дивідендної політики.

7. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

7.1. Сутність інвестиційної політики підприємства. Класифікація інвестицій.

7.2. Управління реальними інвестиціями.

7.3. Сутність та класифікація фінансових інвестицій підприємства. Управління фінансовими інвестиціями.

7.4. Методи оцінки фінансових інвестицій.

7.1. Сутність інвестиційної політики підприємства. Класифікація інвестицій

Важливою умовою розвитку підприємства відповідно до обраної економічної та фінансової стратегії є його висока інвестиційна активність. Економічне зростання та інвестиційна активність є взаємообумовленими процесами.

Згідно із Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств», під інвестицією розуміється господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно. Слід розглядати капітальні, фінансові та реінвестиції.

Капітальні інвестиції (реальні) – вкладання коштів у придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних фондів та нематеріальних активів, які підлягають амортизації.

Фінансові інвестиції – це придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів.

Фінансові інвестиції поділяються на прями та портфельні.

Пряма інвестиція передбачає внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на корпоративні права.

Портфельна інвестиція – придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку (за винятком операцій із скупівлі акцій в обсягах, що перевищують 50 % загальної суми акцій, емітованих іншою юридичною особою, які належать до прямих інвестицій).

Реінвестиція – передбачає здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок доходу (прибутку), отриманого від інвестиційних операцій.

Згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність», **інвестиції** – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

До таких цінностей необхідно віднести:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права, що випливають з авторського права, досвіду, та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок і виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих (ноу-хау);
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами обладнанням, а також інші майнові права.

Інвестиції у відтворення основних фондів і на приріст матеріально-виробничих запасів здійснюються у формі капітальних вкладень.

Інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Джерелами фінансування інвестиційної діяльності можуть бути:

✓ власні фінансові ресурси інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження і заощадження громадян, юридичних осіб);

✓ позикові кошти інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити);

✓ залучені фінансові кошти інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб);

✓ бюджетні інвестиційні асигнування;

✓ безоплатні та благодійні внески, пожертвування організацій, підприємств та громадян.

З позиції фінансового менеджменту інвестиції можна класифікувати за такими ознаками:

➤ за об'єктами вкладення капіталу (реальні інвестиції – у відтворення основних фондів, в інноваційні нематеріальні активи, в приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші; фінансові інвестиції – вкладення капіталу в різні фінансові інструменти);

➤ за періодом інвестування – короткострокові та довгострокові;

➤ за рівнем інвестиційного ризику: безризикові інвестиції, низькоризикові – рівень ризику нижче середньоринкового, середньоризикові та високоризикові, іноді говорять про спекулятивні інвестиції;

➤ за формами власності інвестованого капіталу – приватні та державні;

➤ за регіональною ознакою – національні або внутрішні та іноземні інвестиції.

Інвестиційна діяльність є складовою стратегічної діяльності підприємства, тому повинна здійснюватися відповідно до стратегії розвитку підприємства та інвестиційної політики.

Інвестиційна діяльність підприємства має ряд особливостей, а саме:

1. Вона є головною формою реалізації економічної стратегії підприємства, забезпечує зростання його операційної діяльності.

2. Обсяги інвестиційної діяльності підприємства є основними вимірниками темпів економічного розвитку. Для характеристики цих обсягів використовують два показники – суму валових інвестицій та суму чистих інвестицій підприємства. Валові інвестиції – це загальний обсяг інвестованих коштів за певний період, направлених на розширення або оновлення виробничих основних фондів, придбання нематеріальних активів, приріст запасів сировини та інших товарно-матеріальних цінностей. Чисті інвестиції підприємства – це валові інвестиції за мінусом амортизаційних відрахувань в певному періоді. Якщо сума чистих валових інвестицій має від’ємне значення, тобто сума амортизаційних відрахувань більше валових інвестицій, то це свідчить про зниження виробничого потенціалу підприємства та економічної бази формування прибутку і означає, що підприємство «проїдає» свій капітал. Якщо сума чистих інвестицій дорівнює нулю – обсяг валових інвестицій дорівнює амортизаційним відрахуванням, це означає відсутність економічного зростання підприємства та економічної бази зростання прибутку, тобто підприємство «стоїть на місці». Якщо маємо позитивну величину суми чистих інвестицій – забезпечується розширене відтворення необоротних активів підприємства та зростання прибутку, тобто маємо «зростаюче» підприємство.

3. Інвестиційна діяльність має підпорядкований характер щодо завдань операційної діяльності підприємства.

4. Обсяги інвестиційної діяльності підприємства характеризуються суттєвою нерівномірністю в окремих періодах.

5. Інвестиційній діяльності притаманний свій вид ризику – інвестиційний ризик.

6. В процесі інвестиційної діяльності грошові потоки суттєво відрізняються в окремі періоди за своєю направленістю.

Основною метою інвестиційної діяльності підприємства є забезпечення реалізації найбільш ефективних форм вкладення капіталу, направлених на розширення економічного потенціалу

підприємства. З врахуванням даної мети формується зміст інвестиційної політики підприємства.

Інвестиційна політика підприємства – це частина загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у виборі та реалізації найбільш ефективних форм капітальних та фінансових інвестицій з метою забезпечення високих темпів його розвитку та розширення економічного потенціалу господарської діяльності.

Розробка інвестиційної політики на підприємстві включає такі етапи:

1. Формування окремих напрямків інвестиційної діяльності підприємства відповідно до стратегії його економічного та фінансового розвитку. В даному випадку визначаються співвідношення основних форм інвестування на окремих етапах розвитку, визначення галузевої направленості інвестицій для підприємств, які мають багатогалузевий профіль діяльності, визначення регіональної спрямованості інвестиційної діяльності.

2. Вивчення умов зовнішнього інвестиційного середовища та кон'юнктури інвестиційного ринку.

3. Пошук окремих об'єктів інвестування та оцінка їх відповідності напрямкам інвестиційної діяльності підприємства.

4. Забезпечення високої ефективності інвестицій.

5. Забезпечення мінімізації рівня ризиків, пов'язаних з інвестиційною діяльністю.

6. Забезпечення ліквідності інвестицій.

7. Визначення необхідного обсягу інвестиційних ресурсів та оптимізація структури їх джерел.

8. Формування та оцінка інвестиційного портфеля підприємства – портфеля реальних та фінансових інвестицій.

9. Забезпечення шляхів прискорення реалізації інвестиційних програм.

Специфіка здійснення реальних та фінансових інвестицій визначає особливості управління ними.

7.2. Управління реальними інвестиціями

Основу інвестиційної діяльності складає реальне інвестування. Специфічний характер реального інвестування та

його форми визначають особливості його здійснення на підприємстві. Для підприємств з високою інвестиційною активністю з метою підвищення ефективності управління реальними інвестиціями доцільно розробляти специфічну політику.

Політика управління реальними інвестиціями – це частина загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку та реалізацію найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів.

Процес формування політики управління реальними інвестиціями передбачає таке:

1. Аналіз стану реального інвестування у звітному періоді.
2. Визначення загального обсягу реального інвестування в плановому періоді.
3. Визначення форм реального інвестування.
4. Підготовка бізнес-плану інвестиційного проекту.
5. Оцінка ефективності окремих реальних інвестиційних проектів на основі системи показників (чистої теперішньої вартості, терміну окупності, індексу рентабельності, внутрішньої ставки дохідності).
6. Формування портфеля реальних інвестицій.

Інвестиційний проект являє собою основний документ, що визначає необхідність здійснення реального інвестування, в якому в загальноприйнятій послідовності розділів викладаються основні характеристики проекту та фінансові показники, пов'язані з його реалізацією.

Залежно від видів інвестиційних проектів диференціюються вимоги до їх розробки. Для невеликих інвестиційних проектів, що фінансуються за рахунок внутрішніх джерел, обґрунтування здійснюється по скороченому колу розділів та показників. Таке обґрунтування може містити мету інвестиційного проекту, його основні параметри, обсяг необхідних фінансових ресурсів, показники ефективності інвестиційного проекту та схему реалізації інвестиційного проекту.

Для інвестиційних проектів, що повинні фінансуватися за рахунок зовнішніх джерел фінансування, необхідно повномасштабне обґрунтування за відповідними національними та міжнародними стандартами.

Згідно з Положенням «Про типовий бізнес-план» структура бізнес-плану містить такі розділи:

- ✓ юридичний статус підприємства;
- ✓ стисла історична довідка про діяльність підприємства;
- ✓ характеристика продукції (послуг), що виробляється і пропонується виробляти підприємству, та ринків збуту;
- ✓ характеристика конкурентного середовища;
- ✓ план маркетингової діяльності;
- ✓ план виробничої діяльності підприємства;
- ✓ організаційний план;
- ✓ план охорони навколишнього середовища;
- ✓ фінансовий план та програма інвестицій;
- ✓ заходи з мобілізаційної підготовки підприємства;
- ✓ аналіз можливих ризиків та страхування;
- ✓ висновки.

В процесі практичної діяльності було напрацьовано різноманітні методи та практичні прийоми оцінки реальних проектів, які можна об'єднати в дві групи:

- ✓ статичні, тобто методи, в яких не враховується різниця вартості грошей у часі;
- ✓ динамічні, тобто методи, засновані на дисконтуванні.

До статичних методів найчастіше відносять такі: простий термін окупності (PB – Pay Back); бухгалтерська норма дохідності (ARR – Average rate of Return).

Термін окупності як метод оцінки інвестиційних проектів досить простий і тому, незважаючи на притаманні йому суттєві недоліки, досить часто використовується при оцінюванні. Терміном окупності є період, протягом якого первинні інвестиції окупаються доходами від реалізації проекту. Досить часто цей метод використовують для експрес-аналізу проектів.

Бухгалтерська норма дохідності показує, скільки відсотків за рік в середньому заробляє підприємство на свої інвестиції. Розрахувати даний показник можна, поділивши середній річний прибуток на середню річну суму інвестицій. Як метод оцінки проекту бухгалтерська норма дохідності має ряд переваг: по-перше, це простота розрахунків, по-друге, існує зв'язок з

бухгалтерськими характеристиками доходу. Водночас при прийнятті інвестиційних рішень неправильно опиратись лише на бухгалтерські дані, адже при цьому не враховується зміна вартості грошей в часі.

Динамічні методи включають в себе: метод розрахунку чистої теперішньої вартості (NPV), метод розрахунку індексу рентабельності інвестицій (PI), метод розрахунку норми рентабельності інвестицій (IRR), метод визначення терміну окупності інвестицій.

Метод розрахунку чистої теперішньої вартості отримав найбільшого розповсюдження при оцінці інвестиційних проектів. **Чиста теперішня вартість характеризує абсолютний результат процесу інвестування і може бути розрахована як різниця дисконтованих до одного моменту часу потоків доходів і витрат інвестиційного проекту.**

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_{IFt} - CF_{OFt}}{(1+r)^t}, \quad (7.1)$$

де CF_{IFt} – грошові надходження в період t ;

CF_{OFt} – вибуття грошових коштів в період t ;

r – ставка дисконтування;

n – термін реалізації проекту.

Логіка використання даного критерію для прийняття рішень така: якщо $NPV > 0$, то проект необхідно прийняти, якщо $NPV < 0$, проект необхідно відхилити, якщо $NPV = 0$, то проект не прибутковий, але і не збитковий. Позитивне значення NPV відображає величину доходу, який інвестор отримає понад необхідного рівня. Якщо $NPV = 0$, то інвестор, по-перше, забезпечить собі повернення вкладеного капіталу, по-друге, досягне необхідного рівня дохідності вкладеного капіталу, який задається ставкою дисконтування. При цьому необхідно відзначити, що показник NPV відображає прогнозну оцінку зміни економічного потенціалу підприємства у випадку прийняття розглянутого проекту. Цей показник зіставний в часовому розрізі, тому NPV різних проектів можна підсумовувати. Це найбільш важлива властивість даного показника, що дозволяє його

використовувати як основний при аналізі оптимальності інвестиційного портфеля.

Метод розрахунку індексу рентабельності інвестицій є по суті продовженням попереднього.

Індекс рентабельності розраховують за формулою

$$PI = \sum_{t=0}^n \frac{CF_{IF} - CF_{OF}}{(1+r)^t} + C_0. \quad (7.2)$$

Якщо $PI > 1$, то проект необхідно прийняти, якщо $PI < 1$ – проект необхідно відхилити, якщо $PI = 1$, то проект не прибутковий і не збитковий. На відміну від чистої теперішньої вартості індекс рентабельності є відносним показником, а тому досить зручним при виборі одного проекту з ряду альтернативних, що мають приблизно однакове значення NPV. При оцінці проектів, які передбачають однаковий обсяг капіталовкладень, PI повністю узгоджується з критерієм NPV:

$$\begin{array}{llll} NPV > 0 & PI > 1 & NPV_A > NPV_B & PI_A > PI_B \\ NPV < 0 & PI < 1 & NPV_A < NPV_B & PI_A < PI_B \end{array}$$

Під нормою рентабельності інвестицій (або внутрішньою ставкою дохідності) (IRR) розуміють значення коефіцієнта дисконтування, при якому NPV проекту дорівнює 0.

$IRR = r$, при якому

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} - CF_0 = 0. \quad (7.3)$$

Числове значення внутрішньої норми дохідності отримується шляхом розв'язку рівняння (7.3) щодо IRR .

Суть розрахунку цього коефіцієнта при оцінці ефективності інвестицій полягає в такому: IRR показує максимально допустимий відносний рівень витрат, які можуть бути асоційовані з даним проектом. Наприклад, якщо проект фінансується виключно за рахунок банківського кредиту, то значення IRR показує верхню межу допустимого рівня ставки за кредитом, перевищення якої робить проект збитковим.

Термін, протягом якого інвестор зможе повернути первинні витрати, забезпечивши при цьому необхідний рівень дохідності, отримав назву дисконтованого терміну окупності. Цей метод один із найбільш простих та розповсюджених у світовій практиці, але його прийнято використовувати як метод, який дає можливість отримати додаткову інформацію щодо проекту. Якщо дохід розподілено по роках нерівномірно, то термін окупності розраховується діленням одноразових витрат на величину річного доходу, обумовленого ними. Якщо прибуток розподілений нерівномірно, то термін окупності розраховується прямим підрахунком кількості років, протягом яких інвестиція буде погашена кумулятивним доходом. Даний метод є найбільш виправданий, коли керівництво підприємства більшого значення надає проблемам ліквідності, а не рентабельності проекту.

На практиці може виникати ситуація оптимізації розподілу інвестицій по декількох проектах. Така задача виникає в тому випадку, коли на вибір є декілька привабливих інвестиційних проектів, але підприємство обмежене у фінансових ресурсах і не може брати участі у всіх проектах одночасно.

В даному випадку доцільно розглянути декілька варіантів прийняття рішень:

1. Розглянуті проекти піддаються подрібненню, тобто можна реалізовувати проект не тільки в цілому, але і будь-яку його частину. Схема прийняття рішення при цьому наступна:

- ✓ розраховується PI для кожного проекту;
- ✓ проекти ранжируються по зменшенню PI ;
- ✓ в інвестиційний портфель включаються перші R проектів, які в сумі можуть бути профінансовані в повному обсязі;
- ✓ наступний проект береться не в повному обсязі, а лише в тій частині яка може бути профінансована.

2. Розглянуті проекти не можна подрібнювати. В цьому випадку оптимальною буде комбінація проектів, що максимізують сумарну NPV .

7.3. Сутність та класифікація фінансових інвестицій підприємства. Управління фінансовими інвестиціями

Фінансові інвестиції розглядають як активну форму ефективного використання тимчасово вільного капіталу, або як інструмент реалізації стратегічних цілей, пов'язаних з диверсифікацією операційної діяльності підприємства.

Фінансові інвестиції, згідно з П(С)БО-12 «Фінансові інвестиції» – це активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку за рахунок відсотків, дивідендів тощо, зростання вартості капіталу або отримання інших вигод для інвестора.

Згідно з положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку виділяють довгострокові та поточні фінансові інвестиції.

Довгострокові фінансові інвестиції – це інвестиції, які не можуть бути кваліфіковані як поточні. Довгострокові фінансові інвестиції – це фінансові інвестиції на період більше одного року, а також усі інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент.

Поточні фінансові інвестиції – це інвестиції, що вільно реалізуються та призначаються для утримання протягом терміну, що не перевищує один рік, крім інвестицій, які є еквівалентами грошових коштів. До поточних фінансових інвестицій належать: короткострокові комерційні ринкові папери; казначейські векселі, короткострокові боргові папери, депозитні сертифікати, інші ринкові цінні папери, придбані з метою перепродажу протягом терміну, що не перевищує один рік.

Еквівалент грошових коштів – короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, які вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і які характеризуються незначним ризиком зміни вартості.

Згідно з П(С)БО12 довгострокові фінансові інвестиції класифікуються таким чином (рис. 7.1):

1. Інвестиції, що обліковуються за методом участі в капіталі (інвестиції в дочірні підприємства, асоційовані підприємства та фінансові інвестиції в спільну діяльність):

- під інвестиціями в асоційовані підприємства слід розглядати інвестиції в підприємство, на яке інвестор має суттєвий вплив, і яке не є дочірнім або спільним підприємством інвестора. На існування або наявність суттєвого впливу вказують: володіння не менш ніж 20 % акцій; присутність інвестора в раді директорів контрагента; участь його в процесах прийняття рішень; матеріальні відносини між партнерами; взаємообмін управлінським персоналом; забезпечення важливою техніко-економічною інформацією;

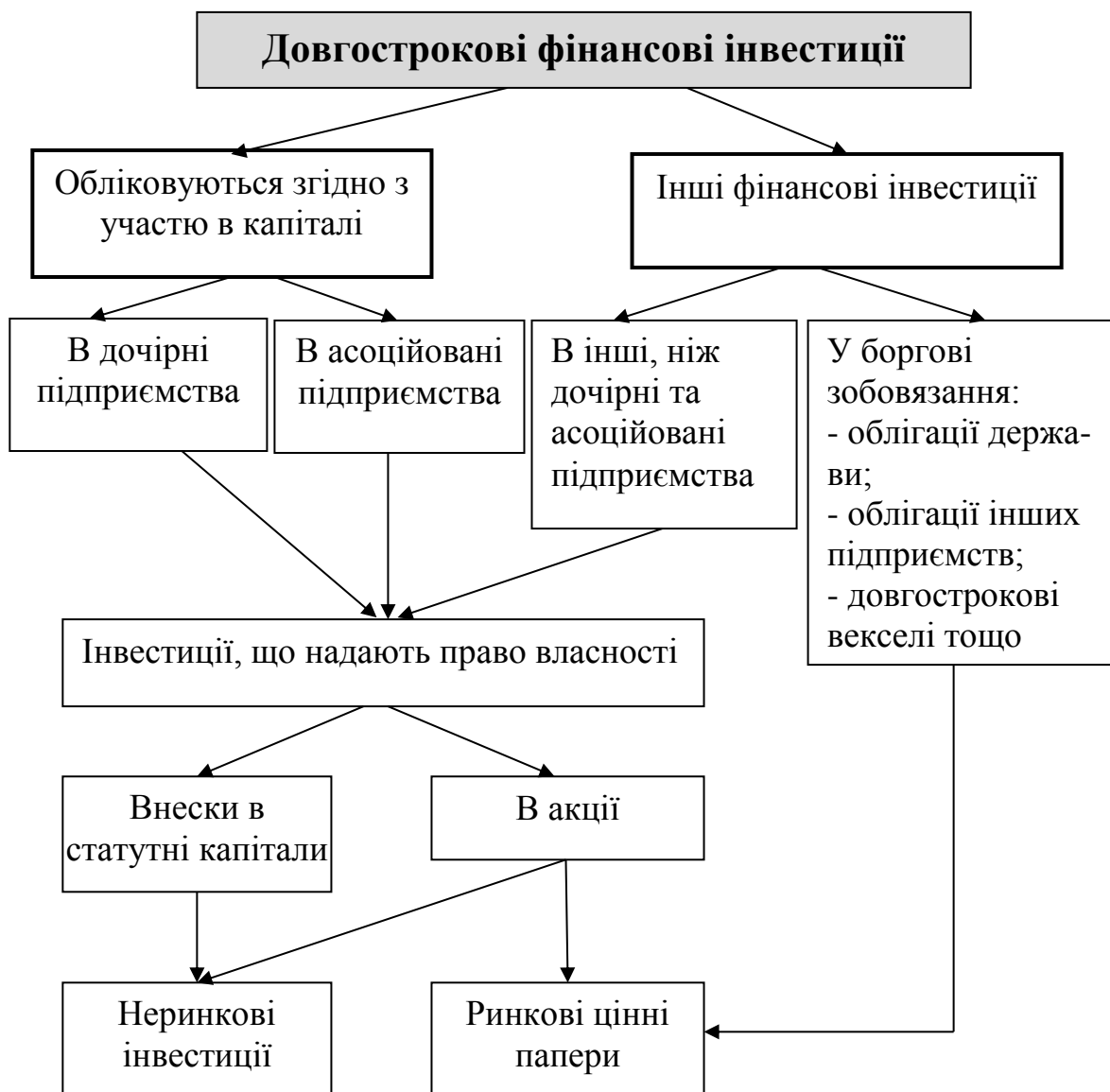


Рис. 7.1. Класифікація довгострокових фінансових інвестицій

- **дочірнє підприємство** – це підприємство, що перебуває під контролем материнського (холдингового) підприємства, тобто якщо компанія володіє більш ніж 50 % акцій іншої компанії. Контроль означає вирішальний вплив на фінансову, господарську і комерційну політику підприємства з метою одержання вигод від його діяльності;

- **інвестиції в спільну діяльність** – це інвестиції в підприємства для ведення господарської діяльності зі створенням або без створення юридичної особи, яка є об'єктом спільного контролю двох або більше сторін відповідно до письмової угоди між ними. Спільний контроль в даному випадку розглядають як розподіл контролю за господарською діяльністю відповідно до угоди про ведення спільної діяльності. У випадку провадження спільної діяльності без утворення юридичної особи активи, що передані учасниками для спільного використання, як фінансові інвестиції не визнаються, а лише відображаються у складі власних активів кожного із учасників.

