

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ

**ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ
МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА**

Г. І. Базецька, В. Г. Федорова

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

З ДИСЦИПЛІНИ

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

*(для слухачів другої вищої освіти
спеціальності 7.03050401 - Економіка підприємства
(за видами діяльності))*

**Харків
ХНАМГ
2012**

Базецька, Г. І. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий менеджмент» (для слухачів другої вищої освіти спеціальності 7.03050401 - Економіка підприємства (за видами діяльності)) / Г. І. Базецька, В. Г. Федорова; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. – Х.: ХНАМГ, 2012. – 259 с.

Автори: Г. І. Базецька, В. Г. Федорова

Рецензент: д.е.н., проф. А. Є. Ачкасов

Рекомендовано кафедрою економіки підприємств міського господарства, протокол № 1 від 30.08.2011 р.

ЗМІСТ

	стор.
ВСТУП.....	4
Тема 1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту...	6
Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту.....	22
Тема 3. Управління грошовими потоками на підприємстві.....	47
Тема 4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках.....	62
Тема 5. Управління прибутком.....	76
Тема 6. Управління активами.....	91
Тема 7. Вартість та оптимізація структури капіталу.....	114
Тема 8. Управління інвестиціями.....	140
Тема 9. Управління фінансовими ризиками.....	185
Тема 10. Аналіз фінансових звітів.....	200
Тема 11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування...	211
Тема 12. Антикризове фінансове управління на підприємстві.....	230
СПИСОК ДЖЕРЕЛ.....	256

ВСТУП

Складний етап трансформації економіки України породив потребу в навчанні фінансовому менеджменту - науці управління фінансами підприємства, направленої на досягнення його стратегічних і тактичних цілей.

Названі цілі індивідуальні для кожного господарюючого суб'єкта: в складних умовах податкового клімату і високої інфляції підприємства мають різні інтереси в питаннях регулювання об'єму і динаміки прибутку, що забезпечує ефективну реалізацію політики стратегічного розвитку підприємства. Але ці і багато інші аспекти діяльності підприємства (примноження майна акціонерів, дивідендна політика, фінансове планування і ін.) піддаються управлінню за допомогою універсальних методів, напрацьованих ринковою цивілізацією і об'єднаних в науці фінансового менеджменту.

Практичні завдання дозволяють закріпити, поглибити і узагальнити знання, одержані студентами про методи для досягнення тих цілей, які конкретне підприємство ставить перед собою.

У процесі їх виконання студенти вирішують наступні задачі:

- диференціюють витрати підприємства;
- визначають силу дії операційного і фінансового важеля;
- розраховують валову маржу;
- визначають запас фінансової міцності;
- опановують поняттям порогу рентабельності;
- визначають поріг рентабельності різними способами;
- проводять аналіз чутливості прибутку підприємства до змін основних елементів операційного важеля;
- формують фінансові прогностні результати діяльності підприємства на перспективу;
- проводять оптимізацію структури капіталу підприємства і його активів;
- розглядають процес залучення прямих інвестицій і етапи формування

інвестиційного портфеля;

- визначають можливі методи реструктуризації заборгованості підприємства, що знаходиться в кризовому стані;

- і т.д.

Основною **метою** викладання дисципліни «Фінансовий менеджмент» є формування системи знань з управління фінансами підприємств, операційною та інвестиційною діяльністю, визначення стратегії і тактики фінансового забезпечення суб'єктів господарювання.

Завдання дисципліни: вивчення сутності та методологічних основ фінансового менеджменту, управління фінансовими ризиками та застосування інструментів антикризового управління грошовими потоками, прибутком, інвестиціями, активами; оволодіння методикою визначення вартості капіталу та опанування способів оптимізації його структури.

Предмет дисципліни: управління грошовими потоками, прибутком, інвестиціями, капіталом підприємств..

Даний курс спирається на блок соціальних дисциплін, але вимагає базових і спеціальних знань в області фінансів, страхування, фінансів підприємств, банківської діяльності, бухгалтерського обліку, інвестиційної діяльності.

Тема 1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту

Ключові поняття: фінансовий менеджмент, об'єкт управління, суб'єкт управління, зовнішнє середовище, внутрішнє середовище, необоротні активи, оборотні активи, власні кошти, залучені кошти, баланс.

1.1. Сутність фінансового менеджменту на підприємстві

1.2. Предмет і об'єкт фінансового менеджменту

1.3. Принцип та функції фінансового менеджменту

1.4. Механізм фінансового менеджменту

Контрольні запитання

1.1. Сутність фінансового менеджменту на підприємстві

Ефективне управління фінансами підприємства вимагає організації системи, яка реалізує набір нетрадиційних шляхів вирішення виникаючих проблем та забезпечує його платоспроможність, високий рівень рентабельності та фінансову стабільність.

Для розуміння суті фінансового управління на підприємстві необхідно формалізувати поставлену задачу. Для цього використаємо найважливішу економічну категорію – вартість. Вартістю можуть володіти будь-які матеріальні і нематеріальні об'єкти (блага): предмети споживання, виробничі фонди, права і т.д.

Виступаючи в ролі складної економічної категорії, вартість може визначатися як суб'єктивна корисність блага, і як об'єктивно необхідні витрати для його виробництва. Проте, у фінансовому менеджменті вартість розглядається значно вужче, а саме, як здатність блага трансформуватися в грошову форму. Величина грошових коштів, виручена в обмін надане благо, визначає величину його вартості.

Сукупність благ, що належать підприємству, називається його майном.

Загальна вартісна оцінка майна характеризує рівень добробуту (багатства) власників, - засновників підприємства. Підприємство - це форма діяльності, спрямована на зростання вартості майна в інтересах його власників. Вартість майна, інвестованого власником у підприємство, формує основу власного капіталу цього підприємства - статутний капітал. Капіталізоване майно перетворюється на ресурси підприємства, що зобов'язується максимізувати їх власність.

Діяльність підприємства у спрощеному вигляді, можна розглядати як: 1) окремий проект; 2) сукупність проектів.

Підприємство, представляє собою таку форму капіталізації, при якій власники, відчужуючи своє майно, у момент створення підприємства, здійснюють його капіталізацію, тобто відмовляється від його особистого споживання.

Уявити фінансовий стан підприємства в конкретний момент часу можна розглянувши його ресурси за видами, розміщенням, джерелами утворення та призначення.

Ресурси підприємства за видами та розміщенням відображають в активі балансу – необоротні активи, оборотні активи і витрати майбутніх періодів. *Джерела утворення ресурсів підприємства та їх призначення* відображають у пасиві балансу – власний капітал, забезпечення наступних витрат, довгострокові зобов'язання, поточні зобов'язання, доходи майбутніх періодів (рис. 1.1).

Баланс	
Необоротні активи	Власні кошти
Оборотні активи	Збереження наступних витрат та виплат
	Довгострокові зобов'язання
	Поточні зобов'язання
Витрати майбутніх періодів	Доходи майбутніх періодів

Рис. 1.1 – Склад майна та джерела їх утворення

Взятий на певний момент склад фінансових ресурсів господарського суб'єкта є сталим, однак із часом він змінюється залежно від задач господарсько-фінансової діяльності підприємства. Реалізація задач, пов'язаних з управлінням ресурсами підприємства покладається на службу фінансового менеджменту.

Основна мета фінансового менеджменту на підприємстві – забезпечувати максимальний рівень доходності власникам, збільшувати їх добробут. Фінансові менеджери можуть управляти ресурсами підприємства будь-яким не забороненим законом способом, з тим, щоб забезпечити досягнення поставленої мети.

Реалізація поставленої мети потребує виконання ряду важливих економічних задач, що за своїм відношенням до виробничого процесу поділяють на:

— довгострокові (стратегічні) задачі – чітко визначені наміри підприємства, які характеризують напрямки та перспективи розвитку підприємства.

— оперативні (тактичні) задачі – походять від стратегічних намірів, делегованих структурним підрозділам та філіалам.

До числа *довгострокових* задач відносять:

- відтворення виробничих процесів;
- максимізація прибутку;
- зростання ринкової вартості акцій підприємства;
- підвищення рівня добробуту власників.

До *оперативних* задач належать:

- мінімізація витрат;
- збільшення обсягів виробництва та реалізації;
- диверсифікація ризиків;
- інтенсивність та ефективність виробництва;
- забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності.

Найбільш важливими задачами управління фінансами підприємства є

планування та управління довгостроковим розміщенням ресурсів, управління оборотними активами та формуванням оптимальної структури капіталу (рис. 1.2.)



Рис. 1.2 – Задачі управління фінансами підприємства

Планування та управління довгостроковим розміщенням ресурсів акумульованих підприємством в результаті господарсько-фінансової діяльності — це основа формування бюджету капітальних вкладень. Складання бюджету капітальних вкладень передбачає визначення обсягу необхідних фінансових ресурсів, форми їх мобілізації, вартість фінансових ресурсів, ризик розміщення фінансових ресурсів.

Управління оборотними активами спрямоване на оптимізацію виробничих запасів, грошових коштів, коштів у розрахунках та коштів, які обслуговують оборот. Ця задача є провідною у реалізації концепцій операційної діяльності підприємства та забезпечує вирішення питань короткострокового розміщення ресурсів.

Формування оптимальної структури капіталу включає визначення потреби у залученні зовнішніх ресурсів для забезпечення необхідного рівня розвитку підприємства з урахуванням їх впливу на ризик та ринкову вартість підприємства.

Отже, *фінансовий менеджмент* — це система, функціонування якої забезпечує виконання основних задач фінансового управління підприємством.

1.2. Предмет і об'єкт фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент на підприємстві, виступаючи в ролі керованої та керуючої системи має свій предмет та об'єкт, які виділяють його в окрему прикладну науку.

Предметом фінансового менеджменту є процеси та явища, що відбуваються у фінансовій діяльності підприємства, її результати та наслідки розподілу — споживання (дивіденди) або капіталізація прибутку.

Об'єктом фінансового менеджменту являються фінансові відносини, які складаються в результаті господарської взаємодії підприємства з внутрішніми та зовнішнім економічним середовищем.

На підприємстві фінансовий менеджмент можна розглядати, як у якості керованої системи, що має свої специфічні особливості та закономірності так і у якості керуючої системи, як одного з напрямів загального управління на підприємстві.

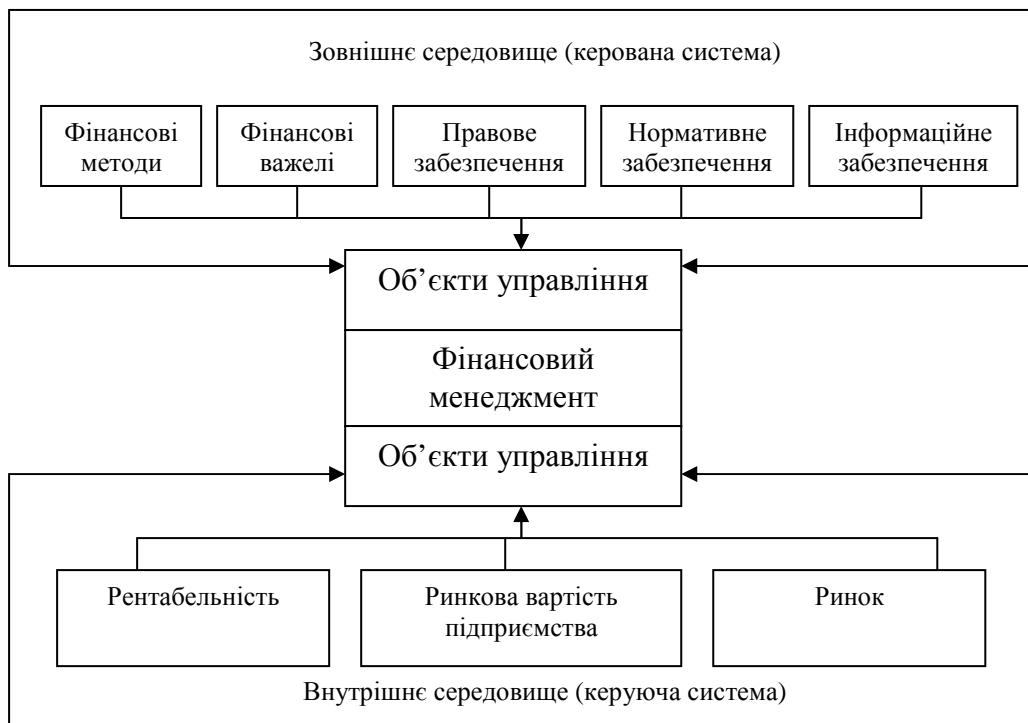


Рис. 1.3 – Процес функціонування системи фінансового управління на підприємстві

Фінансовий менеджмент як керована система залежить від рівня державного регулювання підприємницької діяльності через справляння прямих та непрямих податків контролю за ціноутворенням та заробітною платою і т.д.

Фінансовий менеджмент як керуюча система є об'єктом управління, що знаходиться під дією цілеспрямованих управлінських рішень та загальних принципів організації управління — планування, аналізу та контролю.

Управління фінансами підприємства забезпечується сукупністю фінансової інформації, необхідної для аналізу, яку процесі прийняття управлінських рішень, так і в ході контролю за виконанням управлінських функцій.

Користувачі фінансової інформації, які безпосередньо, чи опосередковано зацікавлені в діяльності підприємства та його результатах, виступають у якості суб'єкта фінансового менеджменту.

Кожен суб'єкт фінансового менеджменту вивчає фінансову інформацію із врахуванням своїх особистих інтересів.

Як суб'єкт управління фінансовий менеджмент підприємства включає:

- органи державного управління;
- фінансові і податкові органи;
- власника;
- апарат управління підприємством.

У процесі управління підприємством важливу роль відіграє його статус юридичної особи, тобто організації, що має у власності, господарському веденні або оперативному управлінні відособлене майно і відповідає за своїми обов'язками цим майном, може від свого імені здобувати і здійснювати майнові й особисті немайнові права, мати обов'язки, бути позивачем у суді. Юридична особа в обов'язковому порядку має самостійний баланс або кошторис.

Управління фінансовою діяльністю підприємства, що є юридичною особою, діяльність якого націлена на отримання прибутку, має наступні особливості:

- ґрунтується на відособленому майні, яким юридична особа відповідає за своїми зобов'язаннями;

—основні показники діяльності відображаються у самостійній фінансовій звітності, що подається в статистиці, податкові й інші органи;

—юридична особа виступає на ринку капіталу від свого імені, укладає договори і забезпечує їх виконання;

— всі отримані доходи є власністю юридичної особи і підставою для стягнення податків і зборів у встановленому законодавством порядку.

Юридична особа має засновників і учасників, що беруть участь в утворенні його майна і тому можуть мати зобов'язальні права у відношенні цієї юридичної особи або речові права на його майно. Зобов'язальні права мають учасники господарських товариств і суспільств, а також виробничих і споживчих кооперативів. У силу зобов'язання господарські товариства і суспільства, виробничі і споживчі кооперативи зобов'язані зробити і користь засновників або учасників такі дії, як передачу майна, виконання робіт, сплату грошей і т.д. Засновник або учасник вправі вимагати незалежного виконання зобов'язань. Зазначені зобов'язання виникають, як правило з договору. Права власності або інші речові права мають засновники державних і муніципальних унітарних підприємств, а також дочірніх підприємств і установ, фінансованих власником. Засновники не мають майнових прав у відношенні суспільних і релігійних організацій, благодійних і інших фондів, об'єднань юридичних осіб у виді асоціацій, союзів і інших.

Цільовий характер діяльності юридичної особи визначає його приналежність до комерційної, або некомерційної організації. Отримання прибутку як основна мета діяльності — відмінна риса комерційної організації. Некомерційна організація таку мету не переслідує в якості основний і отриманий прибуток не розподіляє між учасниками.

1.3. Принцип та функції фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент як система управління фінансами підприємства відіграє активну роль у ринкових перетвореннях. Ця система функціонує у відповідності із принципами, що забезпечує її дієвість та об'єктивність. До числа основних принципів фінансового менеджменту відносять:

- стратегічну орієнтованість;
- плановість і системність;
- цільову спрямованість;
- диверсифікацію.

Принцип – *стратегічна орієнтованість* полягає у досягненні цілей спрямованих на розвиток підприємства. Основна мета стратегічного курсу полягає насамперед у виявленні та усуненні тих варіантів прийняття рішень, що можуть зашкодити глобальним задачам. Стратегія не може задаватися лише перспективним планом. Фінансова стратегія визначає можливість збалансованого управління матеріальними, трудовими та фінансовими ресурсами підприємства.

Наступний принцип – *плановість і системність* доповнює попередній і реалізується через систему оперативних (поточних) планів. Він забезпечує збалансованість діяльності усіх структурних підрозділів діяльності підприємства. Фінансове планування у даному випадку має внутрішню орієнтацію з застосуванням державного зовнішнього регулювання.

Принцип фінансового менеджменту – *цільова спрямованість*. Менеджери завжди орієнтуються на досягнення поставленої мети (цілі), що ставлять перед собою, перед підприємством в цілому. Традиційно у фінансовому менеджменті до числа основних цілей відносять: підвищення рентабельності власного капіталу, зростання ринкової вартості акцій, відповідальність перед суспільством, розширення ринку збуту продукції, оптимізація матеріальних і фінансових ресурсів. Загальні цілі є у всіх компаній. Це насамперед стійкі доходи, зростання виробництва, розширення ринку збуту і сфер впливу.

Направляють політику компанії та і задають їй тон рентабельність і продуктивність. Вони служать основним орієнтиром і контролюючим фактором.

Значний вплив на фінансовий менеджмент має *принцип диверсифікації* фінансових вкладень. Даний принцип розглядають у двох аспектах:

—інвестування фінансових ресурсів у доходні фінансові активи;

—створення багатогалузевого підприємства, що здійснює різні види підприємницької діяльності. Диверсифікація позитивно впливає на очікуваний рівень доходності підприємства, у результаті здійснення оперативної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Диверсифікація оперативної діяльності найчастіше пов'язана з тим, що постачальники порушують умови договорів, неритмічні постачання приводять до збоїв у виробничому процесі. За таких обставин підприємства прагнуть самостійно випускати комплектуючі вироби та напівфабрикати, не зважаючи на високий рівень їх собівартості порівняно з покупними виробниками.

Найбільш поширена диверсифікація фінансових вкладень у ціні папери, що супроводжуються формуванням портфеля цінних паперів.

Портфель цінних паперів зазвичай, формується за рахунок акцій, депозитних сертифікатів комерційних банків, векселів державних облігацій і т.д.

Сутність фінансового менеджменту як економічної категорії виявляється у виконуваних нею *функціях*. Науково обґрунтована характеристика функцій необхідна для ефективної організації управління фінансовою діяльністю в підприємствах і комерційних організаціях. Функції фінансового менеджменту істотно відрізняються від функцій фінансів підприємства, що пояснює значимість управлінського аспекту.

Для фінансового менеджменту притаманні наступні *функції*:

—організація;

—планування;

—аналіз;

—контроль.

Функція організації полягає у необхідності структурування об'єкта управління з метою розмежування повноважень, визначення прав і обов'язків функціональних підрозділів. З цією функцією зв'язаний процес департаментальної побудови внутрішньої системи управління і контролю.

Функція планування припускає формування мети і задач її досягнення на підставі розмежування обов'язків у рамках організаційної структури управління. До функції планування відносять і розподіл обмеженого обсягу ресурсів у часовому аспекті виходячи з пріоритетів і цілей розвитку. Реалізується дана функція через систему фінансових звітів і використання нормативів.

Функція аналізу ґрунтується на системі фінансових показників, що повно та всебічно характеризують господарську діяльність підприємства і процес реалізації поставлених задач та мети. За допомогою цієї функції інтерпретуються фактори, що впливають на фінансові показники. Реалізації функції сприяє процес стимулювання ділової активності та забезпечення фінансової стійкості підприємства.

Функція контролю сприяє реалізації поставлених цілей. До них відноситься вироблення норм і нормативів, що є еталоном, критерієм оцінки результатів; порівняння досягнень з поставленими цілями і встановленими критеріями; забезпечення внесення необхідних змін в умови і фактори діяльності.

Вирішальне значення для комплексної реалізації функцій управління має інформаційне забезпечення. Воно дозволяє прийняти рішення з урахуванням обміну думками і вибору оптимального з альтернативних варіантів досягнення цілей.

З практичної точки зору функції фінансового менеджменту визначає система задач фінансового менеджменту на підприємстві. Ці функції поділяють на дві основні групи:

- функції фінансового менеджменту як управлінської системи;
- функції фінансового менеджменту як підсистеми управління підприємством.

Функції фінансового менеджменту як управлінської системи:

1. Розробка фінансової стратегії підприємства в процесі реалізації цієї функції виходячи з загальної стратегії економічного розвитку підприємства і прогнозу кон'юнктури фінансового ринку формується система цілей і цільових показників фінансової діяльності на довгостроковий період; визначаються пріоритетні задачі, розв'язувані в найближчій перспективі і розробляється політика дій підприємства по основних напрямках 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. У процесі реалізації цієї функції повинні 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. У процесі реалізації цієї функції проводяться експрес і заглиблений аналіз окремих фінансових операцій; результатів фінансової діяльності окремих дочірніх підприємств, філій і „центрів відповідальності“; узагальнених результатів фінансової діяльності підприємства в цілому розрізі окремих її напрямків.

4. Здійснення планування фінансової діяльності підприємства по основних її напрямках. Реалізація цієї функції фінансового менеджменту зв'язана з розробкою системи поточних планів і оперативних бюджетів по основних напрямках фінансової діяльності, різним структурним підрозділам і по підприємству і цілому. Основою такого планування є розроблена фінансова стратегія підприємства, що вимагає конкретизації на кожному етапі його розвитку.

5. Розробка діючої системи стимулювання реалізації прийнятих управлінських рішень в області фінансової діяльності. У процесі реалізації цієї

функції формується система заохочення і санкцій у 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 упровадження на підприємстві контрактної форми оплати праці керівників підрозділів і фінансових менеджерів.

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

Функції фінансового менеджменту як підсистеми управління підприємством:

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

2. *Управління капіталом.* У процесі реалізації цієї функції визначається загальна потреба в капіталі для фінансування формованих активів підприємства; оптимізація структури 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 напрямків інвестиційної діяльності підприємства; оцінка інвестиційної привабливості окремих реальних проектів і фінансових

інструментів і добір 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 і вихідних потоків коштів підприємства, їх синхронізація і в часі по окремих майбутніх періодах, 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 обсяг пов'язаних з ними можливих фінансових втрат у розрізі окремих операцій по господарській діяльності в цілому; формується система заходів щодо профілактики і мінімізації окремих фінансових ризиків, а також їхньому страхуванню.

6. *Антикризове фінансове управління при загрозі банкрутства.* У процесі реалізації цієї функції на основі постійного моніторингу фінансового стану підприємства діагностується погроза його банкрутства; оцінюється рівень цієї погрози; використовуються внутрішні механізми фінансової стабілізації підприємства, а в необхідних випадках — обговорюються напрямки і форми його санації.

Основні функції фінансового менеджменту як спеціальної області управління підприємством розглянуті в найбільше агрегованому стані. Кожна з цих функцій може бути конкретизована більш цілеспрямовано з урахуванням специфіки підприємства як об'єкта фінансового управління й основних форм його фінансової діяльності. З урахуванням здійснення такої конкретизації на кожному підприємстві розробляється багаторівнева функціональна система управління фінансовою діяльністю.

1.4. Механізм фінансового менеджменту

З метою реалізації процесу управління фінансами підприємств використовується *фінансовий механізм*. В науковій літературі поняття *фінансовий механізм* використовується досить широко. Але єдиної думки щодо його визначення та його складових не існує. Серед розмаїття визначень і підходів вчених та практиків до поняття *фінансовий механізм* на увагу заслуговують два розуміння його суті.

Перший підхід полягає в тому, що під фінансовим механізмом розуміють функціонування безпосередньо фінансів підприємств. Такий підхід до визначення фінансового механізму відображає внутрішню організацію функціонування підприємств.

Другий підхід полягає в тому, що його розуміють як сукупність методів, форм, інструментів, прийомів, важелів впливу на стан і розвиток підприємства. Цей підхід відображає зовнішню дію функціонування підприємства, характеризує фінанси як вирішальний фактор впливу апарату управління на економічний стан підприємства. Фінансовий механізм дає уявлення про те, за допомогою чого можна здійснити фінансовий вплив і повинен показати як це зробити. У складі фінансового механізму доцільно виділяти фінансові інструменти, за допомогою яких реалізуються прийняття рішень та фінансові індикатори, що достовірно відображають стан суб'єкта фінансових відносин.