2. **Фінансові інвестиції, придбані з метою утримання до їх погашення** – фінансові інвестиції у боргові цінні папери – облігації (держави, інших підприємств), довгострокові векселі інших підприємств.

3. **Інші фінансові інвестиції**, крім наведених вище.

Дохід від здійснення фінансових інвестицій, якщо він може бути достовірно оцінений, визнається в такому порядку:

✓ відсотки – у тому звітному періоді, до якого вони належать, виходячи з бази нарахування, ставки відсотка і строку утримання відповідних фінансових інвестицій;

✓ дивіденди – у період прийняття рішення про їх виплату;

✓ дисконт – протягом періоду з моменту придбання фінансових інвестицій до моменту їх погашення за методом ефективної ставки відсотка;

✓ роялті – за принципом нарахування згідно з економічним змістом відповідної угоди (роялті – платежі за використання довгострокових активів підприємства – патентів, торговельних марок, авторського права, програмних продуктів тощо).

З позиції фінансового менеджменту необхідно виділити такі форми фінансового інвестування:

- ✓ вкладення капіталу в статутні капітали підприємств;
- ✓ вкладення капіталу в доходні види грошових інструментів;
- ✓ вкладення капіталу в доходні види фондових інструментів.

1. Вкладення капіталу в статутні капітали інших підприємств має найбільш тісний зв'язок з операційною діяльністю підприємства. Воно забезпечує зміцнення стратегічних господарських зв'язків з постачальниками сировини та матеріалів (при участі в їх статутному капіталі), розвиток своєї виробничої інфраструктури (при вкладенні капіталу в транспортні та інші аналогічні підприємства); розширення можливостей збуту продукції або проникнення на інші регіональні ринки. За своїм змістом ця форма фінансового інвестування багато в чому підміняє реальне інвестування, будучи при цьому менш капіталомісткою та більш оперативною. Пріоритетним завданням цієї форми інвестування є не стільки отримання високого інвестиційного прибутку, скільки встановлення форм фінансового впливу на підприємство для забезпечення стабільного формування свого прибутку від операційної діяльності.

2. Вкладення капіталу в доходні види грошових інструментів. Ця форма фінансового інвестування направлена на ефективне використання тимчасово вільних грошових активів підприємства. Основним видом грошових інструментів інвестування є депозитний рахунок в банках. Як правило, ця форма використовується для короткострокового інвестування капіталу і її головною метою є збереження грошових коштів від впливу інфляції та генерування інвестиційного прибутку.

3. Вкладення капіталу в доходні види фондових інструментів. Ця форма фінансових інвестицій є найбільш масовою та перспективною. Вона характеризує вкладення капіталу в різні види цінних паперів, що вільно обертаються на фондовому ринку, тобто в ринкові цінні папери. Основною метою цієї форми фінансового інвестування є генерування інвестиційного прибутку,

але в окремих випадках вона може бути використана для встановлення форм фінансового впливу на окремі компанії при рішенні стратегічних завдань.

З врахуванням форм фінансових інвестицій здійснюється управління ними на підприємстві. При достатньо високій періодичності здійснення фінансових інвестицій на підприємстві розробляється спеціальна політика.

Політика управління фінансовими інвестиціями – це частина загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує вибір найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу та своєчасне їх реінвестування.

Формування політики управління фінансовими інвестиціями здійснюється за наступними етапами:

➤ аналіз стану фінансового інвестування в попередньому періоді. (Вивчається загальний обсяг інвестування капіталу у фінансові активи, визначаються темпи зміни цього обсягу і питомої ваги фінансового інвестування в загальному обсязі інвестицій підприємства. Вивчається структура конкретних фінансових інструментів інвестування, їх динаміка. Оцінюється рівень дохідності окремих фінансових інструментів і фінансових інвестицій в цілому, при цьому отримані результати зіставляються із середнім рівнем дохідності на фінансовому ринку і рівнем рентабельності власного капіталу. Проведений аналіз дозволяє оцінити обсяг та ефективність портфеля фінансових інвестицій підприємства;

➤ визначення обсягу фінансового інвестування в плановому періоді. На підприємствах, які не є інституціональними інвесторами, обсяг фінансових інвестицій відносно невеликий і визначається виходячи з розмірів вільних фінансових ресурсів підприємства. Позикові кошти для фінансового інвестування, як правило, не залучаються. Це можливо лише в тих випадках, коли рівень дохідності цінних паперів перевищує рівень ставки відсотка за кредит;

- вибір конкретних форм фінансового інвестування виходячи з обсягу фінансових ресурсів;
- оцінка інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів;
- формування портфеля фінансових інвестицій здійснюється з врахуванням оцінки інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів. При цьому враховуються такі чинники, як тип портфеля, диверсифікація, ступінь ліквідності портфеля;
- забезпечення ефективного оперативного управління портфелем фінансових інвестицій. При суттєвих змінах кон'юнктури фінансового ринку інвестиційні якості окремих фінансових інструментів можуть погіршуватися або покращуватися. Саме в процесі оперативного управління портфелем фінансових інвестицій забезпечується своєчасна його реструктуризація з метою підтримки цільових параметрів його первісного формування.

7.4. Методи оцінки фінансових інвестицій

Собівартість фінансових інвестицій включає: ціну придбання, комісійні винагороди, гонорари, мито, податки, що не відшкодовуються підприємству, банківські збори, інші витрати, безпосередньо пов'язані з придбанням інвестицій. Можливі варіанти первісної оцінки поточних інвестицій надано на рис. 7.2.

Методи оцінки довгострокових фінансових інвестицій, що надають право власності згідно з П(С)БО 12 «Фінансові інвестиції», наведено у табл. 7.1.

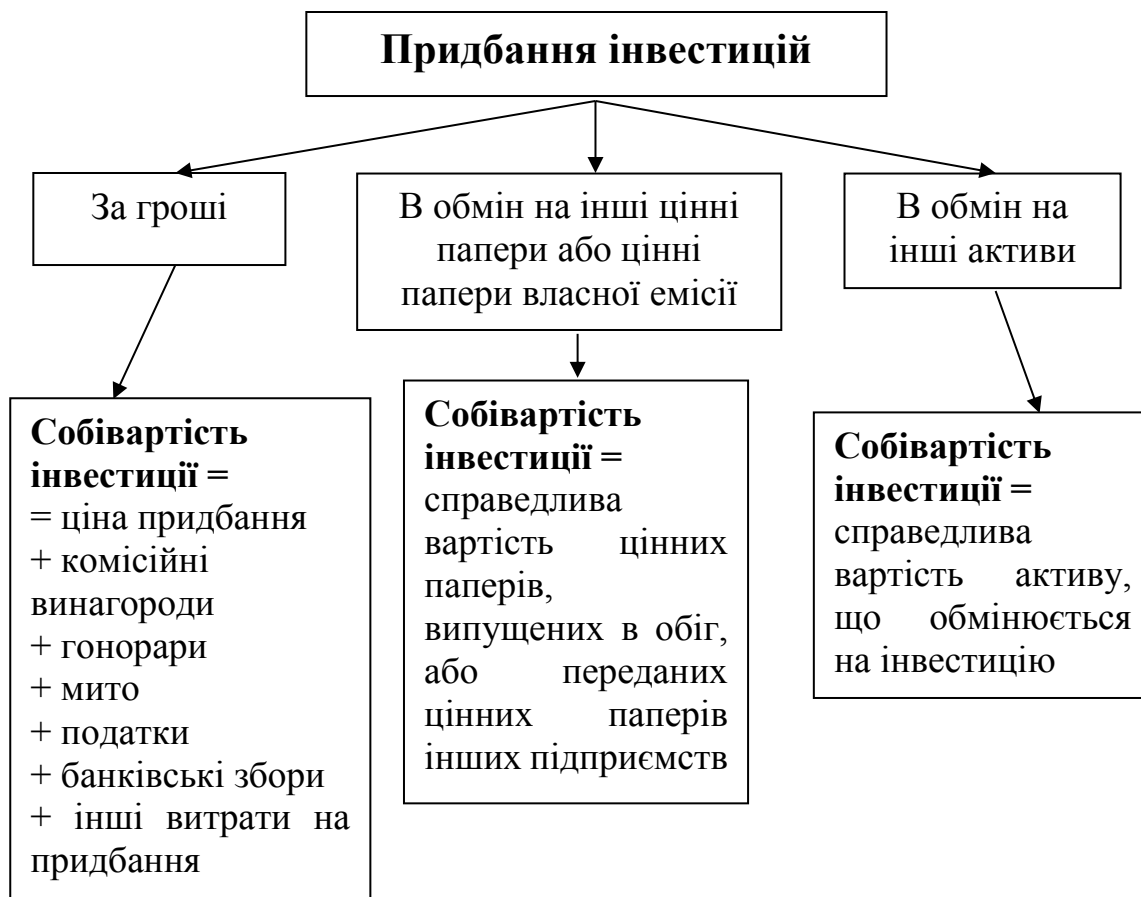


Рис. 7. 2. Первісна оцінка поточних інвестицій

Таблиця 7.1

Методи оцінки довгострокових фінансових інвестицій, що надають право власності згідно з П(С)БО 12 «Фінансові інвестиції»

Ступінь впливу інвестора	Методи оцінки довгострокових фінансових інвестицій
Інвестор не має суттєвого впливу на підприємство	Для ринкових акцій – нижча з оцінок – собівартість або ринкова вартість
Інвестор має суттєвий вплив на підприємство	Метод участі в капіталі
Інвестор контролює діяльність підприємства	Метод участі в капіталі в окремих фінансових звітах материнської компанії

Довгострокові інвестиції в цінні папери, що надають право власності, відображаються в балансі за нижчою з двох оцінок – собівартістю або ринковою вартістю, визначеною на основі інвестиційного портфеля.

Згідно з методом участі в капіталі балансова вартість інвестиції, яка спочатку оцінюється за собівартістю, збільшується або зменшується відповідно до частки інвестора в прибутках (збитках) асоційованої компанії. Балансова вартість інвестиції зменшується на суму отриманих дивідендів.

Інвестиції в дочірні підприємства в окремій фінансовій звітності материнської компанії слід відображати за методом участі у капіталі або за собівартістю.

Довгострокові інвестиції в боргові цінні папери (облігації, довгострокові векселі інших підприємств) оцінюються в обліку за собівартістю їх придбання. Якщо інвестиції в облігації мають довгостроковий характер, то різниця між вартістю їх придбання та погашення повинна амортизуватися з моменту придбання до закінчення строку їхньої дії.

Балансова вартість таких довгострокових фінансових інвестицій дорівнює дисконтованій вартості їхнього погашення у майбутньому.

Амортизація премії (суми перевищення вартості придбання облігації над вартістю її погашення) або дисконту (суми перевищення вартості погашення облігації над вартістю її придбання) з придбаних облігацій здійснюється з моменту придбання облігацій до закінчення строку їх дії, відповідно регулярно зменшуючи або збільшуючи суму доходу за відсотками.

Теоретично моделі оцінки вартості акцій базуються на використанні таких показників: суми дивідендів, які очікуються в конкретному періоді; очікуваної курсової вартості акції в кінці періоду її реалізації, в разі використання акцій протягом запланованого раніше терміну; очікувана норма дохідності за акцією; кількість періодів використання акцій.

З погляду інвестора, фінансовий актив має дві взаємозалежні абсолютні характеристики: по-перше, оголошену поточну ринкову ціну (P_m), за яку його можна придбати на ринку, і, по-друге, теоретичну, або внутрішню, вартість (V_t).

Очевидно, що обидві абсолютні характеристики не тільки змінюються в динаміці, але з позиції конкретного інвестора нерідко можуть не збігатися. Справа в тому, що в порівнянні з ціною, що реально існує й об'єктивна, принаймні, в тому сенсі, що вона оголошена і товар за нею однаково доступний для будь-якого учасника ринку, внутрішня вартість набагато більш невизначена і суб'єктивна. Під суб'єктивністю в даному випадку розуміється та обставина, що кожний інвестор має свій погляд на внутрішню вартість активу, покладаючись у її оцінці на результати власного, тобто суб'єктивного аналізу. Можливі три ситуації:

$$\begin{aligned} P_m &> V_t, \\ P_m &< V_t, \\ P_m &= V_t. \end{aligned} \tag{7.4}$$

Перше співвідношення говорить про те, що з позиції конкретного інвестора даний актив продається в даний момент часу за завищеною ціною, тому інвестору немає сенсу купувати його на ринку. Друге співвідношення говорить про протилежне: ціна активу занижена, а тому є сенс його купити. Відповідно до третього співвідношення поточна ціна цілком відображає внутрішню вартість активу, тому спекулятивні операції з його купівлі-продажу навряд чи доцільні. Таким чином, якщо в кожний момент часу ринкова ціна конкретного активу існує в однині, то внутрішня його вартість багатогранна; в принципі кожний фінансовий актив має стільки оцінок значень цього показника, скільки є інвесторів на ринку, зацікавлених у даному активі.

Залежно від того, що є методологічним і інформаційним забезпеченням процесу оцінювання, існує три основні теорії оцінки: фундаменталістська, технократична і теорія «ходи навмання».

Фундаменталісти вважають, що будь-який цінний папір має внутрішню властиву йому цінність, що може бути кількісно визначена як дисконтована вартість майбутніх надходжень, які генеруються цим папером, тобто потрібно рухатися від майбутнього до теперішнього. Уся справа лише в тому, наскільки точно вдасться спрогнозувати ці надходження, а це можна

зробити, аналізуючи загальну ситуацію на ринку, інвестиційну і дивідендну політику компанії, інвестиційні можливості і т.п.

Технократи, навпаки, пропонують рухатися від минулого до теперішнього і стверджують, що для визначення поточної внутрішньої вартості конкретного цінного папера досить знати лише динаміку його ціни в минулому. Використовуючи статистику цін, вони пропонують будувати різні довго-, середньо- і короткострокові тренди і на їхній основі визначати, чи відповідає поточна ціна активу його внутрішній вартості.

Послідовники теорії «ходи навмання» вважають, що поточні ціни фінансових активів гнучко відображають усю релевантну інформацію, у тому числі і відносно майбутнього цінних паперів. Вони виходять із припущення, що поточна ціна завжди вбирає в себе всю необхідну інформацію, яку відповідно не потрібно шукати додатково. Точно так і всі майбутні очікування концентровано відображаються в поточній ціні. Оскільки нова інформація з однаковим ступенем імовірності може бути як «гарною», так і «поганою», неможливо з більшою або меншою точністю прогнозувати зміну ціни в майбутньому, тобто внутрішня вартість, так само, як і ціна конкретного фінансового активу, змінюються зовсім непередбачено і не залежать від попередньої динаміки. Таким чином, будь-яка інформація чи то статистичного, чи то прогнозного характеру не може привести до одержання обґрунтованої оцінки.

Фундаменталістська теорія оцінки фінансових активів є найбільш поширеною. Відповідно до цієї теорії поточна внутрішня вартість (V_t) будь-якого цінного папера в загальному вигляді може бути розрахована за формулою

$$V_t = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i}, \quad (7.5)$$

де CF_i – очікуваний грошовий потік в i -му періоді (звичайно, рік);
 r – прийнятна (очікувана або необхідна) ставка дохідності.

Таким чином, підставляючи в цю формулу значення прогнозованих надходжень, необхідної дохідності і тривалості періоду прогнозування, можна розрахувати поточну внутрішню

вартість будь-якого фінансового активу. Саме такий підхід частіше усього і використовується потенційними інвесторами.

Необхідно звернути увагу на те, що в алгоритмах оцінки, які базуються на цій і подібних формулах, негласно мається на увазі капіталізація одержуваних доходів (відсотки, дивіденди) із дохідністю, що дорівнює коефіцієнту дисконтування з формули оцінки. Наприклад, оцінка облігації, отримана за допомогою формули (7.5), буде правильна тільки в тому випадку, якщо регулярно одержувані відсотки не використовуються для споживання, а негайно інвестуються в ті самі облігації або в цінні папери з тією самою прибутковістю і ступенем ризику. У тому випадку, якщо можливість такого інвестування відсутня або не планується, застосування формули (7.5) є помилкою.

Ринкова ціна як характеристика цінності активу, є величиною відносною. Зокрема, на вторинному ринку значення цього показника встановлюється як середнє очікуваних цін потенційних інвесторів. Незважаючи на цілком визначену поточну ціну, що складається на ринку, будь-який фінансовий актив може мати різний ступінь привабливості для потенційних інвесторів і, у цьому розумінні, може мати для них різну цінність.

Як видно з формули (7.5), оцінка теоретичної вартості залежить від трьох параметрів: очікувані грошові надходження, горизонт прогнозування і норма прибутку. При оцінці вартості фінансового активу горизонт прогнозування варіює залежно від того, що являє собою базисний актив: для облігацій горизонт прогнозування частіше усього обмежений, для звичайних і привілейованих акцій – він звичайно дорівнює нескінченності.