Фінансовий механізм – це сукупність методів реалізації економічних інтересів шляхом фінансового впливу на соціально-економічний розвиток підприємства.

Механізм фінансового менеджменту – це система основних елементів, що регулюють процес розробки і реалізації управлінських рішень в області фінансової діяльності підприємства.

Механізм фінансового менеджменту включає:

1. *Державне нормативно-правове регулювання фінансової діяльності підприємства*. Прийняття законів і інших нормативних актів, що регулюють фінансову діяльність підприємств, являє собою один з напрямків реалізації

внутрішньої фінансової політики держави. Законодавчі і нормативні основи цієї політики регулюють фінансову діяльність підприємства в різних формах.

2. Ринковий механізм регулювання фінансової діяльності підприємства.

Цей механізм формується насамперед у сфері фінансового ринку в розрізі окремих його видів і сегментів. Попит і пропозиція на фінансовому ринку формують рівень цін (ставки відсотка) і котирувань по окремих фінансових інструментах, визначають присутність кредитних ресурсів у національній і іноземній валютах, виявляють середню норму прибутковості капіталу, визначають систему ліквідності окремих фондових і грошових інструментів, використовуваних підприємством у процесі своєї фінансової діяльності. В міру поглиблення ринкових відносин роль ринкового механізму регулювання фінансової діяльності підприємств буде зростати.

3. Внутрішній механізм регулювання окремих аспектів фінансової діяльності підприємства.

Механізм такого регулювання формується в рамках самого підприємства, відповідно регламентуючи ті або інші оперативні управлінські рішення з питань його фінансової діяльності. Так, ряд аспектів фінансової діяльності регулюється вимогами статуту підприємства. Окремі з цих аспектів регулюються розробленими на підприємстві фінансовою стратегією і цільовою фінансовою політикою по окремих напрямках фінансової діяльності. Крім того, на підприємстві може бути розроблена і затверджена система внутрішніх нормативів вимог по окремим аспектам фінансової діяльності.

4. Система конкретних методів і прийомів здійснення управління фінансовою діяльністю підприємства.

У процесі аналізу, планування і контролю фінансової діяльності використовується велика система методів і прийомів, за допомогою яких досягаються необхідні результати. До числа основних з них відносяться методи: техніко-економічних розрахунків, балансовий, економіко-статистичні, економіко-математичні.

Ефективний механізм фінансового менеджменту дозволяє в повному обсязі реалізувати мету, що стоїть перед ним. При цьому розмір фірми не впливає на кількість функцій, а лише визначає ступінь складності. У великих корпораціях чітко виділяється група функцій скарбника, або касира та головного бухгалтера-контролера, або фінансового контролера. У малих та середніх компаніях функції фінансового менеджменту не настільки чітко розмежовані і є менш складними. Вони можуть навіть комбінуватися з функціями виробництва та збуту.

Отже фінансовий механізм – це складна система, яка дозволяє управляти фінансовою діяльністю. Також цей механізм, який дозволяє вирішувати практично всі проблеми, але слід враховувати, що роль фінансів у відносинах розподілу є вторинною і основне регулювання здійснюється в сфері виробництва.

Контрольні запитання

1. Що розуміють під категорією «вартість» у фінансовому менеджменті?
2. Що формує основу власного капіталу підприємства?
3. За якими ознаками класифікують ресурси підприємства?
4. Яка основна мета фінансового менеджменту на підприємстві?
5. Які задачі вирішує система фінансового менеджменту на підприємстві?
6. Що є предметом вивчення фінансового менеджменту?
7. Що визначає об'єкт фінансового менеджменту?
8. Які задачі вирішує фінансовий менеджмент як керуюча система?
9. Назвіть завдання фінансового менеджменту як керованої системи.
10. Які основні суб'єкти фінансового менеджменту?
11. Назвіть основні принципи фінансового менеджменту.
12. Які основні функції фінансового менеджменту?
13. Які функції виконує фінансовий менеджмент як управлінська система?
14. Які функції виконує фінансовий менеджмент як підсистема управління підприємством?
15. Які основні характеристики фінансового механізму на підприємстві?
16. Назвіть складові елементи фінансового механізму на підприємстві.

Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту

Ключові поняття: фінансова служба управління підприємством, типова система організаційної структури, центри відповідальності, інформаційне забезпечення, фінансова звітність, фінансова інформація, показники інформаційного забезпечення.

2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту

2.2. Вимоги до інформаційного забезпечення фінансового менеджменту

2.3. Використання зовнішньої і внутрішньої інформації у фінансовому управлінні

Контрольні запитання

2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент є невід'ємною складовою загальної системи управління підприємством. Тому його організаційне забезпечення має бути інтегроване з загальною структурою управління підприємством. Таке поєднання дає змогу забезпечити координацію дій системи фінансового менеджменту з іншими управлінськими системами підприємства і підвищити ефективність контролю за реалізацією прийнятих рішень з фінансових питань.

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

Принципи організаційного забезпечення фінансового менеджменту як однієї зі складових загальної організаційної системи управління підприємством визначають їх побудову як за ієрархічною, так і за функціональною ознаками.

За ієрархічною ознакою організаційні структури фінансового управління підприємством можуть бути дво- або трирівневими. Перший рівень – це фінансові служби управління підприємством у цілому, другий – його

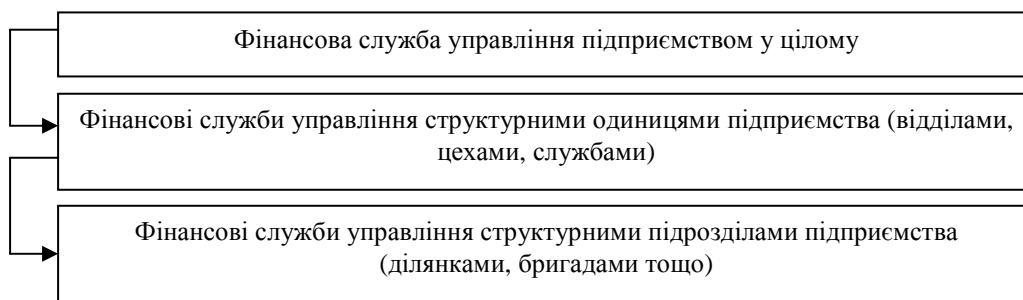
структурні одиниці (відділи, служби, цехи), третій – підрозділи (дільниці, бригади).

За функціональною ознакою фінансові служби управління підприємством можуть поділятися за функціями фінансового управління (фінансовий аналіз, фінансове планування, фінансове прогнозування, фінансовий облік, фінансовий контроль).

На практиці поєднується побудова служб фінансового управління підприємством за обома ознаками (ієрархічна та функціональна).

На рис. 2.1 показані ієрархічна та функціональна ознаки побудови фінансових служб управління підприємством.

А. Ієрархічний принцип побудови фінансових служб управління підприємством



Б. Функціональний принцип побудови фінансової служби управління підприємством

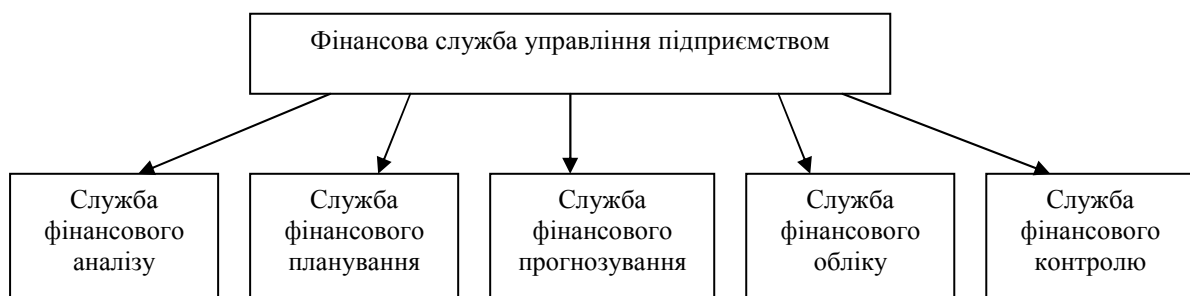


Рис. 2.1 – Ієрархічна та функціональна ознаки побудови фінансових служб управління підприємством

Функціональна будова центрів управління фінансовою діяльністю суттєво відрізняється на підприємствах різних масштабів (мале, середнє, велике).

На малих підприємствах функціональні служби управління, як \ правило, не створюються. Функції цього типу управління у /зв'язку з незначним обсягом діяльності покладаються на власника малого підприємства, його директора чи бухгалтера.

На середніх підприємствах функції фінансового управління /виконує фінансовий менеджер, який входить до складу функціонального економічного підрозділу, чи спеціалізований фінансовий структурний відділ, який здійснює управління всіма основними аспектами фінансової діяльності.

На великих підприємствах створюється найбільш диверсифікована система функціональних фінансових структурних підрозділів, які підпорядковані фінансовій дирекції. Сучасний досвід організаційного забезпечення фінансового менеджменту в компаніях США і Західної Європи показує, що в структурі комплексу спеціалізованих фінансових служб обов'язково є бухгалтерія. У цих країнах традиційно статус фінансового директора вищий статусу головного бухгалтера, який підпорядковується фінансовому директору, а не генеральному. У нашій країні ситуація протилежна — як правило, головний бухгалтер має вищий статус (а відповідно і пріоритетне право підпису у фінансових документах), ніж фінансовий директор (рис. 2.2).



Рис. 2.2 – Типова схема організаційної структури фінансового управління великою акціонерною компанією (досвід спільних підприємств та іноземних компаній)

Поряд з традиційною інтеграцією системи фінансового управління з загальною системою управління підприємством у рамках єдиної інтегрованої організаційної структури в останні роки на практиці використовуються й інші, більш прогресивні форми такої інтеграції. Однією з таких форм є концепція управління окремими напрямками фінансової діяльності підприємства на основі «центрів відповідальності». Ця концепція, розроблена американським економістом Дж. Хіггінсом, має широке практичне використання в управлінні формуванням власних фінансових ресурсів, управлінні грошовими потоками, інвестиціями і деякими іншими аспектами фінансової діяльності підприємства.

Центр відповідальності (рис. 2.3) являє собою структурний підрозділ підприємства, який повністю контролює ті чи інші напрями фінансової діяльності, а його керівник самостійно приймає управлінські рішення і в межах цих напрямів несе повну відповідальність за досягнення планових (або нормативних) показників, що характеризують стан фінансової діяльності цього підрозділу.



Рис. 2.3 – Основні типи центрів відповідальності, сформовані в системі організаційного забезпечення фінансового управління підприємством

Як випливає з наведеного визначення, права керівника підрозділу – центру відповідальності, пов'язаного з окремими аспектами управління фінансовою діяльністю, повинні кореспондуватися з мірою відповідальності за наявності контролю з боку вищестоящої структури (органу) фінансового управління.

Відмінності у функціональному спрямуванні діяльності таких структурних підрозділів, їх місце в організаційній структурі фінансового управління дають змогу виділити чотири типи центрів відповідальності на підприємстві: центр витрат, центр доходу, центр прибутку і центр інвестицій.

Центр витрат – це структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність тільки за витрачання коштів відповідно до доведеного йому бюджету. У зв'язку з функціональним напрямком своєї діяльності такий структурний підрозділ не може самостійно впливати на обсяг доходів, а також на суму прибутку. Прикладом центру витрат є постачально-заготівельний чи виробничий підрозділ підприємства.

Центр доходу – це структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність тільки за формування доходів у встановлених обсягах. З огляду на функціональний напрям своєї діяльності такий структурний підрозділ не може самостійно впливати на весь обсяг витрат на реалізацію продукції, а також на суму прибутку. Прикладом центру доходу є збутовий підрозділ підприємства.

Центр прибутку – це структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за доведені йому завдання щодо формування прибутку. У зв'язку з функціональним напрямком своєї діяльності такий структурний підрозділ повністю контролює як формування доходів від реалізації продукції, так і обсяг витрат на її виготовлення. Прикладом центру прибутку є структурний підрозділ із закінченим циклом виробництва та реалізації окремих видів продукції.

Центр інвестицій – це структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за використання наданих йому інвестиційних ресурсів і отримання необхідного прибутку від інвестиційної діяльності. Основним контрольним показником при цьому є рівень прибутку на інвестований капітал. Прикладом центру інвестицій є дочірня фірма підприємства чи відокремлений у його складі спеціальний структурний підрозділ, який здійснює виключно інвестиційну діяльність.

Формування системи організаційного забезпечення фінансового менеджменту на підставі центрів відповідальності передбачає такий алгоритм дій.

Основні етапи формування системи організаційного забезпечення фінансового управління на підставі центрів відповідальності такі:

- ◆ дослідження особливостей функціонування окремих структурних підрозділів з позиції їх впливу на окремі аспекти формування та використання фінансових ресурсів;

- ◆ визначення основних типів центрів відповідальності в розрізі структурних підрозділів підприємства;

- ◆ формування системи прав, обов'язків і міри відповідальності керівників структурних підрозділів, визначених як центри відповідальності;

- ◆ розроблення та доведення центрам відповідальності планових (нормативних) фінансових завдань у формі поточних чи капітальних бюджетів;

- ◆ забезпечення контролю виконання встановлених завдань центрами відповідальності шляхом отримання відповідної інформації (звітів), її аналізу і з'ясування причин відхилень.

Побудова системи організаційного забезпечення фінансового менеджменту шляхом створення центрів відповідальності різних типів залежить від багатьох чинників – обсягів діяльності підприємства, багатофункціональності цієї діяльності, чисельності персоналу, організаційної структури виробництва, організаційно-правової форми діяльності та ін. Тому визначення чисельності та складу центрів відповідальності потребує індивідуального дослідження для кожного підприємства. Сформовані центри відповідальності мають бути укомплектовані кваліфікованими менеджерами, здатними не тільки забезпечувати виконання встановлених завдань, а й розробляти пропозиції вищестоящим органам управління з підвищення ефективності формування та використання фінансових ресурсів у межах контрольованої ними діяльності підрозділів.

Організаційне забезпечення фінансового менеджменту систематично вдосконалюється. Значною мірою на ступінь його розвитку впливають структурно-технологічні зміни за видами економічної діяльності та формами власності.

Типове місце фінансово-управлінських структур у загальній структурі управління фірмою показано на рис. 2.4.



Рис. 2.4 – Місце фінансово-управлінських організаційних структур у загальній структурі управління фірмою (типова структура)

Отже, очолює фінансову службу фірми заступник директора (віце-президент), який підпорядковується першому керівникові фірми. Практично він виконує функції фінансового директора фірми. Йому підпорядковуються завідувачі фінансового відділу, облікового відділу (або заступники з обліково-фінансових та економічних питань).

Завідувач фінансового відділу несе повну відповідальність за планування структури капіталу фірми, оптимізацію операцій з цінними паперами та інші фінансові операції.

Основна мета фінансової служби підприємства – приймати і обґрунтовувати фінансові рішення, які відповідають досягненню фірмою її завдань і цілей. До числа основних складових цієї мети можна віднести

максимізацію прибутку та акціонерного капіталу фірми, прискорення руху грошових коштів, забезпечення фінансової стійкості фірми.

Організаційне забезпечення фінансового менеджменту має забезпечувати ефективне формування і використання всіх видів фінансових ресурсів фірми. Структурно-логічна модель організації фінансового менеджменту зображена на рис. 2.5.

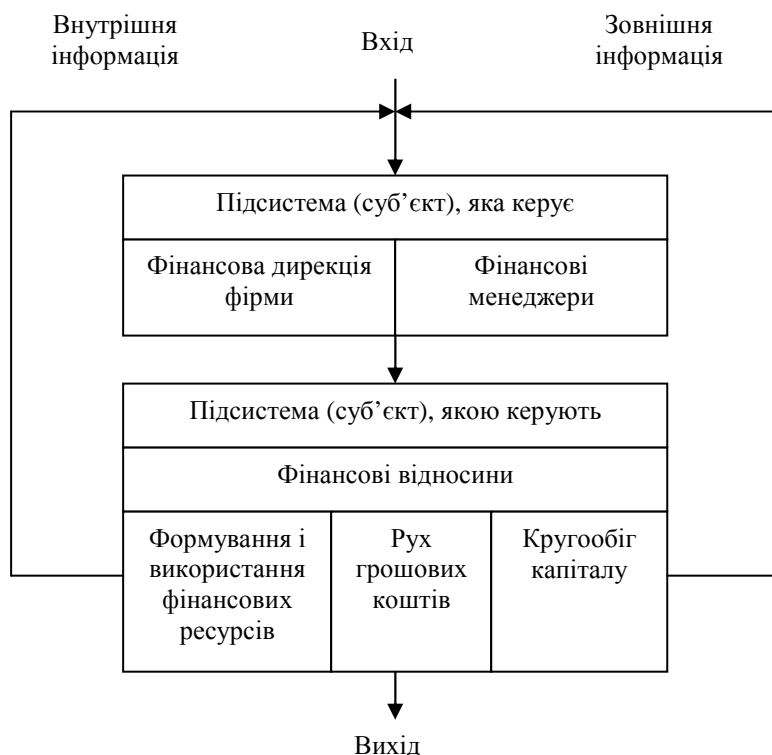


Рис. 2.5 – Структурно-логічна модель організації фінансового менеджменту

Із рисунка видно, що структурно-логічна модель організації фінансового менеджменту складається з двох підсистем (яка керує і якою керують). Цією системою регулюються фінансові відносини з формування та використання фінансових ресурсів, оптимізації руху грошових потоків та кругообігу капіталу.

Організаційна система фінансового менеджменту охоплює комплекс фінансових елементів, методів, важелів, за допомогою яких регулюються всі фінансові відносини фірми.

Фінансове управління фірмою здійснюється на основі комплексу стратегічних та тактичних заходів. Стратегічні заходи визначають загальні

напрями та способи використання фінансових коштів для досягнення основних цілей діяльності фірми. На цій основі фінансова служба фірми зосереджує зусилля на певних засобах досягнення цілей.

Конкретні методи та прийоми досягнення фінансових цілей у своїй сукупності являють собою тактику фінансового менеджменту.

Фінансове управління підприємством є складною, багатогранною і динамічною системою, яка постійно розвивається та вдосконалюється. Вона контактує як із внутрішнім, так і з зовнішнім середовищем, що впливають на її розвиток.

Фінансовий менеджмент – складний управлінський комплекс, який акумулює в собі елементи грошово-кредитних операцій, операцій з цінними паперами, валютних операцій, операцій з нерухомістю, а також стратегічного та оперативного-тактичного менеджменту.

2.2. Вимоги до інформаційного забезпечення фінансового менеджменту

Ефективність кожної управлінської системи значною мірою залежить від інформаційного забезпечення. Якість інформації, що використовується для прийняття управлінських рішень, визначає обсяг витрачання фінансових ресурсів, рівень прибутковості, ринкову вартість підприємства, альтернативність вибору інвестиційних проектів і наявних фінансових інструментів та інші показники, які характеризують рівень добробуту власників і персоналу, темпи розвитку підприємства тощо.

Система інформаційного забезпечення (інформаційна система) фінансового менеджменту являє собою безперервний і цілеспрямований відбір відповідних інформаційних показників, які необхідні для здійснення аналізу, планування і підготовки ефективних управлінських рішень за всіма напрямками фінансової діяльності підприємства.

Інформаційна система фінансового менеджменту призначена не тільки забезпечувати необхідною інформацією управлінський персонал та власників самого підприємства, а й задовольняти інтереси широкого кола зовнішніх її користувачів. Основними користувачами фінансової інформації є внутрішні і зовнішні користувачі (рис. 2.6).

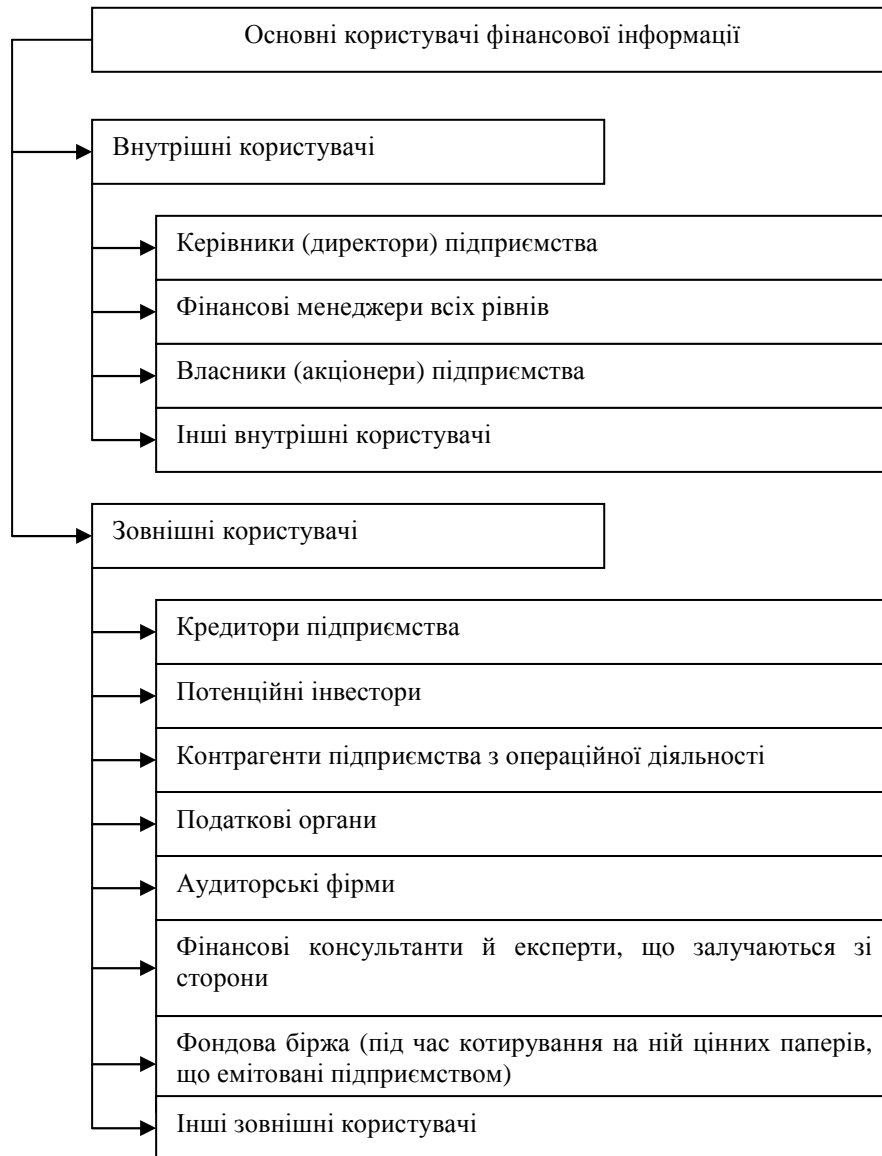


Рис. 2.6 – Характеристика складу основних користувачів фінансової інформації підприємства

Зовнішні користувачі можуть використовувати лише ту частину інформації, яка характеризує результати фінансової діяльності підприємства та його фінансовий стан. Більша частина цієї інформації зосереджена в офіційній фінансовій звітності, яка надається підприємством.

Внутрішні користувачі, крім вищеназваної, використовують значний обсяг оперативної інформації про фінансову діяльність підприємства, що є комерційною таємницею.

Інформацію, яка забезпечує потреби фінансового менеджменту, можна класифікувати за видами залежно від її джерела та призначення. До основних класифікаційних складових інформаційного забезпечення фінансового менеджменту можна віднести:

1. Звітні та оперативні дані, зокрема баланс, форми 2—4 бухгалтерської звітності, статистичні та фінансові оперативні дані.

До цього виду інформаційного забезпечення можна віднести, крім даних відповідних форм офіційної бухгалтерської та статистичної звітності, також розроблені підприємством форми документів-носіїв оперативної інформації, а також накопичувані збірники усіх видів звітної інформації.

2. Нормативна та інструктивна інформація всіх рівнів (державна, регіональна, галузева).

Цей вид інформації включає законодавчо-правові та нормативно-методичні документи з питань фінансової діяльності, відповідні збірники інформаційних матеріалів.

Цей вид інформації охоплює: статистичні збірники (державні, регіональні, галузеві, відомчі) з питань фінансової діяльності, фінансових ринків, банківської діяльності; публікації з відповідних питань у періодичних виданнях; прогностні дані, бюджети всіх рівнів та їх проекти; курси валют у динаміці, біржову та банківську оперативну інформацію.