Модель оцінки вартості акцій при її використанні протягом невизначеного періоду часу має вигляд

$$BA = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_a}{(1+r)^i}, \quad (7.6)$$

де BA – поточна вартість акції, що використовується протягом невизначеного тривалого періоду;

D_a – сума дивідендів, які прогнозуються на кожний n період;

r – очікувана норма дохідності по акції;

n – число періодів використання акцій.

Економічний зміст даної моделі полягає в тому, що поточна реальна вартість акцій, що використовуються протягом невизначеного періоду, являє собою дисконтовану за окремі періоди суму дивідендів, при цьому дисконтною ставкою є норма дохідності.

Модель оцінки вартості акції, що використовується протягом встановленого терміну:

$$BA = \sum_{i=1}^n \left(\frac{D_a}{(1+r)^i} \right) + \frac{KB_a}{(1+r)^n}, \quad (7.7)$$

де KB_a – очікувана курсова вартість акції в кінці періоду її реалізації.

Економічний зміст даної моделі полягає в тому, що поточна реальна вартість акції, що використовується у встановлений термін, дорівнює дисконтованій сумі дивідендів протягом встановленого терміну та очікуваної курсової вартості акції на момент її реалізації, при цьому дисконтною ставкою є норма дохідності.

Модель оцінки акцій з рівномірно зростаючим дивідендом (модель Гордона)

$$BA = \frac{D_a \cdot (1+g)}{(r-g)}, \quad (7.8)$$

де r – норма дохідності за акцією;
 g – темп приросту дивідендів.

Дана формула може використовуватися лише за умови, коли $r > g$.

Модель оцінки акцій із темпом приросту, що змінюється:

$$BA = D_0 \cdot \sum_{i=1}^n \frac{(1+g)^i}{(1+r)^i} + D_n \cdot \sum_{i=n+1}^{\infty} \frac{(1+p)^i}{(1+r)^i}, \quad (7.9)$$

де D_0 – дивіденд, виплачений в базисному періоді;

D_n – прогноз дивіденду в n -му періоді;
 g – прогнозу темпу приросту дивіденду в перші n підперіодів;
 p – прогнозу темпу приросту дивіденду в наступні підперіоди.

Головна складність даної моделі полягає у виділенні підперіодів, прогнозуванні темпів приросту і коефіцієнтів дисконтування для кожного підперіоду. При виділенні декількох підперіодів модель становиться більш громіздкою. Безумовно, модель повинна розглядатися в динаміці і постійно уточнюватися у міру надходження нової інформації, зокрема, по закінченні чергового підперіоду.

Інвестор, купуючи фінансовий актив, як правило, планує отримати два види потенційних доходів: дивіденд та дохід від приросту капіталу. Очевидно, що обидва доходи можуть бути отриманими в разі, коли підприємство ефективно працює. Загальний дохід, що генерується інвестицією за даний період, становить величину $D_1 + (P_1 - P_0)$, а загальна дохідність становитиме

$$k_t = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} = \frac{D_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0} = k_d + k_c. \quad (7.10)$$

Отже, загальний дохід має два компоненти: поточну дохідність у вигляді дивідендів та капіталізовану дохідність.

Для оцінки очікуваної загальної дохідності звичайних акцій з рівномірно зростаючим дивідендом можна використати таку формулу, на основі моделі Гордона:

$$k_t = k_d + k_c = \frac{D_0 \cdot (1+g)}{P_0} + g = \frac{D_1}{P_0} + g. \quad (7.11)$$

Облігації є борговими цінними паперами. Вони можуть випускатися в обіг державою або корпораціями.

Формула вартості облігації з нульовим купоном (дисконтної облігації) має вигляд

$$V_t = \frac{CF}{(1+r)^n}, \quad (7.12)$$

де V_t – вартість облігації з позиції інвестора (теоретична вартість);
 CF – сума, виплачувана при погашенні облігації;
 n – число років, через яке відбудеться погашення облігації.

Це найпростіший випадок, оскільки грошові надходження за роками, за винятком останнього року, дорівнюють нулю.

Оцінка вартості облігації з виплатою всієї суми відсотків при її погашенні має вигляд

$$V_t = \frac{H_o + B_o}{(1+r)^n}, \quad (7.13)$$

де H_o – номінал облігації, що погашається в кінці терміну обігу;

B_o – відсоток за облігацією, що сплачується в кінці періоду обігу;

r – число періодів, що залишаються до терміну погашення облігації.

Для оцінки поточного рівня дохідності за облігаціями використовується коефіцієнт поточної дохідності

$$K_{\text{пдо}} = \frac{H_o \cdot r}{V_t}. \quad (7.14)$$

Питання для контролю знань

1. В чому полягає сутність інвестицій підприємства? Які основні критерії, їх класифікація і стисла характеристика основних класифікаційних груп?

2. Визначте сутність та надайте стисло характеристику етапам розробки і реалізації політики управління реальними інвестиціями підприємства.

3. Визначте сутність методики розрахунку та оцінювання основних показників оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів.

4. Надайте характеристику основним класифікаційним групам фінансових інвестицій.

Завдання для самостійної роботи

1. Визначте основні види інвестиційних проектів і вимоги до їх розробки.

2. Ознайомтеся з порядком розробки бюджету капітальних вкладень.

3. Наведіть приклади ринкового ризику та бізнес-ризиків фінансового інвестування.

4. Проведіть порівняльний аналіз різних методів розрахунку вартості поточних фінансових інвестицій (первісну оцінку за собівартістю, оцінку за нижчою з двох оцінок – собівартість або ринкова вартість на основі окремої інвестиції або на основі інвестиційного портфеля).

5. Проведіть порівняльний аналіз різних методів розрахунку вартості довгострокових фінансових інвестицій (метод собівартості, за нижчою оцінкою собівартості або ринковою вартістю, за методом участі в капіталі; за переоціненою вартістю).

6. З'ясуйте сутність диверсифікації. Наведіть приклади диверсифікованого та недиверсифікованого ризику.

8. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

8.1. Значення ефективного управління грошовими потоками підприємства.

8.2. Класифікація видів грошових потоків підприємства.

8.3. Принципи, мета та етапи управління грошовими потоками підприємства.

8.4. Методи оптимізації грошових потоків підприємства.

8.5. Планування грошових потоків на підприємстві.

8.1. Значення ефективного управління грошовими потоками підприємства

Грошові потоки підприємства – це сукупність розподілених в часі надходжень та виплат грошових коштів, що формуються в ході господарської діяльності.

Згідно з П(С)БО 4 «Звіт про рух грошових коштів» грошові потоки підприємства – надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів. *Грошові кошти включають кошти в касі та на рахунках у банках, які можуть бути використані для поточних операцій.*

Еквіваленти грошових коштів – короткострокові фінансові інвестиції, які можуть бути вільно конвертовані у відому суму коштів і мають незначний ризик щодо зміни вартості (такими еквівалентами є високоліквідні інвестиції в цінні папери на строк, що не перевищує трьох місяців – казначейські векселі, депозитні сертифікати).

Значення ефективного управління грошовими потоками визначається так:

➤ саме грошові потоки обслуговують всі господарські операції. Можна вважати, що грошові потоки – це «кровоносна система» підприємства, його фінансовий кровообіг. Ефективно організовані грошові потоки є важливою умовою «фінансового здоров'я» підприємства, адже надлишковий грошовий потік, як і

дефіцитний грошовий потік для підприємства може негативно впливати на фінансові результати його діяльності;

➤ ефективне управління грошовими потоками забезпечує фінансову рівновагу підприємства в процесі його стратегічного розвитку. Залежно від ступеня синхронізації грошових потоків за обсягами та в часі визначаються темпи розвитку підприємства, його фінансова стійкість. Чим вищий ступінь синхронізації – тим суттєвіше прискорення реалізації стратегічних завдань;

➤ раціональне формування грошових потоків сприяє підвищенню ритмічності здійснення операційного циклу підприємства. Будь-який збій у здійсненні платежів негативно впливає на формування виробничих запасів і т.п.;

➤ ефективне управління грошовими потоками дозволяє скоротити потребу в позиковому капіталі, знизити залежність темпів розвитку підприємства від позикового капіталу. Особливо актуальною дана проблема є для підприємств, що знаходяться на ранніх етапах розвитку;

➤ управління грошовими потоками підприємства є важелем прискорення обороту капіталу підприємства. Саме в процесі ефективного управління грошовими потоками досягається скорочення тривалості виробничого та фінансового циклу, зменшується потреба в капіталі. Прискорюючи оборот капіталу, підприємство тим самим забезпечує зростання прибутку;

➤ через ефективне управління грошовими потоками забезпечується зниження ризику неплатоспроможності підприємства. Навіть у підприємств, що працюють успішно, мають прибуток, може виникнути проблема неплатоспроможності в результаті незбалансованості грошових потоків в часі;

➤ ефективне управління грошовими потоками дозволяє зменшувати розмір страхових залишків грошових коштів і використовувати тимчасово вільні грошові кошти як капітал.

8.2. Класифікація видів грошових потоків підприємства

З метою ефективного управління грошові потоки підприємства доцільно класифікувати за такими ознаками:

1. *За масштабами обслуговування:* грошові потоки по підприємству в цілому; грошові потоки по структурних

підрозділах; за окремими господарськими операціями, а також за видами продукції.

2. *За видами господарської діяльності* грошові потоки класифікують так: грошові потоки за операційною, фінансовою та інвестиційною діяльністю.

3. *За напрямком руху грошових коштів*: вхідний грошовий потік – сукупність надходжень грошових коштів по підприємству; вихідний грошовий потік – сукупність всіх видатків по підприємству. Як вхідний, так і вихідний грошові потоки тісно взаємопов'язані, оскільки недостатність обсягів в часі одного грошового потоку обумовлює наступне скорочення обсягів іншого грошового потоку.

4. *За методом визначення обсягу* – валовий грошовий потік як вся сукупність надходжень та видатків підприємства. Чистий грошовий потік – сума чистого прибутку та амортизаційних відрахувань.

5. *За рівнем достатності обсягу грошового потоку* розглядають:

✓ надлишковий грошовий потік – надходження грошових коштів значно перевищують реальну потребу підприємства;

✓ дефіцитний грошовий потік – надходження грошових коштів значно нижче реальних потреб підприємства.

6. *За методами оцінки в часі* – розглядають теперішній грошовий потік (поточний) та майбутній грошовий потік.

7. *За ознакою безперервності формування в певному періоді*:

✓ регулярний грошовий потік, що здійснюється за окремими операціями протягом певного періоду постійно з певним інтервалом;

✓ дискретний грошовий потік – надходження та видатки грошових коштів, що пов'язані із здійсненням одиничних господарських операцій підприємства, наприклад, придбання цілісного майнового комплексу, отримання безповоротної грошової допомоги, продаж частини майна підприємства і т. ін.

8. *За стабільністю часових інтервалів формування* грошові потоки поділяють на регулярний грошовий потік з рівномірними часовими інтервалами в межах певного періоду – ануїтетний грошовий потік та регулярний грошовий потік з нерівномірними часовими інтервалами в межах певного періоду,

наприклад, лізингові платежі, які сплачуються нерівномірно за погодженням сторін.

8.3. Принципи, мета та етапи управління грошовими потоками підприємства

Принципи управління грошовими потоками підприємства такі:

- 1) принцип інформативної достовірності;
- 2) принцип забезпечення збалансованості грошових потоків за видами, обсягами та часовими інтервалами;
- 3) принцип забезпечення ефективності шляхом використання тимчасово вільних грошових коштів як капіталу;
- 4) принцип забезпечення ліквідності.

Основна мета управління грошовими потоками підприємства полягає в забезпеченні фінансової рівноваги та стабільної платоспроможності підприємства в процесі його господарської діяльності шляхом оптимізації грошових потоків за надходженнями та видатками та їх синхронізації в часі.

Процес управління грошовими потоками підприємства включає такі етапи:

1. Забезпечення повного та достовірного обліку грошових потоків на підприємстві і формування відповідної звітності. Згідно з міжнародними стандартами інформація про рух грошових коштів у результаті операційної діяльності може бути наведена із застосуванням прямого та непрямого методів. При застосуванні прямого методу для визначення суми чистого надходження (видатку) коштів у результаті операційної діяльності у звіті послідовно відображаються всі основні статті надходжень та видатків, різниця яких показує приріст або зменшення грошових коштів. Інформацію про рух грошових коштів можна отримати з облікових реєстрів або шляхом послідовного коригування статей

звіту про фінансові результати. Використання непрямого методу передбачає визначення суми чистого надходження (видатку) в результаті операційної діяльності шляхом послідовного коригування показника прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування, наведеного в звіті про фінансові результати. В даному випадку коригування здійснюється з метою врахування впливу, по-перше, змін у складі запасів, операційної дебіторської та кредиторської заборгованостей, по-друге, негрошових операцій та, по-третє, доходів і витрат, пов'язаних з інвестиційною та фінансовою діяльністю. В Україні, згідно з П(С)БО 4, складання Звіту про рух грошових коштів передбачає використання непрямого методу подання інформації.

2. Аналіз грошових потоків в попередньому періоді. Основною метою проведення даного аналізу є виявлення рівня достатності формування грошових коштів, ефективності їх використання, а також збалансованості потоку надходжень та видатків грошових коштів за обсягом та в часі. Аналіз грошових потоків проводиться по підприємству в цілому, в розрізі основних видів його господарської діяльності, а саме: операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, а також за окремими структурними підрозділами.

3. Оптимізація грошових потоків підприємства. В процесі оптимізації грошових потоків підприємства здійснюється виявлення та реалізація резервів, що дозволяють зменшити залежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування; забезпечується більш повна збалансованість вхідного та вихідного грошового потоку в часі та за обсягами; забезпечується тісний зв'язок грошових потоків за видами діяльності; збільшення суми і якості чистого грошового потоку.

4. Планування грошового потоку в розрізі окремих видів.

5. Забезпечення ефективного контролю за грошовими потоками підприємства шляхом моніторингу поточної фінансової діяльності.

8.4. Методи оптимізації грошових потоків підприємства

Оснoву оптимізації грошових потоків підприємства складає забезпечення збалансованості обсягів вхідних та вихідних

грошових потоків. На результати господарської діяльності підприємства негативний вплив має як дефіцитний, так і надлишковий грошові потоки.

✓ *Негативні наслідки дефіцитного грошового потоку* проявляються в зниженні ліквідності і рівня платоспроможності підприємства, зростанні простроченої кредиторської заборгованості, затримці у виплаті заробітної плати і відповідно зниженні рівня продуктивності праці персоналу, зростанні тривалості фінансового циклу, і, як результат, – зниження рентабельності використання власного капіталу та активів в цілому.

✓ *Негативні наслідки надлишку грошового потоку* проявляються у втратах реальної вартості тимчасово вільних грошових коштів від інфляції, втратах потенційного доходу від невикористовуваних грошових активів як короткострокових фінансових інвестицій.

Методи оптимізації дефіцитного грошового потоку залежатимуть від характеру дефіцитності – короткострокової чи довгострокової.

Збалансованості дефіцитного грошового потоку в короткостроковому періоді можна досягти, використовуючи «Систему прискорення-уповільнення платіжного обороту» (або «Систему лідс енд легс»). Сутність даної системи полягає в розробці на підприємстві організаційних заходів щодо прискорення залучення грошових коштів, з одного боку, та уповільнення їх виплат, з іншого.

Прискорення залучення грошових коштів в короткостроковому періоді може бути досягнуто шляхом використання таких заходів:

- збільшення розміру цінних знижок за оплату продукції готівкою;
- забезпечення часткової або повної передплати за виготовлену продукцію, що користується значним попитом;
- скорочення термінів надання товарного (комерційного) кредиту покупцям;
- прискорення інкасації простроченої дебіторської заборгованості;
- використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості (облік векселя, факторинг, форфейтинг);

➤ прискорення інкасації платіжних документів покупців продукції (часу знаходження їх в дорозі, в процесі реєстрації, в процесі зарахування коштів на поточний рахунок).

Уповільнення виплат грошових коштів в короткостроковому періоді може бути досягнуто так:

➤ шляхом використання флоута для уповільнення інкасації власних платіжних документів. (Флоут – сума грошових коштів підприємства, на яку виписані платіжні документи, але ще не інкасовано їх отримувачем. Флоут за конкретним платіжним документом можна розглядати як період часу між випискою по конкретному платежу та фактичною його оплатою). Максимізуючи флоут (період проходження виписаних платіжних документів до їх оплати), підприємство може відповідно підвищувати суму середнього залишку грошових активів без додаткових фінансових ресурсів;

➤ збільшення за договором з постачальником терміну надання підприємству товарного (комерційного) кредиту.

Важливо відзначити, що «Система прискорення-уповільнення платіжного обороту», вирішуючи проблему збалансованості обсягів дефіцитного грошового потоку в короткостроковому періоді і відповідно підвищуючи рівень платоспроможності підприємства, створює певні проблеми нарощування дефіцитності грошового потоку в майбутньому. Тому паралельно з використанням механізму цієї системи необхідно розробити заходи щодо забезпечення збалансованості дефіцитного грошового потоку в довгостроковому періоді.

Вирішення проблеми дефіцитного грошового потоку в довгостроковому періоді досягається шляхом нарощення обсягу вхідного грошового потоку, з одного боку, та скороченням обсягів вихідного грошового потоку, з іншого.

Зростання обсягу вхідного грошового потоку в довгостроковому періоді може бути досягнуто за рахунок таких заходів:

✓ залучення стратегічних інвесторів з метою збільшення власного капіталу;

- ✓ залучення довгострокових фінансових кредитів;
- ✓ продаж частини або всього обсягу фінансових інструментів інвестування;
- ✓ продаж або здавання в оренду основних активів.

Зменшення обсягу вихідного грошового потоку в довгостроковому періоді може бути досягнуто так:

- ✓ шляхом скорочення обсягів і структури реальних інвестиційних програм;
- ✓ відмови від фінансового інвестування;
- ✓ зниження суми постійних витрат підприємства.

Методи оптимізації надлишкового грошового потоку можуть бути пов'язані із забезпеченням зростання інвестиційної активності підприємства. В системі цих методів можуть використовуватися такі:

- збільшення обсягів розширеного відтворення операційних необоротних активів;
- прискорення періоду розробки реальних інвестиційних проектів і початку їх реалізації;
- здійснення регіональної диверсифікації операційної діяльності підприємства;
- активне формування портфеля фінансових інвестицій;
- дострокове погашення довгострокових фінансових кредитів.

В системі оптимізації грошових потоків підприємства важливе місце займає їх збалансованість в часі. **В процесі такої оптимізації використовуються два методи – вирівнювання і синхронізації грошових потоків.**

Метод вирівнювання грошових потоків передбачає згладжування їх обсягу в розрізі окремих інтервалів певного періоду. Цей метод дозволяє усунути певною мірою сезонні та циклічні відхилення у формуванні грошових потоків як вхідних, так і вихідних, оптимізуючи паралельно середні залишки грошових коштів і підвищуючи рівень ліквідності. Результати

цього методу оптимізації грошових потоків в часі оцінюються з допомогою середньоквадратичного відхилення або коефіцієнта варіації, які в процесі оптимізації повинні знижуватися.

Синхронізація грошових потоків основана на коваріації вхідного та вихідного грошового потоку. В процесі синхронізації повинно бути забезпечено підвищення рівня кореляції між цими двома видами грошових потоків. Результати цього методу оптимізації грошових потоків в часі оцінюються за допомогою коефіцієнта кореляції, який в процесі оптимізації повинен наближатися до значення “+1”.

Коефіцієнт кореляції вхідного та вихідного грошових потоків розраховується за такою формулою:

$$KK_{\text{гп}} = \sum_{i=1}^n \left(\frac{ПГП_i - \overline{ПГП}}{\sigma_{ПГП}} \right) \cdot \left(\frac{НГП_i - \overline{НГП}}{\sigma_{НГП}} \right), \quad (8.1)$$

де $KK_{\text{гп}}$ – коефіцієнт кореляції вхідного та вихідного грошового потоку в часі;

$ПГП_i$ – варіанти вхідних грошових потоків в окремих інтервалах планового періоду;

$\overline{ПГП}$ – середня сума вхідного грошового потоку в певному інтервалі планового періоду;

$НГП_i$ – варіанти вихідних грошових потоків в окремих інтервалах планового періоду;

$\overline{НГП}$ – середня сума вихідного грошового потоку в одному інтервалі планового періоду;

$\sigma_{ПГП}, \sigma_{НГП}$ – середньоквадратичне стандартне відхилення сум грошових потоків (відповідно вхідного та вихідного).

Заключним етапом оптимізації є забезпечення умов максимізації чистого грошового потоку підприємства. Зростання грошового потоку забезпечує підвищення темпів економічного розвитку підприємства на принципах самофінансування, знижує залежність розвитку підприємства від зовнішніх джерел фінансування, забезпечує приріст ринкової вартості підприємства.

Підвищення суми чистого грошового потоку підприємства може бути забезпечене за рахунок здійснення наступних заходів:

- зниження суми постійних витрат;
- зниження рівня змінних витрат підприємства;
- здійснення ефективної податкової політики, забезпечення зниження рівня сумарних податкових виплат;
- здійснення ефективної цінової політики, що забезпечує підвищення рівня дохідності операційної діяльності;
- використання методу прискореної амортизації основних активів;
- скорочення періоду амортизації нематеріальних активів;
- продаж невикористовуваних видів основних засобів та нематеріальних активів;
- посилення претензійної роботи з метою повного та своєчасного отримання штрафних санкцій.

8.5. Планування грошових потоків на підприємстві

Планування руху грошових коштів передбачає визначення можливих джерел надходження та видатків грошових коштів підприємства для забезпечення його платоспроможності протягом планового періоду.

План руху грошових коштів розробляється у формі платіжного календаря, який являє собою баланс грошових надходжень та грошових видатків підприємства за окремими часовими інтервалами, який балансується залишком грошових коштів на поточному рахунку підприємства. Якщо розробка платіжного календаря виявляє позитивне сальдо коштів підприємства, то це свідчить про платоспроможність підприємства, отримання ним додаткової грошової маси та покращання його ліквідності. Якщо виявляється негативне сальдо грошових коштів, то керівництву підприємства необхідно вжити заходів щодо збалансування грошових потоків та відновлення платоспроможності.

Інформаційною основою розробки платіжного календаря виступають різноманітні плани підприємства, які пов'язані з надходженнями або використаннями грошових коштів

підприємства, зокрема, план доходів та витрат підприємства, кошториси використання коштів окремих фондів спеціального призначення підприємства, кредитний та інвестиційний плани підприємства.

Питання для контролю знань

1. Визначте сутність грошових потоків підприємства. Які основні класифікаційні ознаки і стисла характеристика відповідних видів грошових потоків?

2. Визначте мету, завдання і принципи управління грошовими потоками підприємства.

3. Надайте характеристику основним етапам управління грошовими потоками підприємства.

4. В чому полягає сутність і основні складові оптимізації грошових потоків підприємства?

5. Проаналізуйте методи оптимізації дефіцитного грошового потоку в короткостроковому та довгостроковому періодах.

6. Які методи оптимізації надлишкового грошового потоку Ви знаєте?

7. В чому суть методології забезпечення вирівнювання і синхронізації грошових потоків?

Завдання для самостійної роботи

1. Обґрунтуйте необхідність ефективного управління грошовими потоками підприємства.

2. Визначте особливості управління вхідними і вихідними грошовими потоками підприємства.

3. З'ясуйте і надайте характеристику основних факторів, що впливають на оптимізацію грошових потоків підприємства в розрізі внутрішніх та зовнішніх.

4. З'ясуйте особливості управління грошовими потоками, пов'язаними з фінансовими операціями, з оплатою рахунків суб'єктів господарювання, з перерахуванням коштів до бюджету і цільових державних фондів.

5. Дослідіть сутність і особливості планування та прогнозування грошових потоків в розрізі видів діяльності підприємства (операційна, інвестиційна, фінансова).

9. ВНУТРІШНЬОФІРМОВЕ ФІНАНСОВЕ ПРОГНОЗУВАННЯ ТА ПЛАНУВАННЯ

9.1. Сутність та необхідність фінансового прогнозування і планування на підприємстві.

9.2. Підсистеми фінансового планування: їх сутність і взаємозв'язок.

9.3. Процес бюджетування в загальній системі фінансового планування.

9.4. Види бюджетів підприємства. Особливості їх складання.

9.1. Сутність та необхідність фінансового прогнозування і планування на підприємстві

Ефективне управління фінансами підприємства можливе тільки за умови планування всіх фінансових потоків, процесів і відносин підприємства.

Обґрунтування фінансових показників фінансових операцій як результативність багатьох господарських рішень досягається у процесі фінансового планування та прогнозування. Ці два поняття в економічній літературі й на практиці часто помилково ототожнюються.

Прогнози і плани (поряд з гіпотезою) є формами передбачення, тобто випереджального відображення дійсності, заснованого на пізнанні об'єктивних законів і закономірностей. Форми передбачення тісно взаємопов'язані, являючи собою послідовні ступені конкретизації можливого стану і поведження об'єкта в майбутньому. Вихідний початок цього процесу – загальнонаукове передбачення ймовірних якісних характеристик майбутніх станів об'єкта (тобто висування гіпотез), а завершальний – складання плану переведення об'єкта в новий бажаний стан. Проміжною, з'єднуючою ланкою між ними є прогноз.

Найбільш тісно пов'язане з плануванням прогнозування: план і прогноз являють собою взаємодоповнюючі одна одну стадії планування при визначальній ролі плану як провідної ланки управління підприємством. Форми поєднання прогнозу і плану можуть бути різними: прогноз може передувати розробці плану,

йти за ним (прогнозування наслідків прийнятого в плані рішення), проводиться в процесі розробки плану. Як правило, фінансове прогнозування має передувати плануванню і здійснювати оцінку численних варіантів. За допомогою фінансового планування конкретизуються прогнози, визначаються конкретні шляхи, показники, завдання розвитку, послідовність їх реалізації, а також методи, що сприяють досягненню обраної мети.

✓ **Основна відмінність між планом і прогнозом** полягає в тому, що план має директивний, а прогноз – імовірнісний характер.

Прогнозування не може бути проведено з великою точністю: багато подій у прогнозованому періоді можуть спричинити невідповідність між дійсністю і прогнозом.

План – це однозначне рішення, навіть, коли він розробляється на варіантній основі (лише один з розроблених варіантів, найбільш ймовірний і оптимальний, затверджується як плановий).

Прогноз же завжди має альтернативний, варіантний характер, вказуючи ймовірні напрями розвитку підприємства.

Прогнозування базується на узагальненні та аналізі наявної інформації з подальшим моделюванням можливих варіантів розвитку ситуацій і фінансових показників за допомогою методів кореляційно-регресійного аналізу, економетричних, зокрема, екстраполяції. Щоб прогнозування було надійним, слід забезпечити достатньо повну за обсягом, змістом і структурою інформацію, високий рівень достовірності цієї інформації і можливість зіставлення інформації в часі за кількісними та якісними показниками.

За функціональною ознакою (напрямами прогнозування) прогнози поділяються на два види: пошукові (генетичні) і нормативні (темологічні).

Пошуковий прогноз ґрунтується на умовному продовженні в майбутньому тенденції розвитку досліджуваного об'єкта в минулому та теперішньому і відокремлюється від умов (факторів), здатних змінити тенденції розвитку (тут основний метод прогнозування – екстраполяція).

Нормативний (темологічний) прогноз розробляється на базі заздалегідь визначених цілей. Його завдання полягає у визначенні шляхів і строків досягнення можливих станів об'єкта

прогнозування у майбутньому, прийнятих за цілі. Тобто нормативний прогноз розробляється у зворотному порядку: від заданого стану у майбутньому до існуючих тенденцій та змін з врахуванням визначеної мети.

Важливим моментом при здійсненні прогнозування є визнання факту стабільності зміни показників діяльності підприємства.

Місце фінансового планування в ринковій економіці визначається тим, що планування – це одна з функцій управління, тому фінансове планування – функція управління фінансами. Функція планування охоплює весь комплекс заходів для опрацювання планових завдань та їх планомірного і цілеспрямованого втілення в життя. Планування пов'язане, з одного боку, із запобіганням помилковим діям у галузі фінансів, з іншого – зі зменшенням невикористаних можливостей. Головне призначення внутрішньofірмового фінансового планування – розрахунок потреби у грошових коштах, обсягу і структури витрат, визначення ефективності кожної господарської та фінансової операції і підсумків усієї роботи суб'єкта.

На підприємстві фінансове планування слід розглядати як цілеспрямовану дію на господарську діяльність в цілому, на окремі ланки і суб'єкти господарювання з метою обґрунтування ефективності прийнятих економічних та соціальних рішень з урахуванням їх забезпеченості джерелами фінансування, оптимізації намічених витрат і позитивних кінцевих результатів. Фінансове планування являє собою процес розробки системи фінансових планів і планових (нормативних) показників для забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами і підвищення ефективності його фінансової діяльності у перспективі. Будь-який фінансовий план являє собою баланс доходів і витрат коштів.

Основна мета внутрішньofірмового планування – забезпечення оптимальних можливостей для прибуткової господарської діяльності.

Основні завдання фінансового планування діяльності підприємства в умовах ринку такі:

- ✓ забезпечення необхідними фінансовими ресурсами виробничої, інвестиційної та фінансової діяльності;
- ✓ визначення шляхів ефективного вкладення капіталу, оцінка ступеня раціонального його використання;
- ✓ виявлення внутрішньогосподарських резервів збільшення прибутку за рахунок економного використання грошових коштів;
- ✓ встановлення раціональних фінансових відносин з бюджетом, банками та іншими підприємствами;
- ✓ дотримання інтересів акціонерів та інших інвесторів;
- ✓ контроль за фінансовим станом, платоспроможністю та кредитоспроможністю підприємства.

Значення фінансового планування для підприємства полягає в такому:

- ✓ воно втілює вироблені стратегічні цілі у форму конкретних фінансових показників;
- ✓ дозволяє визначити забезпечення фінансовими ресурсами закладених у виробничому плані економічних пропорцій розвитку;
- ✓ надає можливості визначення життєздатності фінансових проектів в умовах конкуренції;
- ✓ служить інструментом одержання зовнішнього фінансування.

9.2. Підсистеми фінансового планування: їх сутність і взаємозв'язок

На підприємстві фінансове планування проводиться за трьома основними напрямками:

- 1) перспективне фінансове планування;
- 2) поточне фінансове планування;
- 3) оперативне фінансове планування.

Кожній з цих трьох підсистем властиві певні форми розроблюваних фінансових планів (табл. 9.1).

Перспективне фінансове планування визначає найважливіші показники, пропорції та темпи розширеного відтворення, є

основною формою реалізації головних цілей підприємства. Перспективне планування включає розробку фінансової стратегії та прогнозування фінансової діяльності.

У цілому фінансова стратегія являє собою особливий вид фінансової роботи, яка полягає у розробці стратегічних фінансових рішень (у формі прогнозів, проектів, програм і планів), що передбачають висування таких цілей і завдань фінансової діяльності підприємства, реалізація яких забезпечує його ефективне функціонування у довгостроковій перспективі, швидку адаптацію до мінливих умов зовнішнього середовища.

Таблиця 9.1

Характеристика підсистем фінансового планування

Підсистеми фінансового планування	Форми розроблюваних планів	Період планування
Перспективне (стратегічне) планування	Прогноз звіту про прибутки та збитки. Прогноз про рух грошових коштів. Прогноз бухгалтерського балансу	3-5 років
Поточне планування	План доходів і видатків за операційною діяльністю. План доходів і видатків за інвестиційною діяльністю. План надходження і витрачання грошових коштів. Балансовий план	1 рік
Оперативне планування	Платіжний календар. Касовий план. Розрахунок потреби в кредитних ресурсах	Декада, місяць, квартал

Розробка фінансової стратегії являє собою особливу галузь фінансового планування, оскільки вона є складовою частиною загальної стратегії економічного розвитку підприємства. Вона повинна узгоджуватися із цілями та напрямками, визначеними загальною стратегією. Однак фінансова стратегія сама справляє значний вплив на формування загальної стратегії економічного розвитку підприємства. Це відбувається через зміну ситуації на фінансовому ринку, що викликає, як правило, коригування фінансової та загальної стратегії розвитку підприємства.

Стратегічному фінансовому плануванню притаманні такі характерні риси:

- спрямованість на середньострокову та довгострокову перспективу (на період більше одного року);
- орієнтація на розв'язання ключових, визначальних для фінансової системи підприємства цілей, від досягнення яких залежить його виживання;
- адаптивний характер, тобто здатність передбачати зміни зовнішнього і внутрішнього середовища фінансового планування об'єкта і пристосувати до них процес його функціонування.

Процес формування фінансової стратегії підприємства включає в себе такі основні етапи:

- визначення періоду реалізації стратегії (визначається тривалістю формування загальної стратегії розвитку підприємства);
- аналіз факторів зовнішнього фінансового середовища підприємства;
- формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства (як правило, визначаються стратегічні нормативи: середньорічний темп зростання власних фінансових ресурсів, мінімальна частка власного капіталу, рентабельність власного капіталу тощо);
- розробка фінансової політики за конкретними напрямками фінансової діяльності (податкова, амортизаційна, дивідендна тощо);

- розробка системи заходів для забезпечення реалізації фінансової стратегії, визначення служб, відповідальних за їх реалізацію;
- оцінка розробленої фінансової стратегії.

Під час розроблення фінансової стратегії підприємства необхідно оцінювати її ефективність, що ґрунтується на прогностичних розрахунках різних фінансових показників, а також на прогнозуванні динаміки нефінансових результатів реалізації розробленої стратегії (зростання ділової репутації підприємства, підвищення рівня управління фінансовою діяльністю його структурних підрозділів тощо). Успіх фінансового планування гарантується, коли фінансові стратегічні цілі відповідають реальним економічним та фінансовим можливостям, коли методи управління є гнучкими та адекватними змінам фінансово-економічної ситуації.

У процесі розроблення фінансової стратегії особлива увага приділяється виробництву конкурентоспроможної продукції, повноті виявлення грошових доходів, мобілізації внутрішніх ресурсів, максимальному зниженню собівартості продукції, формуванню та розподілу прибутку, визначенню оптимальної потреби в оборотних коштах, раціональному використанню залучених коштів, ефективному використанню капіталу підприємства.

На основі фінансової стратегії розробляються стратегічні, поточні та оперативні плани.

Стратегічні плани – це плани генерального розвитку бізнесу і довгострокової структури організації. У фінансовому аспекті вони визначають обсяг і структуру фінансових ресурсів, необхідних для збереження підприємства як бізнес-єдиниці.

Поточні плани розробляються на основі стратегічних шляхом їхньої деталізації, тобто, якщо перший вид планів дає зразковий перелік фінансових ресурсів, їхній обсяг і напрямки використання, то в межах поточного планування проводиться взаємозв'язок кожного виду вкладень із джерелами фінансування.

Таким чином, стратегічні плани відображають перспективи зміни структури капіталу, пріоритетні напрямки розміщення і залучення коштів, а поточні – характеризують ефективність

кожного з можливих джерел фінансування, містять розрахунок ціни капіталу і його складових, а також фінансову оцінку основних напрямків діяльності підприємства та шляхів одержання доходу.

Оперативні плани – це короткострокові плани, безпосередньо пов'язані з досягненням цілей фірми. Оперативне планування доповнює поточне і використовується з метою контролю за надходженням виручки на поточний рахунок і витрачанням фінансових ресурсів.

Отже, усі підсистеми фінансового планування взаємопов'язані і взаємообумовлені, оскільки планування здійснюється у певній послідовності (табл. 9.2).

Таблиця 9.2

Основні етапи фінансового планування на підприємстві

Етап	Процес фінансового планування
I	Аналіз фінансової ситуації
II	Розробка загальної фінансової стратегії підприємства
III	Складання поточних фінансових планів
IV	Коригування, ув'язування і конкретизація фінансового плану
V	Розробка оперативних фінансових планів
VI	Аналіз і контроль виконання фінансових планів (контролінг)

Процес фінансового планування на підприємстві завершується визначенням фактичних кінцевих фінансових результатів діяльності підприємства, порівнянням їх із запланованими показниками, виявленням причин відхилень від планових показників, розробкою заходів щодо усунення негативних явищ.

Отже, найважливішим етапом планування є прогнозування основних напрямів фінансової діяльності підприємства, яке здійснюється у процесі перспективного планування. У свою чергу базою для розробки оперативних фінансових планів служить поточне фінансове планування. Використання розглянутих систем фінансового планування дозволяє забезпечити цілеспрямованість фінансової діяльності підприємства та підвищити її ефективність.

9.3. Процес бюджетування в загальній системі фінансового планування

Значно спростити і полегшити процес планування дозволяє бюджетне планування (або бюджетування), методологічно опрацьоване західною практикою. Підприємства активно впроваджують цю систему з метою економії фінансових ресурсів, скорочення невірних витрат, більшої гнучкості в управлінні і контролю за собівартістю продукції, а також для підвищення точності планових показників.

Процес бюджетування на підприємстві поєднує роботу зі складання оперативного, фінансового і зведеного (консолідованого) бюджетів, керування і контролю за виконанням бюджетних показників. Бюджетне планування включає два етапи:

- 1) розробка бюджетів;
- 2) моніторинг (контрольний супровід, нагляд за виконанням бюджетів).

До основних характеристик бюджетування можна віднести:

- ✓ короткостроковість (до одного року, хоча капітальні бюджети складаються і на більш тривалий період – п'ять, десять років);
- ✓ високий рівень конкретизації;
- ✓ тісний взаємозв'язок з контролем та аналізом відхилень.

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.

Бюджети, що розробляються на підприємстві, різні за формою та змістом. Ті, які характеризують проміжні операції – закупівлю сировини і матеріалів, бюджет виробництва, – включають інформацію тільки про витрати; інші, наприклад бюджет продажу – тільки про доходи. Укрупнені бюджети

(бюджет грошових коштів) відображають як витрати, так і доходи підприємства. Форми бюджету підприємство вибирає самостійно.

Бюджетування базується на таких засадах:

- 1) розроблення бюджетів усіма підрозділами, що сприяє поліпшенню координації дій усередині підприємства;
- 2) забезпечення єдиного порядку підготовки, аналізу і 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 і продажу);
- 7) участь у бюджетуванні менеджерів усіх підрозділів, що відповідають за виконання бюджету.

Бюджетування здійснюється «знизу догори» і «згори донизу». Бюджетування «знизу догори» (з рівня підрозділів) проводиться із залученням працівників підрозділів. Завдання оперативного рівня такі самі, як і завдання підприємства в цілому, тому індивідуальні бюджети вільно інтегруються в консолідований (зведений) бюджет підприємства. При складанні бюджету «згори донизу» бюджет передається керівництвом менеджером структурних підрозділів для його деталізації та розроблення рекомендацій.