До цього виду інформаційного забезпечення фінансового менеджменту можна віднести також дані інвестиційної інформації, зокрема результати порівняльної оцінки варіантів інвестиційних проектів за всіма видами інвестицій (прямих або портфельних).

Носіями цієї інформації можуть бути довідки або прогностні моделі трастових та інвестиційних компаній (у тому числі і банків) щодо управління портфелем цінних паперів, робочі розрахунки підприємства з питань

планування та оцінювання ефективності інвестицій.

До планово-прогнозного виду інформаційного забезпечення фінансового менеджменту можна також віднести інформацію, яка використовується для складання бізнес-плану підприємства, зокрема всі види техніко-економічних розрахунків з цих питань, довідково-аналітичну інформацію.

Носіями такої інформації можуть слугувати відповідні форми бізнес-плану, поточний та перспективний фінансові плани підприємства.

3. Планово-прогнозна інформація.

4. Довідково-аналітична інформація.

До цього виду інформаційного забезпечення фінансового менеджменту можна віднести накопичувальну або різного роду разову інформацію, яка формується відповідними службами підприємства. Ця інформація включає, зокрема, різні аналітичні огляди, що складаються підприємством, у тому числі пояснювальні записки до балансу і кожної з форм бухгалтерської звітності з питань фінансово-господарської діяльності підприємства, а також накопичувальні аналітичні збірники, таблиці, форми, макети, бізнес-довідки з різних аспектів фінансів підприємства.

Класифікація інтересів окремих користувачів інформації про фінансову діяльність підприємства наведена в табл. 2.1.

До цього виду інформації належать довідково-аналітичні матеріали, які формуються фінансовою та іншими службами підприємства регулярно, з певною періодичністю, та ті, які готуються одноразово, на певні запити керівництва підприємства, вищестоящої організації або ж зовнішніх користувачів.

Інформаційним забезпеченням фінансового менеджменту має бути бухгалтерська звітність за формами 1–4, тобто баланс підприємства, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів, звіт про власний капітал підприємства, а також оперативні дані з фінансово-господарської діяльності підприємства.

Таблиця 2.1 – Класифікація інтересів внутрішніх і зовнішніх користувачів інформації про фінансову діяльність підприємства та її джерела

Внутрішні і зовнішні користувачі інформації	Основні інтереси внутрішніх і зовнішніх користувачів інформації	Джерела інформації
Внутрішні користувачі інформації Менеджери підприємства	Об'єктивна і всебічна оцінка фінансово-виробничої діяльності підприємства як основи для прийняття фінансово-управлінських рішень	Баланс підприємства та його фінансові звіти
Акціонери підприємства	Оцінка адекватності прибутків підприємства, ризикованості акціонерних інвестицій. Оцінка ефективності дивідендної політики підприємства	Фінансова звітність та оперативні фінансові дані підприємства
Працівники підприємства	Оцінка фінансової стабільності та прибутковості діяльності підприємства з метою визначення перспектив продуктивної зайнятості та матеріального стимулювання	Фінансова звітність та оперативні дані підприємства
Зовнішні користувачі інформації Податкові органи	Правильність оподаткування підприємств (податку на прибуток підприємств, ПДВ, акцизного збору, мита, інших податків)	Фінансова та податкова звітність, матеріали перевірок підприємства
Кредитори	Визначення інвестиційної привабливості підприємства, ризикованості інвестицій, можливостей своєчасного погашення наданих кредитів	Фінансова звітність та фінансові дані про кредитоспроможність підприємства
Постачальники	Оцінка наявності фінансових ресурсів для своєчасної оплати за поставлену продукцію, сировину, напівфабрикати	Фінансова звітність підприємства
Статистичні органи	Статистичне узагальнення результатів фінансово-господарської діяльності підприємства	Статистична звітність, фінансова звітність

Дані бухгалтерської звітності та фінансової інформації підприємства дають змогу: аналізувати за відповідні періоди стан і тенденції управління фінансами підприємства, складати фінансові плани та фінансові прогнози діяльності підприємства на коротко-, середньо- та довгострокову перспективу;

формувати бюджети доходів і витрат підприємства з різних елементів його фінансово-економічної діяльності; контролювати стан фінансових комерційних і виробничих операцій підприємства; розробляти на основі аналітичних оцінок рекомендації щодо фінансового оздоровлення підприємства, поліпшення формування і використання його фінансових ресурсів.

Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту дає змогу, зокрема, оцінити стан управління активами і пасивами підприємства, визначити ефективність управління власним капіталом підприємства і всіма його майновими засобами, виявити в ході такого оцінювання резерви поліпшення майнового стану підприємства і спрогнозувати відповідні тенденції в цих процесах у майбутніх періодах.

На основі інформаційних даних з фінансового управління підприємством також оцінюються його взаємовідносини з банківськими установами, іншими кредиторами, партнерами, інвесторами. Таке оцінювання дає можливість підприємству розробити заходи щодо поліпшення банківських відносин, оптимізації взаємовідносин з інвесторами та кредиторами, з'ясувати ефективність різних варіантів інвестиційних проектів, доцільність виплати дивідендів та прийняти на підставі перелічених даних виважені фінансово-управлінські рішення.

Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту також використовується для оцінки ефективності фінансових угод підприємства.

На підставі аналізу інформаційних даних щодо фінансового менеджменту можна зробити висновок, чи дотримуються підприємство та його партнери умов здійснення фінансових операцій.

До фінансових функцій бізнесу, що виконуються на основі зазначених вище інформаційних даних, належать також ведення й оцінювання фінансової звітності, оцінювання виконання прийнятих рішень у галузі фінансів, складання бюджетів формування та використання фінансових ресурсів.

Прийняття ефективних рішень у галузі управління фінансовою діяльністю підприємства неможливе без досконального знання даних

бухгалтерської та фінансової звітності.

Фінансова звітність має бути підготовлена та надана користувачам у певні терміни, які визначаються чинним законодавством. У разі надмірної затримки надання звітної інформації вона може втратити своє значення.

Дані фінансової звітності є основою не тільки для оцінювання результатів звітного періоду, а й для їх прогнозування. Так, інформація щодо фінансового стану та результатів діяльності часто використовується як основа для прогнозування майбутнього фінансового стану підприємства.

Під час підготовки фінансової звітності кожне підприємство розглядається як юридична особа, що відокремлена від власників — фізичних осіб. Таким чином, особисте майно та зобов'язання власників не повинні відображатись у фінансовій звітності підприємства. Тому у фінансовій звітності (зокрема, в балансі) передбачене відображення лише зобов'язань власників за внесками капіталу та розподілу прибутку власникам (у вигляді процентів, дивідендів, вилучення капіталу тощо). Цей принцип дістав назву *принципу автономності підприємства*.

Отже, якщо власник підприємства вносить власні грошові кошти у банк з метою збільшення статутного капіталу даного підприємства, то ця операція відображається у фінансовій звітності. Якщо ж метою власника буде отримання процентів за депозитним вкладом, що здійснений його власними коштами, та їх використання на свої потреби, то така господарська операція не вплине на показники фінансової звітності.

Фінансові звіти складаються також виходячи з *принципу безперервності діяльності підприємства*, тобто підприємство не має ні наміру, ані потреби ліквідуватися або суттєво зменшувати масштаби своєї діяльності і залишатиметься таким надалі (принаймні протягом наступного звітного періоду).

За протилежних обставин, якщо події після дати балансу свідчать про наміри підприємства припинити свою діяльність або про неможливість її продовження, підприємство не може використовувати П(С)БО як основу для

підготовки своїх фінансових звітів (п. 18 П(С)БО 6). Тоді немає необхідності у поділі його активів і зобов'язань на необоротні та оборотні (довгострокові і короткострокові). Адже підприємство повинне у процесі ліквідації покрити усі свої зобов'язання (спочатку перед кредиторами, потім перед власниками), тому всі активи стають оборотними, а зобов'язання — короткостроковими. Оцінка статей балансу за базовою собівартістю також не може бути використана, їх слід переоцінити за ринковою вартістю. Фактично для підприємства, що ліквідується, втрачає сенс застосування майже всіх принципів формування фінансової звітності, які стосуються безперервно діючого підприємства.

Принцип періодичності припускає поділ діяльності підприємства на певні періоди (звітні періоди) з метою складання фінансової звітності.

За П(С)БО 1 звітний період становить календарний рік. Проте для новоствореного підприємства або для підприємства, яке ліквідується, тривалість звітного періоду може бути іншою (рис. 2.7).

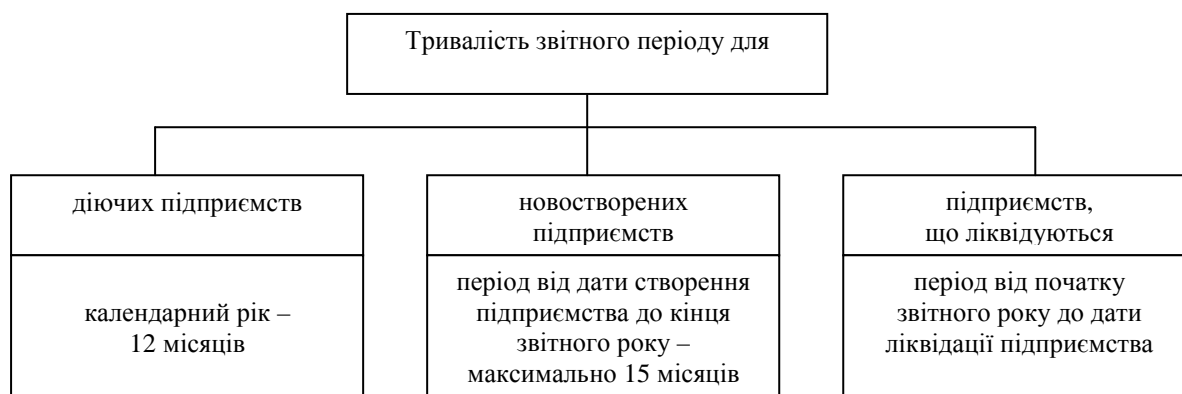


Рис. 2.7 – Тривалість звітного періоду для діючих, новостворених підприємств та підприємств, що ліквідуються

Принцип відображення у звітності за періодом нарахування полягає в тому, що результати господарських операцій визнаються, коли вони відбуваються, і відображаються в бухгалтерському обліку та фінансових звітах тих періодів, до яких вони відносяться. Завдяки цьому користувачі отримують інформацію не тільки про минулі операції, пов'язані з виплатою або отриманням грошових коштів, а й про зобов'язання сплатити грошові кошти в майбутньому та про ресурси, які мають надійти у майбутньому. Така

інформація щодо минулих операцій є найбільш корисною для прийняття користувачами економічних рішень.

П(С)БО 1 зазначає, що принцип нарахування має застосовуватися одночасно з *принципом відповідності*, за яким витрати визнаються у звіті про фінансові результати на основі прямого зв'язку між ними та отриманими доходами.

Щоб бути достовірною, інформація у фінансових звітах повинна бути також повною, з огляду на її важливість для користувача та витрати, пов'язані з отриманням цієї інформації. Тому фінансова звітність не обмежується лише балансом, звітами про фінансові результати, власний капітал та рух грошових коштів, а крім того містить примітки, які дають інформацію про облікову політику підприємства та додаткові пояснення до окремих статей цих звітів. Крім того, у примітках розкриваються важливі для користувачів фінансової звітності події, які відбулися після дати складання балансу (наприклад, оголошення дивідендів за акціями).

Що ж стосується непередбачених подій та подій після дати балансу, то вони взагалі не впливали на показники звітів і не розкривались у пояснювальній записці. За П(С)БО 6, такі події поділяються на дві групи та коригують певні статті звітності або розкриваються у примітках (рис. 2.8).