Бюджетування спрямоване на виконання таких основних завдань:

- 1) регулювання фінансових компетенцій (визначення потреби у фінансових ресурсах, необхідних для досягнення поставлених цілей окремими підрозділами підприємства, визначення обсягу і складу витрат, пов'язаних з діяльністю окремих структурних одиниць і підрозділів;

2) прогнозування (в бюджетах знаходять свій фінансовий вираз майбутні операції підприємства);

3) координація наявних та мобілізованих фінансових ресурсів (їх спрямування на досягнення цілей, визначених у стратегії розвитку підприємства);

4) мотивація до ефективної діяльності (виконання бюджетних показників є ознакою ефективності діяльності окремих осіб, структурних підрозділів).

Існують два способи бюджетування:

1) бюджетування через приріст – складання бюджетів на підставі фактичних результатів, досягнутих у попередньому періоді. При такому підході фактичні показники минулого періоду коригують з урахуванням зміни зовнішніх та внутрішніх чинників. Застосовується у випадку, якщо профіль роботи підприємства не змінюється. Перевагою такого методу є його простота, він не потребує значних затрат ресурсів на розрахунок. Однак цей метод має суттєвий недолік – неврахування вимоги ефективності витрат при перенесенні досягнутих результатів на наступний період;

2) бюджетування «з нуля» – метод, при якому кожного разу необхідно робити повне обґрунтування запланованих витрат так, наче діяльність здійснюється уперше. Застосовується у випадку, якщо проектується нове підприємство чи підприємство змінює профіль роботи.

Управління бюджетним процесом здійснює бюджетний комітет – орган, що постійно діє і займається детальною перевіркою стратегічних виробничих та фінансових планів, дає рекомендації, розв'язує протиріччя і оперативно вносить корективи в діяльність компанії. У нього, як правило, входять керівники верхньої ланки, які утворюють консультативну групу, до діяльності якої також можуть бути залучені і зовнішні консультанти.

9.4. Види бюджетів підприємства. Особливості їх складання

Плани і бюджети, що застосовуються в системі фінансового планування, класифікуються за низкою ознак.

За методами розробки розрізняють стабільний і гнучкий бюджети (плани). Стабільні бюджети не залежать від зміни обсягів діяльності підприємства (наприклад, бюджет витрат на оплату праці управлінського персоналу). Гнучкий бюджет передбачає встановлення планових поточних чи капітальних затрат не у фіксованих сумах, а у вигляді нормативу витрат на одиницю об'ємного показника діяльності підприємства (наприклад, обсяг випуску чи реалізації продукції).

В аналітичних цілях (для поглибленого аналізу причин відхилень) існує також поділ бюджетів на статичні і гнучкі залежно від кількості наведених варіантів розрахунків. Статичні розробляють для фіксованого рівня реалізації (виробництва). Гнучкі бюджети складають для декількох рівнів реалізації (виробництва) у межах релевантного діапазону. Отже, гнучкий бюджет – це бюджет, який складається не для конкретного рівня ділової активності, а для певного його діапазону. Він урахує зміни витрат залежно від зміни рівня реалізації, є динамічною базою порівняння результатів із запланованими показниками.

У гнучкому бюджеті відображаються доходи і витрати, скориговані на фактичний обсяг реалізації, а в статичному – доходи і витрати, обчислені на базі запланованого обсягу реалізації. Різниця між гнучким і статичним бюджетами виникає за рахунок змін в обсягах реалізації і характеризує якість роботи менеджера відділу збуту.

За широтою номенклатури витрат розрізняють бюджети функціональний і комплексний. Функціональний, як правило, розробляється по одній-двох статтях затрат (наприклад, бюджет оплати праці). Комплексний – розробляється за широкою номенклатурою затрат (наприклад, бюджет адміністративно-управлінських затрат).

За рівнем узагальнення показників бюджети поділяються на індивідуальні і зведені. 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 і функціями план діяльності підприємства в цілому, що об'єднує блоки окремих бюджетів і створює потоки інформації, потрібні для прийняття і контролю управлінських рішень у сфері фінансового планування.

Зведений (консолідований) бюджет поділяється на дві частини:

- 1) операційний бюджет (operating budget);
- 2) фінансовий бюджет (financial budget).

Операційний (поточний, періодичний, оперативний) бюджет – це система бюджетів, що характеризує доходи і витрати за операціями або окремими функціями підприємства. Операційний бюджет включає: бюджет продажу (sales budget); бюджет виробництва (production budget); бюджет витрат (за видами витрат: прямих матеріальних, прямих на оплату праці, загальновиробничих, адміністративних, витрат на збут, виробничої собівартості продукції тощо); прогноз прибутків і збитків (фінансових результатів).

Фінансовий бюджет – це план, в якому відображаються обсяг і структура грошових коштів та їх використання. Фінансовий бюджет включає: бюджет грошових коштів; бюджет капітальних інвестицій; прогнозний бухгалтерський баланс. Фінансовий бюджет складається на базі інформації бюджету прибутків і збитків, формування якого є кінцевою метою операційного бюджетування.

Відправним етапом процесу бюджетування є бюджет продажу.

Бюджет продажу – операційний бюджет, який містить інформацію про заплановані обсяги продажу, ціни та очікувані доходи від реалізації кожного виду продукції.

Бюджет виробництва показує, скільки одиниць продукції необхідно виготовити (надати послуг), щоб забезпечити запланований обсяг продажу і необхідний рівень запасів. Бюджет виробництва – план випуску продукції в натуральних показниках – складається, виходячи з бюджету продажу, враховуючи

виробничі потужності, запаси, зовнішні закупівлі. Він включає: аналіз виробничих потужностей; план виробництва; розрахунок виробничого персоналу; розрахунок виробничих витрат. На базі бюджету виробництва складають бюджети закупівлі і використання матеріалів, затрат праці, загальновиробничих, адміністративних витрат і витрат на збут.

Бюджет витрат доцільно складати на основі принципу аналізу маржинального доходу з розподілом витрат на постійні і змінні, що дає можливість розробити кілька варіантів досягнення бажаного фінансового результату.

Бюджет грошових коштів – це план грошових надходжень і платежів за всіма видами діяльності підприємства. Принципово важливим у бюджетуванні руху грошових коштів є визначення терміну фактичних надходжень і платежів. Бюджет грошових коштів підприємства складає фінансовий відділ. Він формується на місяць, декаду, що дає можливість урахувати сезонні коливання грошових надходжень.

Бюджетування капітальних інвестицій відображає планові витрати, вибір інвестиційних проектів та джерел фінансування. Бюджет капітальних інвестицій на основі вибраного критерію рентабельності інвестицій визначає, які довгострокові активи необхідно придбати або побудувати.

Прогнозний бухгалтерський баланс характеризує зміни фінансового й майнового стану підприємства за умови виконання передбачених бюджетами господарських і фінансових операцій.

Прогнозний баланс комерційної діяльності підприємства складається методом визначення відсоткового відношення активів до продажу (“метод відсотку від продажів”).

У разі використання цього методу активи і пасиви поділяють на такі, що на них впливають зміни обсягу продажу (вони називаються спонтанними), і незалежні від цих змін. Під час визначення джерел фінансування враховується структурна політика щодо формування капіталу.

Питання для контролю знань

1. В чому полягає необхідність фінансового планування на підприємстві?
2. Які особливості підсистем фінансового планування (стратегічного, поточного та оперативного планування). В чому полягає взаємозв'язок між ними?
3. Яка послідовність здійснення фінансового планування на підприємстві?
4. Надайте стисло характеристику видів фінансових планів підприємства.
5. В чому полягає сутність та значення процесу бюджетування в загальній системі фінансового планування? Які характерні риси бюджетування Ви знаєте?
6. В чому полягає процес розробки основного бюджету підприємства?
7. Які види бюджетів підприємства Ви знаєте та які особливості їх складання?

Завдання для самостійної роботи

1. Дослідіть основні методи фінансового планування на підприємстві. Наведіть конкретні приклади їх застосування.
2. Проведіть порівняльний аналіз бюджетування і традиційної системи фінансового планування.
3. Наведіть стисло характеристику основних способів бюджетування.

10. ПОЛІТИКА АНТИКРИЗОВОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ ПРИ ЗАГРОЗІ БАНКРУТСТВА

10.1. Фінансова криза на підприємстві: сутність, ознаки і джерела виникнення.

10.2. Економіко-правові аспекти банкрутства підприємств в Україні.

10.3. Діагностика банкрутства підприємства.

10.4. Формування та реалізація політики антикризового фінансового управління підприємством.

10.5. Сутність фінансової стабілізації підприємства при загрозі банкрутства. Внутрішні і зовнішні механізми фінансової стабілізації підприємства.

10.6. Сутність і форми фінансової санації підприємства.

10.1. Фінансова криза на підприємстві: сутність, ознаки і джерела виникнення

Підприємства, що функціонують в умовах ринкової економіки, об'єктивно періодично потрапляють в кризові ситуації через нерівномірний циклічний характер економічного розвитку.

Під **фінансовою кризою** розуміють фазу розбалансованої діяльності підприємства та обмежених можливостей впливу його керівництва на фінансові відносини.

На практиці з кризою, як правило, ідентифікується загроза неплатоспроможності та банкрутства підприємства, діяльність його в неприбутковій зоні або брак у підприємства потенціалу для успішного функціонування. З позиції фінансового менеджменту кризовий стан підприємства полягає в його неспроможності здійснювати фінансове забезпечення поточної виробничої діяльності.

Фінансову кризу на підприємстві характеризують за трьома параметрами: джерела (фактори) виникнення; вид кризи; стадія розвитку кризи.

Правильна ідентифікація даних ознак дозволяє провести підбір найефективніших антикризових заходів.

Оскільки чинники кризового розвитку підприємства є одночасно формою реалізації окремих видів фінансових ризиків, вони підрозділяються в процесі вивчення на дві основні групи:

- 1) зовнішні, або екзогенні – ті, що не залежать від діяльності підприємства, на які підприємство не може впливати;
- 2) внутрішні, або ендогенні, що залежать від ефективності організації роботи самого підприємства.

Зовнішні фактори кризового фінансового розвитку, у свою чергу, поділяють при аналізі на три підгрупи:

- 1) соціально-економічні фактори загального розвитку країни, що негативно впливають на діяльність підприємства;
- 2) ринкові фактори, що формують несприятливі для підприємства тенденції розвитку товарних і фінансових ринків;
- 3) інші зовнішні фактори, що певною мірою обумовлені специфікою діяльності підприємства (сезонні коливання; політична нестабільність у країні місцезнаходження підприємства або в країнах підприємств – постачальників сировини (споживачів продукції) тощо).

Вплив зовнішніх факторів кризи, зазвичай, має стратегічний характер. Вони спричиняють фінансову кризу на підприємстві, коли менеджмент помилково або несвоєчасно реагує на них, тобто якщо на підприємстві відсутня або недосконало працює система раннього попередження кризового стану.

Внутрішні фактори кризового фінансового розвитку при аналізі поділяються залежно від особливостей формування грошових потоків підприємства таким чином:

- 1) фактори, пов'язані з операційною діяльністю;
 - 2) фактори, пов'язані з інвестиційною діяльністю;
 - 3) фактори, пов'язані з фінансовою діяльністю.
- Основні чинники кожної групи подано на рис. 10.1.



Рис. 10.1. Етапи провадження справи про банкрутство

Узагальнюючи основні чинники і наслідки фінансової кризи, можна виділити такі три головні фінансові причини неплатоспроможності і банкрутства підприємств:

1) істотне порушення фінансової стійкості підприємства, що характеризується перевищенням зобов'язань підприємства над його активами;

2) істотна незбалансованість в межах відносно тривалого періоду часу обсягів грошових потоків, що характеризується тривалим перевищенням обсягів вихідного грошового потоку над вхідним і відсутністю перспектив зміни цієї негативної тенденції;

3) тривала неплатоспроможність підприємства, викликана низькою ліквідністю його активів.

Важливою передумовою застосування правильних антикризових заходів є ідентифікація глибини фінансової кризи. Розрізняють три фази кризи:

1) фаза, яка безпосередньо не загрожує функціонуванню підприємства (за умови переведення його на режим антикризового управління);

2) фаза, яка загрожує подальшому існуванню підприємства і потребує негайного проведення фінансової санації;

3) кризовий стан, який не сумісний з існуванням підприємства і призводить до його ліквідації.

10.2. Економіко-правові аспекти банкрутства підприємств в Україні

Для вирішення проблем, пов'язаних з неплатоспроможністю суб'єктів господарської діяльності, існує інститут банкрутства. Згідно з діючим законодавством, банкрутство – це визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури.

З позиції фінансового менеджменту, банкрутство характеризується реалізацією катастрофічних ризиків підприємства в процесі його фінансової діяльності, внаслідок якої

воно нездатне задовольнити у встановлені терміни висунуті з боку кредиторів вимоги і виконати зобов'язання перед бюджетом.

Розгляд справ про банкрутство підприємства проводиться господарським судом за місцем перебування боржника. Загальна процедура провадження справи про банкрутство, передбачена Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом», зображена на рис. 10.1.

Справа про банкрутство підприємства порушується господарським судом за письмовою заявою будь-кого з кредиторів боржника, якщо їх безперечні вимоги до боржника сукупно становлять не менше трьохсот мінімальних розмірів заробітної плати і в тому разі, коли вимоги не було задоволено боржником протягом трьох місяців після встановленого для їх погашення строку.

Для виявлення всіх кредиторів та осіб, які мають бажання взяти участь у санації боржника, суддя на підготовчому засіданні виносить ухвалу, якою зобов'язує заявника подати за свій рахунок в офіційний друкований орган Верховної Ради України або Кабінету Міністрів України оголошення про порушення справи про банкрутство. Кредитори в місячний строк з дня опублікування в офіційному друкованому органі такого оголошення подають до господарського суду письмові заяви про грошові вимоги до боржника, а також документи, що їх підтверджують. Громадяни і юридичні особи, які бажають взяти участь у санації боржника в той самий строк, що й кредитори, мають подати розпорядникові майна заяву про участь у санації.

До боржника господарський суд може застосовувати такі типи процедур: ліквідаційні; реорганізаційні та санаційні; мирову угоду. До ліквідаційних процедур відносять примусову ліквідацію підприємства-боржника з ухвали господарського суду та добровільну ліквідацію підприємства під контролем кредиторів. До реорганізаційних процедур належить фінансове оздоровлення підприємства на основі переведення боргу на санатора в обмін на повну або часткову зміну власника. Вдало реалізувавши план санації, можна погасити претензії кредиторів за рахунок грошових надходжень від фінансово-господарської діяльності боржника.

Мирова угода укладається між боржником і кредиторами на будь-якому етапі провадження справи про банкрутство, якщо сторони дійшли компромісу щодо умов відстрочення сплати заборгованості.

За браком пропозицій щодо проведення санації або незгоди кредиторів з її умовами, а також у разі недосягнення домовленості про укладення мирової угоди господарський суд визнає боржника банкрутом. З моменту визнання боржника банкрутом:

- припиняється його підприємницька діяльність;
- до ліквідаційної комісії переходить право розпоряджання майном банкрута й усі його майнові права та обов'язки;
- вважаються такими, що настали, строки всіх боргових зобов'язань банкрута;
- припиняється нарахування пені та відсотків на всі види заборгованості банкрута;
- відомості про фінансове становище банкрута перестають бути конфіденційними чи становити комерційну таємницю.

Після визнання боржника банкрутом з рішення господарського суду або власників або в інших, передбачених законодавством випадках, відкривається ліквідаційна процедура.

Функції фінансового менеджменту в процесі здійснення ліквідаційної процедури такі.

1. Оцінка майна підприємства-боржника за балансовою вартістю, що здійснюється на підставі повної інвентаризації майна підприємства.

2. Визначення обсягу і складу ліквідаційної (конкурсної) маси. Вона являє собою те майно підприємства-банкрута, що призначене до реалізації для забезпечення задоволення претензій кредиторів.

3. Оцінка майна у складі ліквідаційної маси за мінімально можливою ринковою вартістю (ціною попиту).

4. Визначення обсягу реальних фінансових зобов'язань підприємства-банкрута незалежно від надходження претензій кредиторів і черговості їх задоволення.

5. *Вибір найбільш ефективних форм продажу майна.* Головним завданням цього етапу є отримання максимальної суми коштів від реалізації майна підприємства-боржника. В загальному випадку продаж передбачає проведення відкритих конкурсних торгів (аукціону).

6. *Забезпечення задоволення претензій кредиторів за рахунок реалізації майна підприємства.* Сума коштів, отримана від реалізації майна підприємства-банкрута, розподіляється в певній послідовності (черговості).

В першу чергу покриваються витрати, пов'язані з провадженням справи про банкрутство в господарському суді, задовольняються вимоги кредиторів, забезпечені заставою, здійснюється виплата вихідної допомоги звільненим робітникам банкрута (в тому числі погашення кредиту, отриманого на ці цілі).

Другою чергою виконуються зобов'язання перед працівниками підприємства-банкрута (за винятком повернення внесків членів трудового колективу до статутного капіталу підприємства або виплат за акціями, що належать трудовому колективу), а також зобов'язання, що виникли через спричинення шкоди здоров'ю і життю громадян.

Третьою чергою – вимоги до сплати державних і місцевих податків та неподаткових платежів до бюджету, вимоги органів державного страхування та соціального забезпечення.

Четвертою чергою – вимоги кредиторів, не забезпечені заставою (включаючи такі, що виникли в процедурі розпорядження майном або санації).

П'ятою чергою – вимоги членів трудового колективу до повернення їхніх внесків до статутного капіталу підприємства та інші їхні вимоги.

Шостою чергою задовольняються всі інші вимоги, зокрема вимоги власників корпоративних прав.

Слід зазначити, що вимоги кожної наступної черги задовольняються в міру надходження на рахунок коштів від продажу майна банкрута після повного задоволення вимог попередньої черги. Коли майна бракує для повного задоволення всіх вимог однієї черги, претензії задовольняються пропорційно належній кожному кредиторові сумі.

7. Розробка ліквідаційного балансу підприємства.

Якщо за результатами ліквідаційного балансу не залишилося майна після задоволення претензій кредиторів, суд виносить ухвалу про ліквідацію юридичної особи – банкрута.

10.3. Діагностика банкрутства підприємства

Діагностика банкрутства являє собою систему цільового фінансового аналізу, спрямованого на виявлення параметрів кризового розвитку підприємства, що генерують загрозу його банкрутства в майбутньому періоді.

Залежно від цілей і методів здійснення діагностика банкрутства поділяється на дві основні системи: експрес-діагностика і фундаментальна діагностика.

З метою своєчасного виявлення тенденцій формування незадовільної структури балансу у прибутково працюючого суб'єкта господарювання експрес-діагностика банкрутства в Україні здійснюється за допомогою коефіцієнта Бівера

$$K = \frac{ЧП + А}{З}, \quad (10.1)$$

де K – коефіцієнт Бівера;

$ЧП$ – чистий прибуток;

A – амортизація;

$З$ – довгострокові і поточні зобов'язання.

Ознакою формування незадовільної структури балансу є таке фінансове становище підприємства, у якого протягом тривалого часу (1,5-2 роки) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2.

В табл. 10.1 наведено шкалу попередньої оцінки масштабів кризового фінансового стану підприємства за основними індикаторами окремих об'єктів спостереження «кризового поля».

Попереджувальний характер експрес-діагностики найбільш відчутний на стадії легкої фінансової кризи підприємства. При

інших масштабах кризового стану підприємства вона обов'язково має доповнюватися системою фундаментальної діагностики.

Фундаментальна діагностика банкрутства здійснюється за такими основними етапами:

1. Систематизація основних факторів, що обумовлюють кризовий фінансовий розвиток підприємства.

2. Проведення комплексного фундаментального аналізу впливу окремих факторів на кризовий фінансовий розвиток підприємства.

Таблиця 10.1

Експрес-діагностика масштабів кризової ситуації

Об'єкти спостереження «кризового поля»	Масштаби кризового фінансового стану підприємства		
	Легка фінансова криза	Глибока фінансова криза	Фінансова катастрофа
1. Чистий грошовий потік	Зниження ліквідності грошового потоку	Від'ємне значення чистого грошового потоку	Значне від'ємне значення чистого грошового потоку
2. Ринкова вартість підприємства	Стабілізація ринкової вартості підприємства	Тенденція до зниження ринкової вартості підприємства	Обвальне зниження ринкової вартості підприємства
3. Структура капіталу підприємства	Зниження коефіцієнта автономії	Зростання коефіцієнта автономії і зниження ефекту фінансового левериджу	Гранично високий коефіцієнт автономії і відсутність ефекту фінансового левериджу
4. Склад фінансових зобов'язань підприємства за терміновістю погашення	Підвищення суми і питомої ваги коротко-строкових фінансових зобов'язань	Високий коефіцієнт негайних (термінових) фінансових зобов'язань	Дуже високий коефіцієнт негайних (термінових) фінансових зобов'язань

Об'єкти спостереження «кризового поля»	Масштаби кризового фінансового стану підприємства		
	Легка фінансова криза	Глибока фінансова криза	Фінансова катастрофа
5. Склад активів підприємства	Зниження коефіцієнта абсолютної платоспроможності	Істотне зниження коефіцієнтів абсолютної і поточної платоспроможності	Абсолютна неплатоспроможність через відсутність грошових активів
6. Склад поточних витрат підприємства	Тенденція до зростання змінних витрат	Високий коефіцієнт операційного левериджу при тенденції до зростання рівня змінних витрат	Дуже високий коефіцієнт операційного левериджу при тенденції до зростання загального рівня поточних витрат
7. Рівень концентрації фінансових операцій в зонах підвищеного ризику	Підвищення коефіцієнта вкладення капіталу в зоні критичного ризику	Переважає вкладення капіталу в зоні критичного ризику	Значна частка вкладення капіталу в зоні катастрофічного ризику

В процесі здійснення такого аналізу використовуються такі основні методи оцінки імовірності банкрутства:

- ✓ повний комплексний аналіз фінансових коефіцієнтів;
- ✓ кореляційний аналіз;
- ✓ СВOT-аналіз (SWOT-analysis) – дослідження характеру сильних та слабких сторін підприємства в розрізі окремих внутрішніх факторів, а також позитивного або негативного впливу окремих зовнішніх факторів, що обумовлюють кризовий фінансовий розвиток підприємства;
- ✓ розрахунок індексу кредитоспроможності (модель Альтмана, модель Тафлера, Ліса тощо).

3. Прогнозування розвитку кризового фінансового стану підприємства під негативним впливом окремих факторів, що

являють собою найбільшу загрозу банкрутства підприємства в майбутньому періоді.

4. Прогнозування здатності підприємства до нейтралізації загрози банкрутства за рахунок внутрішнього потенціалу.

В процесі такого прогнозування визначається, наскільки швидко та в якому обсязі підприємство здатне:

- забезпечити зростання чистого грошового потоку;
- знизити загальну суму фінансових зобов'язань;
- реструктуризувати свої фінансові зобов'язання шляхом переведення їх з короткострокової форми в довгострокову;
- знизити рівень поточних витрат і коефіцієнт операційного левериджу;
- знизити рівень фінансових ризиків у своїй діяльності;
- позитивно змінити інші фінансові показники, незважаючи на негативний вплив окремих факторів.

Узагальнюючу оцінку здатності підприємства до нейтралізації загрози банкрутства в короткостроковому перспективному періоді дозволяє отримати коефіцієнт можливої нейтралізації поточної загрози банкрутства, який розраховується за такою формулою:

$$K_{НЗБ} = \frac{ЧГП}{\PhiЗ}, \quad (10.2)$$

де $K_{НЗБ}$ – коефіцієнт можливої нейтралізації загрози банкрутства в короткостроковому перспективному періоді;

$ЧГП$ – очікувана сума чистого грошового потоку;

$\PhiЗ$ – середня сума фінансових зобов'язань.

5. Остаточне визначення масштабів кризового фінансового стану підприємства. В таблиці 10.2 наведені критерії характеристик масштабів кризового фінансового стану підприємства, а також найбільш адекватні їм способи реагування.

Масштаби кризового фінансового стану підприємства
і можливі шляхи виходу з нього

Імовірність банкрутства	Масштаб кризового стану підприємства	Спосіб реагування
Можлива	Легка фінансова криза	Нормалізація поточної фінансової діяльності
Висока	Глибока фінансова криза	Повне використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації
Дуже висока	Фінансова катастрофа	Пошук ефективних форм санації або ліквідація підприємства

В Україні з метою забезпечення однозначності підходів при оцінці фінансової неспроможності підприємств затверджено «Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства» (Наказ Міністерства економіки України № 14 від 19.01.2006).

10.4. Формування та реалізація політики антикризового фінансового управління підприємством

Головна мета антикризового фінансового управління – розробка і реалізація заходів, спрямованих на швидке відновлення платоспроможності і достатнього рівня фінансової стійкості підприємства, яке забезпечує його вихід із кризового фінансового стану.

Система антикризового фінансового управління підприємства базується на певних принципах, основними з яких є такі:

1) постійна готовність до можливого порушення фінансової рівноваги підприємства в динамічно змінюваних умовах функціонування;

2) рання діагностика кризових явищ у фінансовій діяльності підприємства;

3) диференціація індикаторів кризових явищ за ступенем їх небезпеки для фінансового розвитку підприємства;

4) терміновість, оперативність реагування на окремі кризові явища, оскільки кожне з них здатне викликати додаткові супутні кризові явища;

5) адекватність реагування підприємства на ступінь реальної загрози його фінансової рівноваги, що дозволяє оптимізувати рівень витрат для досягнення бажаного ефекту нейтралізації;

6) повна реалізація внутрішніх можливостей виходу з кризового фінансового стану до застосування реорганізаційних процедур;

7) використання за необхідності відповідних форм санації підприємства для попередження його банкрутства.

Якщо загроза банкрутства діагностована на пізній її стадії і має катастрофічний характер, а механізми внутрішньої її нейтралізації не дозволяють досягти бажаного ефекту відновлення фінансової рівноваги підприємства, воно повинно ініціювати свою санацію, обравши для цього найефективніші її форми. Якщо ці механізми і процедури через несвоєчасне або недостатньо ефективне їх здійснення не привели до фінансового оздоровлення підприємства, перед ним постає необхідність в добровільному або примусовому порядку припинити свою господарську діяльність і розпочати ліквідаційні процедури.

З метою попередження і уникнення загрози банкрутства на підприємстві розробляється спеціальна політика антикризового фінансового управління.

Політика антикризового фінансового управління є складовою загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в розробці і використанні системи методів попередньої діагностики загрози банкрутства і механізмів фінансового оздоровлення підприємства, які забезпечують його захист від ризиків втрати платоспроможності.

Реалізація політики антикризового фінансового управління при загрозі банкрутства передбачає таку послідовність:

1. Періодичне дослідження фінансового стану підприємства з метою раннього виявлення ознак його кризового розвитку. З цією метою в системі загального аналізу фінансового стану підприємства виділяється особлива група об'єктів спостереження – показників-індикаторів, що ідентифікують загрозу банкрутства. Аналіз і контроль таких показників включається в систему моніторингу фінансової діяльності підприємства.

2. Визначення масштабів (глибини) кризового стану підприємства. При виявленні істотних відхилень від нормального ходу фінансової діяльності, окресленого напрямами його фінансової стратегії і системою планових та нормативних фінансових показників, ідентифікація масштабів кризового стану підприємства дозволяє здійснювати селективний відбір системи механізмів захисту від можливого банкрутства.

3. Вивчення основних факторів кризового розвитку підприємства. Розробка політики антикризового фінансового управління передбачає необхідність попереднього групування таких чинників за основними класифікаційними ознаками, дослідження ступеня впливу окремих факторів на форми і масштаби фінансової кризи, прогнозування можливих напрямів розвитку системи дестабілізуючих чинників.

4. Формування цілей і вибір основних механізмів антикризового фінансового управління підприємством при загрозі банкрутства. Цілі і механізми антикризового фінансового управління повинні відповідати масштабам кризового стану підприємства і враховувати прогноз розвитку основних факторів формування фінансової кризи. З врахуванням цих умов фінансовий менеджмент на даному етапі може бути спрямований на реалізацію трьох принципових цілей:

а) забезпечення фінансового оздоровлення підприємства за рахунок реалізації внутрішніх резервів господарської діяльності;

б) забезпечення фінансового оздоровлення підприємства за рахунок зовнішньої допомоги і часткової його реорганізації;

в) припинення господарської діяльності у зв'язку з неможливістю фінансового оздоровлення підприємства.

5. Використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства. Внутрішні механізми фінансової стабілізації повинні забезпечити реалізацію термінових заходів з

відновлення платоспроможності і фінансової стійкості підприємства за рахунок внутрішніх резервів. У системі антикризового фінансового управління цьому напряму політики підприємства надається пріоритет.

6. Вибір ефективних форм санації підприємства для того, щоб у найкоротші терміни досягти фінансового оздоровлення і не допустити оголошення підприємства банкрутом. Санація підприємства може проводитися як до, так і в процесі провадження справи про банкрутство.

7. Забезпечення ліквідаційних процедур при банкрутстві підприємства.

10.5. Сутність фінансової стабілізації підприємства при загрозі банкрутства. Внутрішні і зовнішні механізми фінансової стабілізації підприємства

Фінансова стабілізація в умовах кризової ситуації послідовно здійснюється за такими основними етапами:

1. Усунення поточної неплатоспроможності. Незалежно від наявних масштабів фінансової кризи, найбільш невідкладним завданням в системі заходів фінансової стабілізації є забезпечення відновлення здатності підприємства здійснювати платежі за своїми поточними зобов'язаннями з тим, щоб запобігти ініціації процедури банкрутства. Мета цього етапу вважається досягнутою, якщо значення коефіцієнта платоспроможності досягло нормативного.

2. Відновлення фінансової стійкості. Хоча неплатоспроможність підприємства може бути усунена у короткостроковому періоді часу за рахунок здійснення низки аварійних фінансових заходів, причини, що генерують неплатоспроможність, можуть залишатися незмінними, якщо не буде відновлена до безпечного рівня фінансова стійкість підприємства, тобто перспективна платоспроможність. Мета цього етапу фінансової стабілізації вважається досягнутою, якщо підприємство вийшло на цільові показники фінансової структури капіталу, що забезпечують його високу фінансову стійкість.

3. Зміна фінансової стратегії з метою прискорення економічного зростання. Повна фінансова стабілізація досягається

лише тоді, коли підприємство забезпечує стабільне зниження вартості використовуваного капіталу і постійне зростання своєї ринкової вартості. Це завдання вимагає прискорення темпів економічного розвитку на основі внесення певних коректив у фінансову стратегію підприємства для врахування несприятливих чинників. Мета цього етапу фінансової стабілізації вважається досягнутою, якщо в результаті прискорення темпів економічного розвитку підприємства забезпечується відповідне зростання його ринкової вартості.

Кожному етапу фінансової стабілізації підприємства відповідають певні її механізми, які в практиці фінансового менеджменту прийнято підрозділяти на оперативний, тактичний і стратегічний (табл. 10.3).

Таблиця 10.3

Основні механізми фінансової стабілізації підприємства

Етапи фінансової стабілізації	Механізми фінансової стабілізації		
	оперативний	тактичний	стратегічний
1. Усунення неплатоспроможності	Система заходів, заснована на використанні принципу «відсікання зайвого»	—	—
2. Відновлення фінансової стійкості	—	Система заходів, заснована на використанні моделей фінансової рівноваги	—
3. Зміна фінансової стратегії з метою прискорення економічного зростання	—	—	Система заходів, заснована на використанні моделей фінансової підтримки прискореного зростання

Оперативний механізм фінансової стабілізації є системою заходів, спрямованих, з одного боку, на зменшення поточних фінансових зобов'язань підприємства, а, з іншого боку – на збільшення грошових активів, що забезпечують ці зобов'язання.

Він заснований на принципі «відсікання зайвого» і є захисною реакцією підприємства на несприятливий фінансовий розвиток, позбавлений будь-яких наступальних управлінських рішень.

Тактичний механізм фінансової стабілізації, використовуючи окремі захисні заходи, в цілому є наступальною тактикою, спрямованою на перелом несприятливих тенденцій фінансового розвитку.

Він є системою заходів, заснованою на використанні моделей фінансової рівноваги в довгостроковому періоді. Фінансова рівновага підприємства забезпечується за умови, що обсяг позитивного грошового потоку за всіма видами господарської діяльності в певному періоді дорівнює планованому обсягу від'ємного грошового потоку.

10.6. Сутність і форми фінансової санації підприємства

Термін «санація» походить від латинського «sanare» – оздоровлення, видужання. Отже, в широкому сенсі, санація – це сукупність усіх можливих заходів, внутрішніх і зовнішніх механізмів, які здатні привести підприємство до фінансового оздоровлення.

➤ У фінансовому менеджменті санацією прийнято називати сукупність зовнішніх механізмів фінансової стабілізації.

Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» розрізняє два поняття:

1) санація – система заходів, що здійснюються під час провадження у справі про банкрутство з метою запобігання визнанню боржника банкрутом та його ліквідації, спрямована на оздоровлення фінансово-господарського становища боржника, а також задоволення в повному обсязі або частково вимог кредиторів шляхом кредитування, реструктуризації підприємства, боргів і капіталу та (або) зміну організаційно-правової та виробничої структури боржника;

2) досудова санація – система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, які може здійснювати власник майна (орган, уповноважений управляти майном) боржника, інвестор, з метою запобігання банкрутству боржника шляхом реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів відповідно до законодавства до початку порушення провадження у справі про банкрутство.

Отже, досудова санація фактично відповідає процесу антикризового управління за рахунок внутрішніх механізмів стабілізації.

Метою фінансової санації є покриття поточних збитків та усунення причин їх виникнення, поновлення або збереження ліквідності та платоспроможності підприємств, скорочення всіх видів заборгованості, поліпшення структури оборотного капіталу та формування фондів фінансових ресурсів, необхідних для проведення санаційних заходів виробничо-технічного характеру.

Особливу увагу в процесі санації слід приділяти заходам фінансово-економічного характеру, які відбивають фінансові відносини, що виникають у процесі мобілізації та використання внутрішніх і зовнішніх фінансових джерел оздоровлення підприємств. Джерелами фінансування санації можуть бути кошти, залучені на умовах позики або на умовах власності; на поворотній або безповоротній основі.

Залежно від глибини кризового стану підприємства і умов надання йому зовнішньої допомоги розрізняють два основні види санації:

1) без зміни статусу юридичної особи підприємства, що санується (така санація здійснюється звичайно для допомоги підприємству, якщо його кризовий стан розглядається як тимчасове явище);

2) із зміною статусу юридичної особи підприємства, що санується (ця форма санації носить назву реорганізації підприємства і здійснюється при глибокому кризовому стані підприємства).

Необхідно розмежовувати категорії «реструктуризація» та «реорганізація» підприємства. Перше поняття є більш ширшим за друге, оскільки реорганізація підприємства є одним із етапів реструктуризації. Основний зміст реорганізації полягає в повній або частковій зміні власника статутного фонду юридичної особи, а також у зміні організаційно-правової форми здійснення бізнесу.

В Законі України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» наводиться таке визначення реструктуризації підприємства: «здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зокрема шляхом його розділу з переходом боргових зобов'язань до юридичної особи, що не підлягає санації, якщо це не передбачено планом санації, на зміну форми власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів.» Дане визначення реструктуризації передбачає вжиття фінансово-економічних заходів.

Залежно від характеру застосовуваних заходів розрізняють такі форми реструктуризації: реструктуризація виробництва; реструктуризація активів; фінансова реструктуризація; корпоративна реструктуризація (реорганізація).

Реструктуризація виробництва передбачає такі заходи, як впровадження нових, прогресивних форм та методів управління; диверсифікація асортименту продукції; поліпшення якості продукції;

зменшення витрат на виробництво; скорочення кількості зайнятих на підприємстві тощо.

Реструктуризація активів передбачає такі заходи: продаж частини основних фондів; продаж зайвого обладнання, запасів сировини та матеріалів; продаж окремих підрозділів підприємства.

Фінансова реструктуризація передбачає реструктуризацію наявної заборгованості, що може бути проведена такими способами: трансформація боргу у власність; конверсія короткострокової заборгованості в довгострокову; пролонгація строків сплати; добровільне зменшення заборгованості; зменшення номінального капіталу з подальшим його збільшенням (двоступінчаста санація); безповоротна фінансова допомога власників і персоналу; емісія облігацій конверсійної позики або інше залучення додаткових позик.

Узагальнюючи вищевикладене, можна стверджувати про існування двох основних видів санації, що характеризуються певним набором форм її реалізації (рис. 10.2).



Рис. 10.2. Форми санації

Управління санацією підприємства здійснюється за такими етапами:

1. Визначення доцільності проведення санації в процесі діагностики банкрутства. У вітчизняній практиці, якщо в кінці звітного кварталу хоча б один із коефіцієнтів (коефіцієнт покриття і коефіцієнт забезпечення власними коштами) перевищує його нормативне значення або протягом звітного кварталу спостерігається їх зростання, перевага надається позасудовим заходам відновлення платоспроможності боржника або його санації в процесі впровадження справи про банкрутство.

2. Обґрунтування концепції санації. Залежно від принципового підходу розрізняють захисну і наступальну концепції санації підприємства. Захисна концепція санації спрямована на скорочення обсягів операційної і інвестиційної діяльності підприємства, що забезпечує збалансованість грошових потоків на більш низькому рівні їх обсягів. Наступальна концепція санації спрямована на диверсифікацію операційної та інвестиційної діяльності підприємства, що забезпечує збільшення чистого грошового потоку за рахунок зростання ефективності господарської діяльності.

3. Визначення загальної спрямованості санації (рефінансування боргу чи реструктуризації).

4. Вибір форми санації з врахуванням особливостей його кризової ситуації.

5. Пошук і відбір санатора.

6. Підготовка плану санації. Розробка такого проекту санації здійснюється, як правило, представниками санатора, підприємства-боржника і незалежних аудиторів. У цьому проекті відображаються: економічний і фінансовий стан підприємства-боржника до початку санації; основні причини, що зумовили критичний фінансовий стан підприємства-боржника; мета і форми санації; першочергові заходи щодо фінансового оздоровлення підприємства; розрахунок і оцінка ефективності запропонованої форми санації.

Ефективність санації визначається шляхом зіставлення результатів санації і витрат на її здійснення. Результати санації

можуть бути оцінені розміром додаткового прибутку (різницею між його сумою після і до здійснення санації). Витрати на здійснення санації визначаються шляхом розробки спеціального бюджету. Ці витрати розглядаються як інвестиції санатора в підприємство, що санується, з метою отримання прибутку (у прямій або непрямій формі) в майбутньому. Оцінка здійснюється за показниками оцінки ефективності інвестицій. При цьому сума додаткового прибутку і витрат підприємства наводиться за сучасною (теперішньою) вартістю.

Мета санації вважається досягнутою, якщо вдалося за рахунок зовнішньої фінансової допомоги або реорганізації нормалізувати виробничу діяльність і уникнути оголошення підприємства-боржника банкрутом з подальшим припиненням його діяльності і продажем майна.