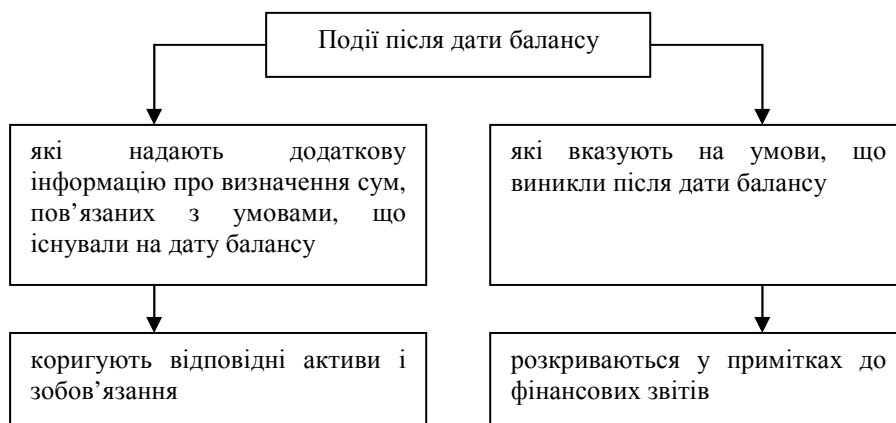


Рис. 2.8 – Класифікація подій після дати балансу за П(С)БО 6

Щоб скласти фінансову звітність, керівництво підприємства формує облікову політику, тобто обирає принципи, методи і процедури обліку у такий спосіб, щоб достовірно відобразити фінансовий стан і результати діяльності підприємства та забезпечити зіставність фінансових звітів.

Надання користувачам інформації про політику бухгалтерського обліку, якою підприємство повинно керуватися постійно під час складання фінансових звітів, про будь-які зміни у цій політиці та вплив таких змін на показники фінансових звітів є вимогою **принципу послідовності**. Дотримання цього принципу є передумовою зіставності фінансових звітів. Адже користувачі дістають можливість визначати відмітні риси різних підходів до бухгалтерського обліку щодо схожих операцій та інших подій, які використовуються одним і тим самим підприємством або різними підприємствами протягом певних звітних періодів.

Українські підприємства мали дуже обмежені можливості щодо формування облікової політики, які визначалися п. 1 «Вказівок щодо організації бухгалтерського обліку в Україні», затверджених наказом Мінфіну України від 7 травня 1993 р. № 25 з наступними змінами і доповненнями. У пояснювальній записці до річного бухгалтерського звіту вимагалось попередити про намір зміни облікової політики в наступному звітному році.

За П(С)БО 1 підприємство висвітлює свою облікову політику у примітках, описуючи принципи оцінки та методи обліку щодо окремих статей звітності. Підприємство має право вибору того чи іншого рішення, приймає ці рішення самостійно.

Що ж стосується змін облікової політики, то в П(С)БО 6 визначено:

- коли можливі такі зміни;
- що не вважається зміною облікової політики;
- як зміни облікової політики впливають на показники фінансових звітів;
- які примітки слід подавати у разі змін облікової політики.

Цілий ряд господарських операцій, таких як погашення сумнівної заборгованості, визначення можливого строку корисного використання

основних засобів тощо, характеризуються певною невизначеністю та потребують професійного судження. Під час складання фінансових звітів застосовується *принцип обачності*, яким передбачається, що активи або дохід не повинні бути завищені, а зобов'язання чи витрати – занижені.

Сутність операцій або інших подій не завжди відповідає тому, що впливає з їх юридичної форми. Наприклад, підприємство може передати актив іншій стороні у такий спосіб, що подальше використання майбутніх економічних вигід цього активу залишається за даним підприємством. Тому відображення цієї операції як продажу не відповідатиме її сутності. Відтак керівництво підприємства має надавати **перевагу економічному змісту господарських операцій над їх юридичною формою**.

Принцип єдиного грошового вимірювача передбачає вимірювання та узагальнення всіх операцій підприємства у його фінансовій звітності в єдиній грошовій одиниці.

Під час складання фінансової звітності необхідно намагатися збалансувати всі перелічені принципи у такий спосіб, щоб досягти якісних характеристик фінансової звітності.

Висока роль фінансової інформації в підготовці і прийнятті ефективних управлінських рішень зумовлює високі вимоги до її якості у процесі формування інформаційної системи фінансового менеджменту, серед яких виділяють вимоги до її значимості, повноти, своєчасності, достовірності, простоти побудови, зіставності, ефективності.

1. **Значимість**, яка показує, наскільки залучена інформація впливає на результати фінансових рішень, насамперед у процесі формування фінансової стратегії підприємства, розроблення цілеспрямованої політики з окремих аспектів фінансової діяльності, підготовки поточних і оперативних фінансових планів.

2. **Повнота**, яка характеризує завершеність кола інформативних показників, необхідних для проведення аналізу, планування і прийняття оперативних управлінських рішень з усіх питань фінансової діяльності

підприємства.

3. Своєчасність, яка характеризує відповідність інформації в її потребі за період використання. Окремі види інформативних показників використовуються в незмінному якісному виразі лише один день (наприклад, курс іноземних валют, окремих фондових і грошових інструментів на фінансовому ринку), інші – місяць, квартал.

4. Достовірність, яка показує, наскільки інформація, що формується, адекватно відображає реальний стан і результати фінансової діяльності, правдиво характеризує зовнішнє фінансове середовище, нейтральна відносно всіх категорій потенційних користувачів та як її можна перевірити.

5. Простота побудови, відповідність певним стандартам та доступність для розуміння тими категоріями користувачів, для яких вона призначена.

6. Зіставність, яка визначає можливість порівняльної оцінки вартості окремих активів і результатів фінансової діяльності підприємства у часі, можливість проведення порівняльного фінансового аналізу підприємства з аналогічними суб'єктами господарювання. Така зіставність забезпечується ідентифікацією визначення окремих інформативних показників та одиниць їх виміру, використанням відповідних національних і міжнародних стандартів фінансової звітності, послідовністю і стабільністю методів обліку фінансових показників на підприємстві.

7. Ефективність, яка означає, що витрати на залучення окремих інформативних показників не повинні перевищувати ефект, який буде отриманий у результаті їх використання під час підготовки і реалізації відповідних управлінських рішень.

Склад системи інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, її широта і глибина визначаються галузевими особливостями діяльності підприємств, їх організаційно-правовою формою функціонування, обсягом та ступенем диверсифікації фінансової діяльності.

2.3. Використання зовнішньої і внутрішньої інформації у фінансовому управлінні

Конкретні показники системи інформаційного забезпечення формуються за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел інформації. У розрізі кожної з цих груп джерел вся сукупність показників, які включаються в інформаційну систему фінансового менеджменту, підлягає попередній класифікації.

А. Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формуються із зовнішніх джерел, поділяється на чотири групи (рис. 2.9.).



Рис. 2.9 – Класифікація системи показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формуються із зовнішніх джерел

Як видно з рисунка, система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формуються із зовнішніх джерел, поділяється на чотири групи та 16 підгруп за різними ознаками, вказаними на рисунку.

Б. Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формуються із внутрішніх джерел, поділяється на три групи, в яких 7 підгруп (рис. 2.10):

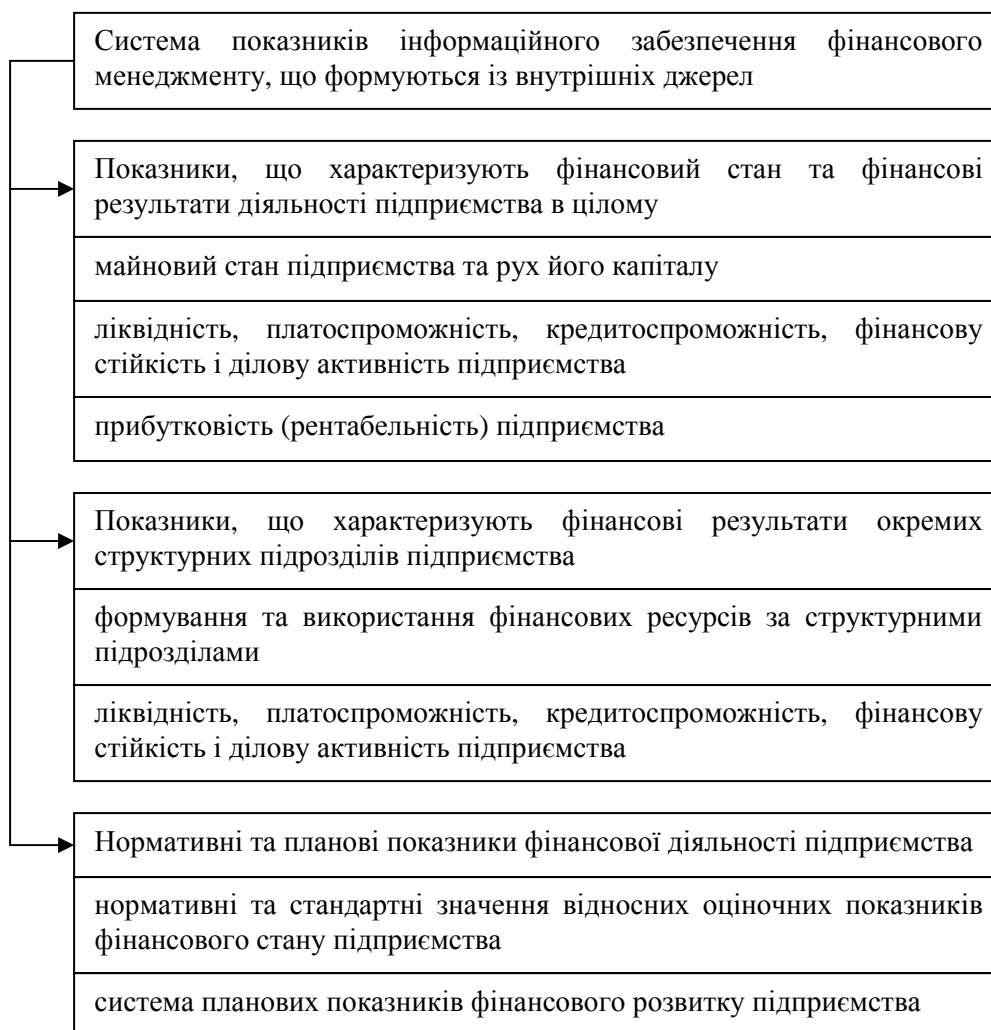


Рис. 2.10 – Класифікація системи показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формуються із внутрішніх джерел

1. *Показники, що характеризують фінансовий стан і фінансові результати діяльності підприємства в цілому.*

Система показників цієї групи включає: майновий стан підприємства та рух його капіталу; ліквідність, платоспроможність, кредитоспроможність, фінансову стійкість і ділову активність підприємства; фінансові результати діяльності підприємства, тобто його прибутковість та рентабельність.

Система інформаційних показників цієї групи широко використовується як зовнішніми, так і внутрішніми користувачами. Зокрема, ці показники

широко застосовуються у процесі фінансового аналізу, фінансового планування та прогнозування, фінансового контролінгу, а також у процесі розроблення фінансової стратегії і тактики розвитку підприємства, організації та управління фінансовою діяльністю підприємства, при визначенні основних напрямів фінансової політики розвитку підприємства.

Формування показників цієї групи здійснюється на базі даних фінансового обліку підприємства.

Характерною ознакою цієї групи є їх уніфікованість, оскільки вони базуються на загальноприйнятих стандартизованих принципах обліку. Це дає змогу, у свою чергу, широко використовувати типові технології, моделі та алгоритми фінансових розрахунків за окремими аспектами формування і використання фінансових ресурсів підприємства. Крім того, уніфікованість цих показників дає можливість порівнювати їх із аналогічними підприємствами за галузевою та іншими ознаками, а також порівнювати фактичні і нормативні значення основних оціночних показників. Це уможливорює систематичний пошук резервів поліпшення фінансового стану та фінансового оздоровлення підприємства.

2. Показники, що характеризують фінансові результати діяльності окремих структурних підрозділів підприємства.

Формування системи показників цієї групи здійснюється за даними управлінського обліку й оперативними даними.

До складу показників цієї групи входять: показники, що характеризують формування і використання усіх видів фінансових ресурсів за структурними підрозділами; операційні витрати структурних підрозділів за основними елементами.

Аналіз цих показників за структурними підрозділами підприємства дає змогу глибше дослідити вплив на фінансові показники їх роботи зміни обсягових показників у натуральному виразі, а також визначити вплив на фінансові результати зміни цін на сировину, паливо, електроенергію, напівфабрикати.

3. Нормативні та планові показники фінансової діяльності підприємства.

До складу цієї групи показників входять: нормативні та стандартні значення відносних оціночних показників фінансового стану підприємства; система планових показників фінансового розвитку підприємства.

Ці показники можуть формуватись як за галузевою ознакою: (або за видами економічної діяльності), так і на самому підприємстві.

Використання всіх зазначених показників, що походять із зовнішніх і внутрішніх джерел, дає змогу створити на підприємстві цілеспрямовану систему інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, орієнтовану як на прийняття стратегічних фінансових рішень, так і на ефективне поточне управління фінансами підприємства.