Питання для контролю знань

1. Визначте основні нормативно-правові акти, що регулюють процедури банкрутства підприємств в Україні.

2. Які основні внутрішні і зовнішні чинники формування кризового фінансового стану підприємства Ви знаєте? Надайте стисло характеристику механізму їх впливу.

3. В чому полягає сутність, головна мета та принципи антикризового фінансового управління підприємством при загрозі банкрутства?

4. Надайте стисло характеристику основним етапам формування та реалізації політики антикризового фінансового управління підприємством.

5. В чому полягає сутність оперативних, тактичних і стратегічних механізмів фінансової стабілізації підприємства?

6. Визначте сутність санації підприємства. Надайте стисло характеристику формам фінансової санації.

Завдання для самостійної роботи

1. З'ясуйте сутність і види фінансової кризи підприємства.
2. З'ясуйте черговість задоволення вимог кредиторів при провадженні справи про банкрутство боржника.
3. Визначте сутність і особливості формування ліквідаційної маси.
4. Дослідіть основні прийоми і методи діагностики банкрутства підприємства.
5. Дослідіть сутність і особливості використання моделей фінансової рівноваги в системі антикризового управління підприємством.
6. З'ясуйте сутність і механізм дії системи випереджального реагування на загрозу банкрутства.

ПИТАННЯ ДО САМОКОНТРОЛЮ

1. Сутність фінансового менеджменту та його спрямованість в умовах реального виробництва.
2. Характеристика етапів розвитку фінансового менеджменту як науки.
3. Мета, основні завдання і функції фінансового менеджменту.
4. Принципи фінансового менеджменту. Механізм фінансового менеджменту.
5. Фінансовий менеджмент як складова загальної системи управління підприємством.
6. Характеристика об'єкта і суб'єкта фінансового менеджменту.
7. Фінансова інформація як важливий чинник фінансової діяльності підприємства в умовах сучасної ринкової економіки.
8. Характеристика каналів розповсюдження фінансової інформації та класифікація користувачів.
9. Характеристика форм фінансової звітності як основного джерела інформації.
10. Основні чинники, що впливають на зміну вартості грошей у часі.
11. Сутність майбутньої вартості грошей у часі.
12. Поточна вартість грошей і її сутність. Фінансова рента та її складові. Класифікація ануїтетів за основними ознаками.
13. Зміст і завдання управління прибутком підприємства.
14. Функції управління прибутком підприємства.
15. Мета і завдання управління витратами підприємства.
16. Вплив витрат на розрахунок точки беззбитковості. Сутність валової маржі. Сутність запасу фінансової міцності підприємства.
17. Визначення ефекту операційного важеля та його впливу на прийняття управлінського рішення щодо структури витрат підприємства.
18. Сутність дивідендної політики. Оптимальна дивідендна політика підприємства.
19. Характеристика основних чинників, що впливають на розробку дивідендної політики підприємства.

20. Характеристика консервативного та компромісного підходу в розробці дивідендної політики.
21. Характеристика компромісного та агресивного підходу в процесі формування дивідендної політики.
22. Оптимальна дивідендна політика та етапи її формування.
23. Поняття вартості капіталу та принципи її оцінки.
24. Середньозважена вартість капіталу. Гранична вартість капіталу. Гранична ефективність капіталу.
25. Оптимізація структури капіталу підприємства.
26. Визначення чинників, що впливають на формування структури капіталу підприємства.
27. Особливості оцінки вартості власного капіталу.
28. Розробка емісійної політики підприємства – емітента акцій.
29. Особливості оцінки вартості позикового капіталу.
30. Визначення вартості облігацій. Особливості емісійної політики підприємства – емітента облігацій.
31. Використання ефекту фінансового важеля при оптимізації структури капіталу. Характеристика складових елементів ефекту фінансового важеля підприємства.
32. Визначення ефекту комплексного виробничо-фінансового важеля.
33. Характеристика підходів щодо формування джерел фінансування господарської діяльності підприємства.
34. Політика управління необоротними активами підприємства.
35. Політика управління оборотним капіталом підприємства. Характеристика агресивної, консервативної та компромісної моделей формування поточних активів та поточних пасивів підприємства.
36. Політика управління виробничими запасами. Модель розрахунку оптимальної партії постачання (модель Уїлсона).
37. Характеристика методу «ABC-контролю» та його використання в процесі управління виробничими запасами.
38. Політика управління дебіторською заборгованістю. Оптимальна кредитна політика підприємства.
39. Характеристика консервативної (м'якої) та агресивної (жорсткої) кредитної політики.

40. Політика управління грошовими активами підприємства. Характеристика моделей управління грошовими активами підприємства. Модель Баумола. Модель Міллера-Орра.

41. Сутність і значення політики управління інвестиційною діяльністю підприємств.

42. Форми реальних інвестицій і особливості управління ними.

43. Форми фінансових інвестицій і особливості управління ними.

44. Методи оцінки інвестиційного портфеля з урахуванням ризиків.

45. Сутність і значення політики управління грошовими потоками підприємства.

46. Сутність та класифікація видів грошових потоків підприємства. Принципи управління грошовими потоками підприємства.

47. Головна мета, принципи та етапи управління грошовими потоками підприємства.

48. Характеристика грошових потоків за основними класифікаційними ознаками.

49. Оптимізація грошових потоків підприємства з урахуванням особливостей його фінансово-господарської діяльності.

50. Склад, характеристика та зміст фінансової звітності згідно з Положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку.

51. Зміст і завдання аналізу фінансової звітності підприємства.

52. Методи аналізу фінансової звітності підприємства та їх використання в процесі прийняття рішення щодо управління фінансами підприємства.

53. Система показників фінансового стану підприємства.

54. Значення ефективного управління грошовими потоками підприємства.

55. Сутність та необхідність фінансового планування на підприємстві. Види фінансових планів підприємства.

56. Поняття банкрутства як економічної та юридичної категорії. Правові умови визнання підприємства банкрутом.

Наслідки банкрутства. Методи прогнозування банкрутства підприємства.

57. Сутність та етапи розробки політики антикризового фінансового управління підприємством при загрозі банкрутства.

58. Механізми фінансової стабілізації підприємства при загрозі банкрутства.

59. Характеристика внутрішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства.

60. Сутність зовнішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства при загрозі банкрутства. Сутність та форми санації підприємства.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Адаменко, М. В. Застосування системного підходу при удосконаленні фінансового менеджменту підприємства [Текст] / М. В. Адаменко // Економіка, фінанси, право. – 2012. – № 7. – С. 27-31.

2. Оцінка вартості банку [Текст] : навч. посібник / Н. П. Шульга, А. М. Арістова, Л. В. Недеряга [та ін.]. – К. : КНТЕУ, 2012 – 196 с.

3. Паранчук, С. В. Трансформація систем фінансового менеджменту в умовах переходу до постіндустріальної економіки [Текст] / С. В. Паранчук // Проблеми науки. – 2011. – № 7. – С. 34-40.

4. Тельнова, Г. В. Визначення загальних засад концепції фінансового менеджменту інтегрованої корпоративної структури [Текст] / Г. В. Тельнова // Економічний часопис ХХІ. – 2013. – № 3-4. – С. 57-60.

5. Тельнова, Г. В. Організація підсистеми гнучкого планування в системі фінансового менеджменту підприємства [Текст] / Г. В. Тельнова // Економіка & держава. – 2012. – № 6. – С. 51-53.

6. Губина, О. В. Анализ финансово-хозяйственной деятельности [Текст] : практикум / О. В. Губина, В. Е. Губин. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ФОРУМ, ИНФРА-М, 2012. – 192 с.

7. Андреева, Г. І. Економічний аналіз [Текст] : навч.-метод. посібник / Г. І. Андреева. – К. : Знання, 2008. – 263 с. – (Серія «Вища освіта ХХІ століття»).

8. Бабенко, В. Г. Механізм страхування фінансових ризиків [Текст] : монографія / В. Г. Бабенко. – Мелітополь : ТДАТУ, 2009. – 287 с.

9. Баканів, М. І. Фінансовий аналіз [Текст] : навч. посібник / М. І. Баканів. – К. : Кондор, 2009. – 296 с.

10. Банк, В. Р. Финансовый анализ [Текст] : учеб. пособие / В. Р. Банк, С. В. Банк, А. В. Тараскина. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006. – 344 с.

11. Басовский, Л. Е. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности [Текст] / Л. Е. Басовский, А. М. Лунева, А. Л. Басовский. – М. : Инфра-М, 2008. – 222 с.

12. Білик, М. Д. Фінансовий аналіз [Текст] : навч. посібник / М. Д. Білик, О. В. Павловська, Н. М. Притуляк, Н. Ю. Невмержицька. – К. : КНЕУ, 2005. – 592 с.

13. Білуха, М. Т. Теорія бухгалтерського обліку [Текст] : підручник / М. Т. Білуха. – К. : Центр навчальної літератури, 2007. – 690 с.
14. Бланк, И. А. Основы финансового менеджмента [Текст] : підруч. у 2 т. / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 1999. – 512 с.
15. Богатко, Н. Г. Облік та аналіз фінансових інвестицій [Текст] : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.06.04 / Н. Г. Богатко; Харк. держ. акад. технології та орг. харчування. – Харків, 1999. – 17 с.
16. Бровкова, Е. Г. Внешнеэкономическая деятельность [Текст] : підручник / Е. Г. Бровкова, И. П. Продиус. – К. : Сирин, 2000. – 196 с.
17. Булатів, А. С. Економічний аналіз діяльності підприємств [Текст] : навч. посібник / А. С. Булатів. – К. : Знання, 2007. – 408 с.
18. Гречина, І. В. Оцінка інвестиційної привабливості торговельних підприємств [Текст] : автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.04 / І. В. Гречина; Донец. держ. ун-т економіки і торгівлі. – Донецьк, 2008. – 19 с.
19. Гречина, І. В. Оцінка інвестиційної привабливості торговельних підприємств [Текст] : монографія / І. В. Гречина, П. М. Сухарев. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2010. – 417 с.
20. Гушко, С. В. Фінансовий аналіз [Текст] : навч. посібник / С. В. Гушко, А. В. Шайкан, Н. П. Шайкан, О. А. Гушко. – 2-ге вид., перероб. і допов. – Кривий Ріг : Чернявський Д. О., 2011. – 174 с.
21. Донець, Л. І. Економічні ризики та методи їх вимірювання [Текст] : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Л. І. Донець. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 312 с.
22. Антикризисное управление [Текст] : учебник / под ред. Э. М. Короткова. – М. : Инфра-М, 2000. – 432 с.
23. Балабанов, И. Т. Основы финансового менеджмента [Текст] / И. Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 250 с.
24. Бланк, И. А. Основы финансового менеджмента [Текст] : В 2 т. / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, Эльга, 1999.
25. Бланк, И. А. Управление использованием капитала [Текст] / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2000. – 656 с.
26. Бланк, И. А. Управление прибылью [Текст] / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, Эльга, 1998. – 544 с.
27. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент [Текст] : учеб. курс / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 1999. – 528 с.

28. Брігхем, Є. Ф. Основи фінансового менеджменту [Текст] : пер. з англ. / Є. Ф. Брігхем. – К. : Молодь, 1997. – 1000 с.
29. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами [Текст] : пер. с англ. / Дж. К. Ван Хорн. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 780 с.
30. Крамаренко, Г. О. Фінансовий менеджмент [Текст] : підручник / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. – 2-ге вид. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 520 с.
31. Ковалев, В. В. Управление финансами [Текст] : учеб. пособие / В. В. Ковалев. – М. : ФБК-ПРЕСС, 1998. – 160 с.
32. Лігоненко, Л. О. Управління грошовими коштами торговельного підприємства [Текст] : навч. посібник / Л. О. Лігоненко, Г. В. Ковальчук. – К. : КДТЕУ, 1998. – 156 с.
33. Поляк, Г. Б. Финансовый менеджмент [Текст] : учебник / Г. Б. Поляк. – М. : Финансы: ЮНИТИ, 1997. – 518 с.
34. Терещенко, О. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств [Текст] : навч. посібник / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2000. – 412 с.
35. Фінансовий менеджмент [Текст] : метод. вказівки щодо вивчення дисципліни для студентів спеціальності «Фінанси» / укл. І. О. Школьник. – Суми. : УАБС, 2002. – 32 с.
36. Фінансовий менеджмент [Текст] : метод. рекомендації щодо виконання контрольних робіт для студентів заочної форми навчання / укл. І. О. Школьник. – Суми: УАБС. – 50 с.
37. Фінансовий менеджмент [Текст] : метод. рекомендації щодо виконання курсової роботи для студентів спеціальності «Фінанси» / укл. І. О. Школьник. – Суми.: УАБС, 2003. – 26 с.
38. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. посібник / за заг. ред. В. М. Бороноса. – Суми: Вид-во СумДУ, 2012. – 539 с.
39. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. посібник / за ред. проф. Г. Г. Кірейцева. – К. : ЦУЛ, 2002. – 496 с.
40. Финансовый менеджмент: теория и практика [Текст] : учебник / под ред. Е. С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : Изд-во «Перспектива», 2000. – 656 с.
41. Финансовый менеджмент [Текст] : учебник / ред. Н. Ф. Самсонов. – М. : Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 495 с.
42. Шелудько, В. М. Фінансовий менеджмент [Текст] : підручник / В. М. Шелудько; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. — 2-ге вид., стер. — К. : Знання, 2013.— 375 с.

СЛОВНИК ТЕРМІНІВ

Фінансовий менеджмент – це система принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, направлених на формування, розподіл та використання фінансових ресурсів підприємства і організацію його грошових потоків з метою максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періодах.

Предметом фінансового менеджменту є стратегічне та оперативно-тактичне управління фінансами підприємств різних організаційно-правових форм та різних форм власності, направлене на максимізацію фінансових результатів діяльності підприємства та максимізацію добробуту власників підприємства.

Суб'єкт управління – це спеціальна група людей (фінансова дирекція як апарат управління, фінансовий менеджер як керівник), яка за допомогою різних форм і методів управління забезпечує цілеспрямоване функціонування об'єкта.

Головною метою фінансового менеджменту в класичному розумінні є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді.

Основне призначення фінансового менеджменту – побудова ефективної системи управління фінансами, спрямованої на досягнення тактичних і стратегічних цілей діяльності.

Стратегічний фінансовий менеджмент полягає у розробці та реалізації довгострокових цілей у вигляді прогнозів, проектів, програм і планів, які забезпечують ефективне функціонування підприємства в довгостроковій перспективі та швидку адаптацію до мінливих умов зовнішнього середовища.

Механізм фінансового менеджменту – це система основних елементів, що регулюють процес розробки і реалізації управлінських рішень щодо фінансової діяльності підприємства.

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту являє собою взаємопов'язану сукупність внутрішніх структурних підрозділів підприємства, що забезпечують розробку та реалізацію управлінських рішень і несуть відповідальність за отримані результати.

Структура фінансового управління – це упорядкована сукупність взаємопов'язаних елементів системи, що визначає

поділ праці і службових обов'язків між фінансовими підрозділами і працівниками апарату управління з підготовки, прийняття і реалізації управлінських рішень.

Інформаційна система, або система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, являє собою процес безперервного цілеспрямованого відбору відповідних інформативних показників, необхідних для проведення аналізу, планування та підготовки ефективних управлінських рішень щодо фінансової діяльності підприємства.

Концепція вартості грошей в часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з врахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, як така зазвичай виступає норма позикового відсотка (або відсотка). Іншими словами, відповідно до цієї концепції, одна і та сума грошей в різні періоди часу має різну вартість; ця вартість в даний час завжди вище, ніж в будь-якому майбутньому періоді.

Відсотки — це дохід від надання капіталу у борг в різних формах (позики, кредити і т. д.) або від інвестицій виробничого або фінансового характеру.

Процентна ставка — це величина, що характеризує інтенсивність нарахування відсотків.

Нарощування (зростання) первинної суми боргу — це збільшення суми боргу за рахунок приєднання нарахованих відсотків (доходу).

Множник (коефіцієнт) нарощування — це величина, що показує, в скільки разів виріс первинний капітал.

Період нарахування — це проміжок часу, за який нараховуються відсотки (отримується дохід).

Інтервал нарахування — це мінімальний період, після якого відбувається нарахування відсотків.

Декурсивний спосіб нарахування відсотків — відсотки нараховуються наприкінці кожного інтервалу нарахування. Їхній розмір визначається виходячи з розміру наданого капіталу. Відповідно декурсивна ставка являє собою виражене у відсотках відношення суми нарахованого за визначений інтервал доходу до суми, наявної на початок даного інтервалу. Зазвичай вартість грошей в початковий (нульовий) період прийнято називати теперішньою, або поточною вартістю (Present Value), в кінцевий

майбутній період – майбутньою вартістю (Future Value), в «проміжному» майбутньому періоді – тимчасовою вартістю (Terminal Value).

Антисипативний спосіб (попередній) нарахування відсотків – відсотки нараховуються на початку кожного інтервалу нарахування. Сума процентних грошей визначається, виходячи з нарощеної суми. Процентною ставкою буде виражене у відсотках відношення суми доходу, виплачуваного за визначений інтервал, до розміру нарощеної суми, отриманої наприкінці цього інтервалу. Визначена в такий спосіб процентна ставка називається дисконтною ставкою або антисипативним відсотком.

Дисконт — це дохід, отриманий за обліковою ставкою, тобто різниця між розміром кредиту і безпосередньо видаваною сумою.

Фінансовою рентою, або просто рентою, називають тип грошового потоку, кожний платіж якого або одна і та сама величина, або ж величина, що змінюється за яким-небудь законом (наприклад, має постійний темп зростання).

Річна рента – грошовий потік, в якому платіж (надходження або вибуття грошових коштів) відбувається один раз на рік, p -строкова рента передбачає, що платіж здійснюється p -разів на рік.

Концепція обліку впливу чинника інфляції в управлінні різними аспектами фінансової діяльності підприємства полягає в необхідності реального віддзеркалення вартості його активів і грошових потоків, а також в забезпеченні відшкодування втрат доходів, що викликаються інфляційними процесами, при здійсненні різних фінансових операцій.

Інфляція — процес постійного перевищення темпів зростання грошової маси над товарною (включаючи вартість послуг), внаслідок чого відбувається переповнювання каналів обороту грошей, що супроводжується їх знеціненням і зростанням цін.

Темп інфляції — показник, що характеризує розмір знецінення (зниження купівельної спроможності) грошей в певному періоді, виражений приростом середнього рівня цін у відсотках до їх номіналу на початок періоду.

Фактичний темп інфляції — показник, що характеризує реальний приріст середнього рівня цін в даному минулому періоді.

Очікуваний темп інфляції — прогнозний показник, що характеризує можливий приріст середнього рівня цін в даному майбутньому періоді.

Індекс інфляції — показник, що характеризує загальне зростання рівня цін в певному періоді, визначуваний шляхом підсумовування базового їх рівня на початок періоду (що приймається за одиницю) і темпу інфляції в даному періоді (вираженого десятковим дробом).

Номінальна сума грошових коштів — оцінка розмірів грошових активів у відповідних грошових одиницях без врахування зміни купівельної вартості грошей в даному періоді.

Реальна сума грошових коштів — оцінка розмірів грошових активів з врахуванням зміни рівня купівельної вартості грошей в даному періоді, викликаній інфляцією.

Номінальна процентна ставка — ставка відсотка, що встановлюється без врахування зміни купівельної вартості грошей у зв'язку з інфляцією (або загальна процентна ставка, в якій не елімінована її інфляційна складова).

Реальна процентна ставка — ставка відсотка, що встановлюється з врахуванням зміни купівельної вартості грошей в даному періоді у зв'язку з інфляцією.

Інфляційна премія — додатковий прибуток, що виплачується (або передбачений до виплати) кредиторів або інвесторів з метою відшкодування фінансових втрат від знецінення грошей у зв'язку з інфляцією. Рівень цього доходу зазвичай прирівнюється до темпу інфляції.

Методичний інструментарій формування реальної процентної ставки з врахуванням чинника інфляції ґрунтується на прогнозованому номінальному її рівні на фінансовому ринку (результати такого прогнозу відбиті зазвичай в цінах ф'ючерсних і опційних контрактів, що укладаються на фондовій біржі) і результатах прогнозу річних темпів інфляції.

Методичний інструментарій оцінки вартості грошових коштів з врахуванням чинника інфляції дозволяє здійснювати розрахунки як майбутньої, так і справжньої їх вартості з

відповідною „інфляційною складовою". У основі здійснення цих розрахунків лежить реальна процентна ставка.

Ризик – це імовірність виникнення збитків, недоотримання запланованих прибутків.

Концепція обліку чинника ризику полягає в об'єктивній оцінці його рівня з метою забезпечення формування необхідного рівня прибутковості фінансових операцій і розробки системи заходів, що мінімізують його негативні фінансові наслідки для господарської діяльності підприємства.

Концепція врахування фактора ліквідності передбачає об'єктивну оцінку її рівня за визначеними об'єктами інвестування з метою забезпечення необхідного рівня дохідності, який відшкодовує можливе уповільнення грошового обороту при реінвестуванні капіталу.

Активи підприємства – це сукупність матеріальних та нематеріальних ресурсів, що належать підприємству, утворених за допомогою інвестування капіталу, характеризуються дохідністю, продуктивністю та грошовою вартістю, яка відображається в балансі підприємства.

Матеріальні активи – характеризують майнові цінності підприємства, що мають матеріальну речову форму.

Нематеріальні активи – характеризують майнові цінності підприємства, що не мають речової форми, але беруть участь у господарській діяльності та генерують прибуток.

Фінансові активи – характеризують майнові цінності підприємства у формі готівкових грошових коштів, грошових і фінансових інструментів, що належать підприємству.

Оборотні (поточні) активи – характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, які обслуговують поточну виробничо-комерційну діяльність підприємства і повністю споживаються (змінюють свою форму) протягом одного операційного циклу. У практиці обліку до них відносять майнові цінності (активи) всіх видів з терміном використання до одного року.

Необоротні активи – характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, що декілька разів беруть участь у процесі окремих циклів господарської діяльності і частинами переносять на продукцію свою вартість. У практиці обліку до них відносять

майнові цінності (активи) всіх видів з терміном використання більше одного року.

Операційні активи – є сукупністю майнових цінностей, що безпосередньо використовуються в операційній діяльності підприємства з метою отримання операційного прибутку.

Інвестиційні активи – характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, пов'язаних із здійсненням його інвестиційної діяльності.

Валові активи – є всією сукупністю майнових цінностей підприємства, сформованих за рахунок власного і позикового капіталу, що залучався для фінансування господарської діяльності.

Чисті активи – характеризують вартісну сукупність майнових цінностей підприємства, сформованих виключно за рахунок його власного капіталу.

Власні активи – характеризують майнові цінності підприємства, що належать йому на правах власності, знаходяться у постійному його володінні і відображаються у складі його балансу. В практиці обліку до цієї групи відносять також активи, придбані підприємством на правах фінансового лізингу (що знаходяться в повному його володінні й також відображаються у його балансі).

Орендовані активи – характеризують майнові цінності підприємства, залучені для здійснення господарської діяльності на правах оренди (оперативного лізингу). Цей вид активів знаходить відображення на позабалансових рахунках обліку.

Активи, що використовуються безоплатно – характеризують майнові цінності, передані підприємству для тимчасового господарського використання на безкоштовній основі іншими суб'єктами господарювання. У складі балансу підприємства ці активи також не відображаються.

Індивідуальний актив характеризує вид (або різновид) майнових цінностей, який є одиничним, мінімально деталізованим об'єктом господарського управління (наприклад, грошові кошти в касі; окрема акція, придбана підприємством, конкретний вид нематеріальних активів тощо).

Група активів характеризує частину майнових цінностей, які є об'єктом комплексного функціонального управління,

організованого за єдиними принципами, і підпорядковані єдиній фінансовій політиці (наприклад, дебіторська заборгованість підприємства, портфель цінних паперів, основні засоби тощо). Ступінь агрегованості таких груп активів-об'єктів функціонального управління підприємство визначає самостійно.

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

Активи в абсолютно ліквідній формі характеризують майнові цінності підприємства, які не вимагають реалізації і є готовими засобами платежу.

Високоліквідні активи характеризують групу майнових цінностей підприємства, яка швидко може бути конвертована у грошову форму (як правило, у термін до одного місяця) без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості з метою своєчасного забезпечення платежів за поточними фінансовими зобов'язаннями.

Середньоліквідні активи характеризують групу майнових цінностей підприємства, які можуть бути конвертовані в грошову форму без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості в строк від одного до шести місяців.

Низьколіквідні активи становлять групу майнових цінностей підприємства, які можуть бути конвертовані у грошову форму без втрат своєї поточної ринкової вартості лише після закінчення значного періоду часу (від півроку і більше).

Неліквідні активи характеризують відображені в балансі окремі види майнових цінностей підприємства, які самостійно реалізовані бути не можуть (вони можуть бути продані лише у складі цілісного майнового комплексу).

Внутрішні активи характеризують майнові цінності підприємства, що знаходяться безпосередньо на його території.

Зовнішні активи характеризують майнові цінності підприємства, що знаходяться поза його межами у інших суб'єктах господарювання, в дорозі або на відповідальному зберіганні.

Нормовані – всі оборотні виробничі фонди, а також та частина фондів обігу, що представлена залишками нереалізованої продукції на складі.

Ненормовані – всі інші елементи фондів обігу, крім залишків нереалізованої продукції.

Політика управління необоротними активами являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства і полягає у фінансовому забезпеченні своєчасного їх оновлення та високої ефективності використання.

Головною метою політики управління оборотним капіталом є визначення обсягу і структури поточних активів та джерел їх фінансування і співвідношення між ними, достатнього для забезпечення довгострокової виробничої й ефективної фінансової діяльності підприємства.

Консервативна політика управління поточними активами передбачає максимальне нарощування поточних активів, наявність значних виробничих запасів та готової продукції, стимулювання покупців за рахунок збільшення обсягу дебіторської заборгованості, наявність значних сум грошових коштів на поточному рахунку. При консервативній політиці питома вага поточних активів у загальній сумі всіх активів досить висока, а період оборотності оборотних коштів тривалий.

Консервативна політика управління поточними пасивами передбачає низьку питому вагу поточних зобов'язань у загальній сумі всіх пасивів підприємства і значну питому вагу власного капіталу та довгострокового позикового капіталу.

Агресивна політика управління поточними пасивами передбачає суттєве переважання поточних зобов'язань у загальній сумі пасивів. При такій політиці на підприємстві збільшується рівень ефекту фінансового важеля. Постійні витрати збільшуються за рахунок відсотків за кредит, відповідно збільшується сила впливу операційного важеля, але меншою мірою ніж при переважному використанні довгострокового кредиту.

Компромісна політика управління поточними пасивами передбачає середній або нейтральний рівень поточних зобов'язань у загальній сумі пасивів підприємства.

Політика управління запасами – це частина загальної політики управління оборотними активами підприємства, яка полягає в оптимізації загального розміру і структури виробничих запасів, мінімізації витрат на їх обслуговування і забезпеченні ефективного контролю за їх рухом, а також забезпеченні нормальної ритмічності виробничо-фінансового циклу.

Мета політики управління виробничими запасами – забезпечення безперебійного виробництва продукції в необхідній кількості й у встановлені терміни і досягнення на основі цього повної реалізації випуску при мінімальних витратах на зберігання запасів.

Політика управління дебіторською заборгованістю являє собою частину загальної політики управління оборотними активами та маркетингової політики підприємства, що направлена на розширення обсягу реалізації продукції і оптимізації загального розміру заборгованості та забезпечення її своєчасної інкасації.

Політика управління грошовими активами являє собою частину загальної політики управління оборотним капіталом і полягає в оптимізації сукупного розміру їх залишку з метою забезпечення стабільної платоспроможності і ефективного використання в процесі зберігання.

Вартість капіталу підприємства виражається у сформованих на підприємстві відносних річних витратах на обслуговування своєї заборгованості перед власниками, кредиторами та інвесторами.

Концепція вартості капіталу виходить із того, що капітал, як один із важливих чинників виробництва, має, як і інші його чинники, визначену вартість, що формує рівень операційних і інвестиційних витрат підприємства.

Управління прибутком – це процес розробки і прийняття рішень щодо формування, розподілу і використання прибутку на підприємстві з метою забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді.

Управління витратами підприємства полягає в оптимізації їх розміру та рівня, що забезпечує високі темпи розвитку фінансово-господарської діяльності і досягнення запланованих обсягів прибутку підприємства.

Постійні витрати не залежать від обсягу реалізації в певному діапазоні (так званому релевантному діапазоні) до того моменту, поки подальше нарощення обсягів виробництва не вимагатиме збільшення виробничих потужностей, оренди додатково майна, збільшення працівників адміністративного апарату. В зв'язку з цим існує поняття умовно-постійних витрат.

Змінні витрати – це витрати, сумарний розмір яких змінюється пропорційно до зміни обсягу реалізації продукції, зокрема, заробітна плата виробничого персоналу, витрати на сировину та матеріали.

Поріг рентабельності – це така виручка від реалізації, при якій підприємство вже не має збитків, але ще не має і прибутку.

Точка беззбитковості – це розмір обсягу продажів, при якому підприємство має змогу відшкодувати усі свої витрати (постійні і змінні), не одержуючи прибуток, тобто в точці беззбитковості виручка від реалізації дорівнює сумі постійних і змінних витрат.

Запас фінансової міцності показує, на скільки підприємство може скоротити обсяг реалізації, щоб не почати зазнавати збитків. Запас фінансової міцності розглядають як межу безпеки. Це оцінка додаткового, тобто понад рівень беззбитковості, обсягу реалізації.

Політика управління розподілом прибутку являє собою процес формування напрямків його подальшого використання відповідно до мети та завдань стратегічного розвитку підприємства.

Дивідендна політика являє собою складову частину загальної політики управління прибутком, що полягає в оптимізації пропорцій між капіталізованою частиною та частиною прибутку, що направляється на споживання з метою максимізації ринкової вартості підприємства.

Залишкова політика дивідендних виплат передбачає, що фонд виплати дивідендів формується після того, як за рахунок прибутку задоволені потреби у формуванні власних фінансових ресурсів, що забезпечують повною мірою реалізацію інвестиційних можливостей підприємства.

Політика стабільного розміру дивідендних виплат передбачає регулярну виплату дивіденду на акцію в незмінному розмірі протягом тривалого часу.

Політика виплати гарантованого мінімуму і екстра-дивідендів є продовженням попередньої і, на думку більшості менеджерів, являє собою найбільш виважений варіант. Компанія виплачує регулярні фіксовані дивіденди, однак періодично, у випадку успішної діяльності, акціонерам виплачуються екстра-дивіденди. Термін «екстра» означає премію, нараховану до регулярних дивідендів, і яка має разовий характер, тобто одержання її в наступному році не передбачається.

Політика стабільного рівня дивідендних виплат передбачає встановлення довгострокового нормативного коефіцієнта дивідендних виплат (або норматив розподілу прибутку на споживану і капіталізовану її частини), тобто $K_{dv} = const$.

Політика постійного зростання дивідендних виплат (або політика стабільного зростання коефіцієнта) передбачає стабільне зростання рівня дивідендних виплат у розрахунку на одну акцію. Зростання дивідендів при проведенні такої політики відбувається, як правило, у фіксованому відсотку приросту до їхнього розміру в попередньому періоді.

Капітальні інвестиції (реальні) – вкладання коштів у придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних фондів та нематеріальних активів, які підлягають амортизації.

Фінансові інвестиції (згідно з П(С)БО-12 «Фінансові інвестиції») – це активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку за рахунок відсотків, дивідендів тощо, зростання вартості капіталу або отримання інших вигод для інвестора.

Довгострокові фінансові інвестиції – це інвестиції, які не можуть бути кваліфіковані як поточні. Довгострокові фінансові інвестиції – це фінансові інвестиції на період більше одного року, а також усі інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент.

Поточні фінансові інвестиції – це інвестиції, що вільно реалізуються та призначаються для утримання протягом терміну, що не перевищує один рік, крім інвестицій, які є еквівалентами грошових коштів. До поточних фінансових інвестицій належать: короткострокові комерційні ринкові папери; казначейські векселі,

короткострокові боргові папери, депозитні сертифікати, інші ринкові цінні папери, придбані з метою перепродажу протягом терміну, що не перевищує один рік.

Еквівалент грошових коштів – короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, які вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і характеризуються незначним ризиком зміни вартості.

Пряма інвестиція передбачає внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на корпоративні права.

Портфельна інвестиція – придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку (за винятком операцій із скупівлі акцій в обсягах, що перевищують 50 % загальної суми акцій, емітованих іншою юридичною особою, які належать до прямих інвестицій).

Реінвестиція – передбачає здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок доходу (прибутку), отриманого від інвестиційних операцій.

Інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Інвестиційна політика підприємства – це частина загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у виборі та реалізації найбільш ефективних форм капітальних та фінансових інвестицій з метою забезпечення високих темпів його розвитку та розширення економічного потенціалу господарської діяльності.

Політика управління реальними інвестиціями – це частина загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку та реалізацію найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів.

Політика управління фінансовими інвестиціями – це частина загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує вибір найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу та своєчасне їх реінвестування.

Грошові потоки підприємства – це сукупність розподілених в часі надходжень та виплат грошових коштів, що формуються в ході господарської діяльності.

Грошові кошти включають кошти в касі та на рахунках у банках, які можуть бути використані для поточних операцій.

Еквіваленти грошових коштів – короткострокові фінансові інвестиції, які можуть бути вільно конвертовані у відому суму коштів і мають незначний ризик щодо зміни вартості (такими еквівалентами є високоліквідні інвестиції в цінні папери на строк, що не перевищує трьох місяців – казначейські векселі, депозитні сертифікати).

Дискретний грошовий потік – надходження та видатки грошових коштів, що пов'язані із здійсненням одиничних господарських операцій підприємства, наприклад, придбання цілісного майнового комплексу, отримання безповоротної грошової допомоги, продаж частини майна підприємства і т. ін.

План – це однозначне рішення, навіть, коли він розробляється на варіантній основі (лише один з розроблених варіантів, найбільш ймовірний і оптимальний, затверджується як плановий).

Прогноз же завжди має альтернативний, варіантний характер, вказуючи ймовірні напрями розвитку підприємства.

Пошуковий прогноз ґрунтується на умовному продовженні в майбутньому тенденції розвитку досліджуваного об'єкта в минулому та теперішньому і відокремлюється від умов (факторів), здатних змінити тенденції розвитку (тут основний метод прогнозування – екстраполяція).

Нормативний (темологічний) прогноз розробляється на базі заздалегідь визначених цілей. Його завдання полягає у визначенні шляхів і строків досягнення можливих станів об'єкта прогнозування у майбутньому, прийнятих за цілі. Тобто нормативний прогноз розробляється у зворотному порядку: від заданого стану у майбутньому до існуючих тенденцій та змін з врахуванням визначеної мети.

Стратегічні плани – це плани генерального розвитку бізнесу і довгострокової структури організації. У фінансовому аспекті вони визначають обсяг і структуру фінансових ресурсів, необхідних для збереження підприємства як бізнес-одиниці.

Поточні плани розробляються на основі стратегічних шляхом їхньої деталізації, тобто якщо перший вид планів дає зразковий перелік фінансових ресурсів, їхній обсяг і напрямки використання, то в межах поточного планування проводиться взаємозв'язок кожного виду вкладень із джерелами фінансування.

Оперативні плани – це короткострокові плани, безпосередньо пов'язані з досягненням цілей фірми. Оперативне планування доповнює поточне і використовується з метою контролю за надходженням виручки на поточний рахунок і витрачанням фінансових ресурсів.

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.

Консолідований бюджет – це скоординований за всіма підрозділами і функціями план діяльності підприємства в цілому, що об'єднує блоки окремих бюджетів і створює потоки інформації, потрібні для прийняття і контролю управлінських рішень у сфері фінансового планування.

Операційний (поточний, періодичний, оперативний) бюджет – це система бюджетів, що характеризує доходи і витрати за операціями або окремими функціями підприємства.

Фінансовий бюджет – це план, в якому відображаються обсяг і структура грошових коштів та їх використання.

Бюджет продажу – операційний бюджет, який містить інформацію про заплановані обсяги продажу, ціни та очікувані доходи від реалізації кожного виду продукції.

Бюджет виробництва показує, скільки одиниць продукції необхідно виготовити (надати послуг), щоб забезпечити запланований обсяг продажу і необхідний рівень запасів.

Бюджет витрат доцільно складати на основі принципу аналізу маржинального доходу з розподілом витрат на постійні і змінні, що дає можливість розробити кілька варіантів досягнення бажаного фінансового результату.

Бюджет грошових коштів – це план грошових надходжень і платежів за всіма видами діяльності підприємства.

Бюджетування капітальних інвестицій відображає планові витрати, вибір інвестиційних проектів та джерел фінансування.

Фінансова криза – фаза розбалансованої діяльності підприємства та обмежених можливостей впливу його керівництва на фінансові відносини.

Діагностика банкрутства являє собою систему цільового фінансового аналізу, спрямованого на виявлення параметрів кризового розвитку підприємства, що генерують загрозу його банкрутства в майбутньому періоді.

Головна мета антикризового фінансового управління – розробка і реалізація заходів, спрямованих на швидке відновлення платоспроможності і достатнього рівня фінансової стійкості підприємства, які забезпечують його вихід із кризового фінансового стану.

Політика антикризового фінансового управління є складовою загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в розробці і використанні системи методів попередньої діагностики загрози банкрутства і механізмів фінансового оздоровлення підприємства, які забезпечують його захист від ризиків втрати платоспроможності.

Оперативний механізм фінансової стабілізації є системою заходів, спрямованих, з одного боку, на зменшення поточних фінансових зобов'язань підприємства, а з іншого боку – на збільшення грошових активів, що забезпечують ці зобов'язання.

Тактичний механізм фінансової стабілізації є наступальною тактикою, спрямованою на перелам несприятливих тенденцій фінансового розвитку.

Санація – система заходів, що здійснюються під час провадження у справі про банкрутство з метою запобігання визнанню боржника банкрутом та його ліквідації, спрямована на оздоровлення фінансово-господарського становища боржника, а також задоволення в повному обсязі або частково вимог кредиторів шляхом кредитування, реструктуризації підприємства, боргів і капіталу та (або) зміну організаційно-правової та виробничої структури боржника.

Досудова санація – система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, які може здійснювати власник майна (орган, уповноважений управляти майном) боржника, інвестор, з метою запобігання банкрутству боржника шляхом реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів відповідно до законодавства до початку порушення провадження у справі про банкрутство.

Мета санації вважається досягнутою, якщо вдалося за рахунок зовнішньої фінансової допомоги або реорганізації нормалізувати виробничу діяльність і уникнути оголошення підприємства-боржника банкрутом з подальшим припиненням його діяльності і продажем майна.