Фінансова інформація використовується для обґрунтування фінансових рішень. Ефективне її використання передбачає обізнаність фінансових менеджерів зі змістом внутрішньої та зовнішньої фінансової інформації, а також з фінансовою термінологією.

Фінансова інформація являє собою дані бухгалтерського обліку, який об'єднує фінансовий бухгалтерський облік та управлінський бухгалтерський облік.

У сукупності дані бухгалтерського обліку складають зовнішнє і внутрішнє інформаційне забезпечення фінансового менеджменту.

У фінансовому бухгалтерському обліку відображаються результати минулої фінансової діяльності підприємства. Ці дані використовуються зовнішніми споживачами, які перебувають у партнерських стосунках з підприємством, зокрема інвесторами, кредиторами.

У даних управлінського бухгалтерського обліку міститься фінансова інформація, яка спрямована на вирішення підприємством фінансових питань у перспективному періоді. Така інформація використовується фінансовими менеджерами підприємства для прийняття стратегічних і тактичних фінансових рішень, прогнозування фінансових показників на майбутній період, оптимізації

фінансової діяльності підприємства у перспективі.

Дані управлінського бухгалтерського обліку складають внутрішню інформацію фінансового менеджменту.

Отже, інформаційним забезпеченням фінансового менеджменту, як зовнішнім, так і внутрішнім, є різні види фінансової звітності, які складаються на підставі обґрунтованих показників фінансового обліку. На цій основі користувачам надається зручна і зрозуміла інформація для прийняття ділових фінансових рішень. Ця інформація має бути достовірною, об'єктивною, надійною та своєчасною.

Контрольні запитання

1. У чому полягає організаційне забезпечення фінансового менеджменту?
2. Як виглядає схема організаційної структури фінансового управління великою акціонерною компанією?
3. Центри відповідальності підприємства та їх характеристика.
4. Порядок формування системи організаційного забезпечення фінансового управління.
5. Основна мета і функціональні обов'язки фінансової служби підприємства.
6. Місце фінансово-управлінських організаційних структур у загальній структурі управління фірмою.
7. Поясніть структурно-логічну модель організації фінансового менеджменту.
8. Який порядок інформаційного забезпечення фінансового менеджменту?
9. Хто є основними користувачами фінансової інформації?
10. Фінансова звітність як інформаційна основа фінансового менеджменту.
11. Значення зовнішньої інформації у фінансовому управлінні.
12. Класифікація системи показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.

Тема 3. Управління грошовими потоками на підприємстві

Ключові поняття: операційна діяльність, інвестиційна діяльність, фінансова діяльність, грошовий потік, оптимізація, планування.

3.1. Економічна сутність грошового потоку підприємства і класифікація його видів

3.2. Процес управління грошовими потоками підприємства

3.3. Методи оптимізації грошових потоків підприємства

3.4. Планування грошових потоків

Контрольні запитання

3.1. Економічна сутність грошового потоку підприємства і класифікація його видів

Фінансовий менеджмент як функціонально-організаційна модель управління фінансами суб'єкта господарювання включає такі напрями:

- операційна та інвестиційна діяльність;
- фінансування потреби підприємства у капіталі (фінансова діяльність);
- фінансовий контролінг ефективності та адекватності усіх складових такої моделі.

Системоутворюючим механізмом кожного із складових елементів, а отже і моделі фінансового менеджменту загалом, є грошові потоки як фінансове вираження підприємницької діяльності суб'єкта господарювання в умовах ринкової економіки. Грошовий потік підприємства являє собою сукупність розподілених у часі надходжень і виплат коштів, які генеруються його господарською діяльністю.

Грошовий потік можна визначити як сукупність послідовно розподілених у часі подій, які пов'язані із відособленим та логічно завершеним фактом зміни власника грошових коштів у зв'язку з виконанням договірних зобов'язань між

економічними агентами (суб'єктами господарювання, державою, домогосподарствами, міжнародними організаціями).

Виникнення та формування грошового потоку при здійсненні господарських операцій у рамках реалізації операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства є результатом прояву сукупності фінансово-економічних відносин, а отже, має певні ознаки, серед яких необхідно виділити такі.

По-перше, рух грошових коштів здійснюється у зв'язку із виконанням договірних зобов'язань між суб'єктами господарювання як фінансова складова виконання відповідних господарських угод.

По-друге, функціонально-організаційні особливості господарських операцій підприємства дають змогу ідентифікувати рух коштів за видами грошових потоків відповідно до встановлених критеріїв групування. Так, залежно від виду фінансово-господарської діяльності підприємства розрізняють: грошовий потік від операційної діяльності; грошовий потік від інвестиційної діяльності та грошовий потік від фінансової діяльності.

По-третє, грошові потоки, що генеруються суб'єктом господарювання, мають виключно фінансовий характер.

Зупинимось на основних (базових) функціонально-організаційних характеристиках грошових потоків. До них слід віднести такі:

- причину та джерело формування грошового потоку, що відповідає господарській операції суб'єкта господарювання (або їх сукупності), виконання якої і передбачає генерування руху грошових коштів – формування грошового потоку;

- фактори формування абсолютної величини грошового потоку;

- вплив грошового потоку на майно підприємства в частині зміни (збільшення або зменшення) абсолютної величини грошових коштів та їх еквівалентів, що перебувають у розпорядженні цього підприємства, - формування його резерву ліквідності;

- кількісне оцінювання грошового потоку – розрахунок на основі

узгодження грошових потоків абсолютної величини, узагальнюючих показників руху грошових коштів.

Об'єктивною необхідністю при управлінні грошовими потоками є структурування грошових потоків – формування упорядкованої сукупності грошових потоків відповідно до встановленого критерію (або групи критеріїв) та визначення їх базових функціонально-організаційних особливостей.

Відповідно до принципів XYZ-аналізу, об'єкта управління доцільно поділяти на категорії, що відображають рівень їх впливу на кінцевий результат:

- пріоритетні грошові потоки;
- другорядні грошові потоки;
- обслуговуючі грошові потоки.

Основна увага фінансового менеджера має бути зосереджена на грошових потоках підприємства, що віднесені до складу пріоритетних, - грошових потоків за операціями, які забезпечують створення більшої частини вартості або прибутку підприємства і, відповідно, формуються на регулярній основі.

Грошовий потік класифікується як вхідний за умови, коли рух коштів у рамках господарської операції, що генерує такий грошовий потік, веде до збільшення абсолютної величини грошових коштів, які перебувають у розпорядженні підприємства на певний момент часу. Сукупність вхідних грошових потоків є складовою чистого грошового потоку суб'єкта господарювання. Сукупність вхідних грошових потоків суб'єкта господарювання наведена на таб. 3.1.

Таблиця 3.1 – Класифікація

№ з/п	Критерій або ознака класифікації	Класифікаційна сукупність
1	2	3
1	Вид фінансово-господарської діяльності	Операційний грошовий потік
		Інвестиційний грошовий потік
		Фінансовий грошовий потік

1	2	3
2	Масштаб діяльності (центри формування грошових потоків)	Грошовий потік по підприємству
		Грошовий потік по підрозділах
		Грошовий потік по центрах відповідальності
		Грошовий потік по господарській операції
3	Зміна залишків грошових коштів – резерву ліквідності (вплив на майно)	Вхідні грошові потоки
		Вихідні грошові потоки
4	Валюта деномінації	Грошові потоки в національній валюті
		Грошові потоки в іноземній валюті (у розрізі кожної валюти деномінації)
5	Значимість грошових потоків	Пріоритетні грошові потоки
		Другорядні грошові потоки
		Обслуговуючі грошові потоки
6	Розподіл у часі	Поточні (теперішні) грошові потоки
		Очікувані (майбутні) грошові потоки

Висока роль ефективного управління грошовими потоками підприємства визначається наступними основними положеннями:

1. Грошові потоки обслуговують здійснення господарської діяльності підприємства практично у всіх її аспектах.

2. Ефективне управління грошовими потоками забезпечує фінансова рівновага підприємства в процесі його стратегічного розвитку. Темпи цього розвитку, фінансова стійкість підприємства значною мірою визначаються тим, наскільки різні види потоків коштів синхронізовані між собою по обсягах і в часі. Високий рівень такої синхронізації забезпечує істотне прискорення реалізації стратегічних цілей розвитку підприємства.

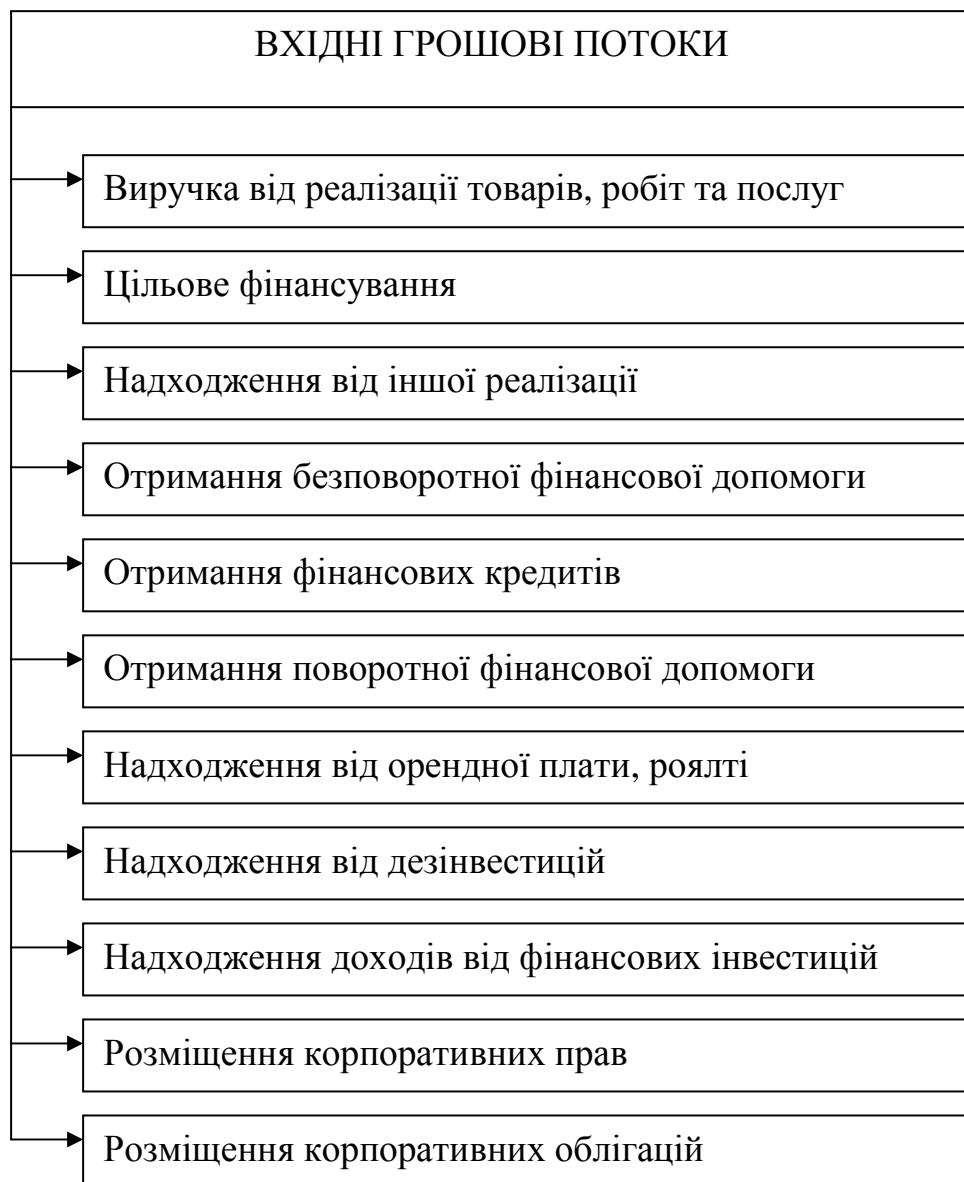


Рис. 3.1 – Сукупність вхідних грошових потоків підприємства

3. Раціональне формування грошових потоків сприяє підвищенню ритмічності здійснення операційного процесу підприємства.

4. Ефективне управління грошовими потоками дозволяє скоротити потреба підприємства в позиковому капіталі.

5. Управління грошовими потоками є важливим фінансовим важелем забезпечення прискорення обороту капіталу підприємства.

6. Ефективне управління грошовими потоками забезпечує зниження ризику неплатоспроможності підприємства.

7. Активні форми управління грошовими потоками дозволяють підприємству діставати додатковий прибуток, який генеруються безпосередньо його грошовими активами.

3.2. Процес управління грошовими потоками підприємства

Фінансова спроможність підприємства забезпечити дотримання своєчасності виконання власних поточних зобов'язань шляхом формування на основі грошових потоків необхідного фонду коштів у визначений момент часу та із заданою абсолютною величиною визначається рівнем фінансового забезпечення (покриття) потреби підприємства у капіталі.

Базові положення щодо організації управління грошовими потоками.

По-перше, грошові потоки не можуть виникати за пасивної економічної поведінки підприємства, Отже, необхідно здійснювати певні заходи щодо формування грошових потоків та впливу на їх параметри – управляти грошовими потоками.

По-друге, грошові потоки є невід'ємною складовою фінансового та операційного циклів, що вимагає узгодження фінансових рішень у сфері управління грошовими потоками із іншими напрямками управління фінансами суб'єкта господарювання.

По-третє, управління грошовими потоками потребує відповідного інформаційного наповнення системи прийняття управлінських фінансових рішень.

По-четверте, управління грошовими потоками передбачає однозначність трактування прийнятих фінансових рішень, чіткість їх доведення до виконавців та забезпечення адекватного зворотного зв'язку – моніторингу, перегляду та коригування фінансових рішень.

Організація моделі управління грошовими потоками здійснюється із дотриманням певної сукупності загальних принципів, основними з яких є такі:

- інформаційна достовірність, яка передбачає своєчасне та повне надання

фінансової інформації щодо операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, структурованої відповідно до потреб моделі або розгляду окремого управлінського фінансового рішення;

- збалансованість – обґрунтоване використання для потреб управління грошовими потоками критеріїв і методів групування, зведення та узагальнення грошових потоків суб'єкта господарювання;

- ефективність – визначення оптимального рівня розподілу грошових коштів у просторі та часі з метою мінімізації затрат на досягнення необхідного ефекту (наприклад, підтримання певного рівня ліквідності);

- принципи, які визначаються специфікою моделі управління грошовими потоками конкретного підприємства.

Політику управління грошовими потоками необхідно розглядати як комплексне поняття, у структурі якого можна виділити такі складові елементи (детермінанти політики);

- цілі та завдання управління грошовими потоками;
- основні напрями управління грошовими потоками;
- критерії прийняття управлінських фінансових рішень;
- методи кількісної оцінки грошових потоків;
- форми управління грошовими потоками.

Розглянемо детермінанти політики управління грошовими потоками детальніше.

Відповідно до принципів організацій моделі управління грошовими потоками суб'єкта господарювання остання включає такі основні функціональні елементи:

- формування та прискорення надходження вхідних грошових потоків суб'єкта господарювання;

- концентрація надходження грошових коштів;

- контроль за формуванням вихідних грошових потоків суб'єкта господарювання у часі;

- прогнозування та планування резерву ліквідності;

- формування системи моніторингу, управління та контролю резерву ліквідності підприємства;

- оптимізація використання тимчасового надлишку грошових коштів у розпорядженні підприємства.

Так, сукупність цілей, які ставляться перед моделлю управління грошовими потоками, включає як загальні цілі управління фінансами суб'єкта господарювання, так і специфічні:

1) повнота та своєчасність покриття потреби підприємства у капіталі для фінансування його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;

2) підтримання прийняттого рівня платоспроможності та ліквідності, а також попередження формування чи розвитку фінансової кризи;

3) збільшення вхідних грошових потоків як основного джерела фінансування підприємства та їх оптимізації у розрізі видів;

4) скорочення циклу обороту грошових коштів;

5) підтримання адекватного балансу між формуванням резерву ліквідності та втраченими альтернативними можливостями;

6) забезпечення ефективності використання грошових коштів підприємства через оптимальний їх розподіл у часі та просторі;

7) скорочення накладних затрат підприємства, пов'язаних із генеруванням його грошових потоків, насамперед із надходженням вхідних грошових потоків.

Обґрунтування цілей та встановлення поточних завдань управління грошовими потоками має здійснюватися із дотриманням таких правил.

По-перше, системність формування цільових фінансових показників та коефіцієнтів управління рухом грошових коштів відповідно до сукупності цілей та завдань моделі управління грошовими потоками підприємства.

По-друге, повнота та достовірність формування вхідної первинної інформації щодо управління грошовими потоками за напрямками такого управління – у розрізі вхідних та вихідних грошових потоків, грошових потоків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства.

По-третє, забезпечення зіставності та інформативності фінансових показників та коефіцієнтів з метою їх адекватної статистичної та математичної обробки для обґрунтування та прийняття управлінських фінансових рішень фінансовим менеджером підприємства.

По-четверте, обґрунтування використання методів обробки з метою адекватної консолідації вхідних первинних інформаційних ресурсів та подальшої ідентифікації на їх основі цільових параметрів моделі управління грошовими потоками суб'єкта господарювання.

По-п'яте, формування якісних та кількісних параметрів грошових потоків на основі визначення сукупності цільових фінансових показників як результуючих відносно усталеної сукупності відособлених фінансових показників, що характеризують окремі сторони руху грошових коштів підприємства.

По-шосте, забезпечення можливості адекватного контролінгу системи цільових параметрів руху грошових коштів підприємства з метою забезпечення виконання управлінських фінансових рішень (моніторинг виконання плану, виявлення відхилень та проведення коригування параметрів грошових потоків).

По-сьоме, забезпечення прийнятності цільових параметрів грошових потоків для їх використання в управлінні грошовими потоками підприємства у наступних періодах.

Базовими напрямками управління грошовими потоками є:

- 1) операційний грошовий потік;
- 2) інвестиційний грошовий потік;
- 3) фінансовий потік.

Функціонально-організаційні особливості управління грошовими потоками вимагають застосування специфічних критеріїв прийняття управлінських фінансових рішень, які можна формалізувати так:

- абсолютна величина грошового потоку, розподіл грошового потоку у часі та його приведена вартість;
- накладні витрати, пов'язані з генеруванням грошового потоку;

- вплив грошового потоку на абсолютну величину потреби підприємства у капіталі;

- вплив грошового потоку на рівень платоспроможності підприємства (планування ліквідності);

- строк мобілізації (імобілізації) грошових коштів підприємства;

- пріоритет вхідних грошових потоків від операційної діяльності порівняно з іншими видами вхідних грошових потоків.

Основною метою управління грошовими потоками є забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку шляхом балансування обсягів надходження і витрати коштів і їхньої синхронізації в часі.

Таким чином, процес управління грошовими потоками підприємства взагалі послідовно охоплює наступні основні етапи:

1. Забезпечення повного і достовірного обліку грошових потоків підприємства і формування необхідної звітності.

2. Аналіз грошових потоків підприємства в попередньому періоді.

3. Оптимізація грошових потоків підприємства. Найважливішими задачами, розв'язуваними в процесі цього етапу управління грошовими потоками, є: виявлення і реалізація резервів, що дозволяють знизити залежність підприємства від зовнішніх джерел залучення коштів; забезпечення більш повної збалансованості позитивних і негативних грошових потоків у часі і по обсягах; забезпечення більш тісного взаємозв'язку грошових потоків по видах господарської діяльності підприємства; підвищення суми і якості чистого грошового потоку, який генерується господарською діяльністю підприємства.

4. Планування грошових потоків підприємства в розрізі різних їхніх видів.

5. Забезпечення ефективного контролю грошових потоків підприємства.

3.3. Методи оптимізації грошових потоків підприємства

Оптимізація грошових потоків являє собою процес вибору найкращих форм їхньої організації на підприємстві з урахуванням умов і особливостей здійснення його господарської діяльності.

Основними цілями оптимізації грошових потоків підприємства є:

- забезпечення збалансованості обсягів грошових потоків;
- забезпечення синхронності формування грошових потоків у часі;
- забезпечення росту чистого грошового потоку підприємства.

Основними об'єктами оптимізації виступають:

- позитивний грошовий потік;
- негативний грошовий потік;
- залишок грошових активів;
- чистий грошовий потік.

Оснoву оптимізації грошових потоків підприємства складає забезпечення збалансованості обсягів позитивних і негативного їхніх видів. На результати господарської діяльності підприємства негативний вплив роблять як дефіцитний, так і надлишковий грошові потоки.

Методи оптимізації дефіцитного грошового потоку залежать від характеру цієї дефіцитності — короткострокової або довгострокової.

Збалансованість дефіцитного грошового потоку в короткостроковому періоді досягається шляхом використання «Системи прискорення — уповільнення платіжного обороту». Суть цієї системи полягає в розробці на підприємстві організаційних заходів щодо прискорення залучення коштів і уповільненню їхніх виплат.

Прискорення залучення коштів у короткостроковому періоді може бути досягнуте за рахунок наступних заходів:

- збільшення розміру цінкових знижок за готівку по реалізованій покупцях продукції;
- забезпечення часткової або повної передоплати за зроблену продукцію,

що користується високим попитом на ринку;

- скорочення термінів надання товарного (комерційного) кредиту покупцям;
- прискорення інкасації простроченої дебіторської заборгованості;
- використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості — обліку векселів, факторингу, форфейтингу;
- прискорення інкасації платіжних документів покупців продукції (часу перебування їх у шляху, у процесі реєстрації, у процесі зарахування грошей на розрахунковий рахунок і т.п.).

Уповільнення виплат коштів у короткостроковому періоді може бути досягнуте за рахунок наступних заходів:

- використання флоту для уповільнення інкасації власних платіжних документів (механізм дії флоту був розглянутий раніше);
- збільшення за узгодженням з постачальниками термінів надання підприємству товарного (комерційного) кредиту;
- заміни придбання довгострокових активів, що вимагають відновлення, на їхню оренду (лізинг);
- реструктуризації портфеля отриманих фінансових кредитів шляхом перекладу короткострокових їхніх видів у довгострокові.

Слід зазначити, що «Система прискорення — уповільнення платіжного обороту», вирішуючи проблему збалансованості обсягів дефіцитного грошового потоку в короткостроковому періоді (і відповідно підвищуючи рівень абсолютної платоспроможності підприємства), створює визначені проблеми наростання дефіцитності цього потоку в наступних періодах. Тому паралельно з використанням механізму цієї системи повинні бути розроблені заходи для забезпечення збалансованості дефіцитного грошового потоку в довгостроковому періоді.

Ріст обсягу позитивного грошового потоку в довгостроковому періоді може бути досягнуть за рахунок наступних заходів:

- залучення стратегічних інвесторів з метою збільшення обсягу власного

капіталу;

- додаткової емісії акцій;
- залучення довгострокових фінансових кредитів;
- продажу частини (або всього обсягу) фінансових інструментів

інвестування;

• продажу (або здачі в оренду) не використовуваних видів основних засобів.

Зниження обсягу негативного грошового потоку в довгостроковому періоді може бути досягнуте за рахунок наступних заходів:

- скорочення обсягу і складу реальних інвестиційних програм;
- відмовлення від фінансового інвестування;
- зниження суми постійних витрат підприємства.

Методи оптимізації надлишкового грошового потоку підприємства зв'язані з забезпеченням росту його інвестиційної активності. У системі цих методів можуть бути використані:

- збільшення обсягу розширеного відтворення операційних позаоборотних активів;
- прискорення періоду розробки реальних інвестиційних проектів і початку їхньої реалізації;
- здійснення регіональної диверсифікованості операційної діяльності підприємства;
- активне формування портфеля фінансових інвестицій;
- дострокове погашення довгострокових фінансових кредитів.

У системі оптимізації грошових потоків підприємства важливе місце належить їхньої збалансованості в часі. У процесі такої оптимізації використовуються два основних методи — вирівнювання і синхронізація.

Вирівнювання грошових потоків спрямовано на згладжування їхніх обсягів у розрізі окремих інтервалів розглянутого періоду часу. Цей метод оптимізації дозволяє усунути у визначеній мері сезонні і циклічні розходження у формуванні грошових потоків (як позитивних, так і негативних), оптимізуючи

паралельно середні залишки коштів і підвищуючи рівень абсолютної ліквідності. Результати цього методу оптимізації грошових потоків у часі оцінюються за допомогою середньоквадратичного відхилення або коефіцієнта варіації, що у процесі оптимізації повинні знижуватися.

Синхронізація грошових потоків заснована на коваріації позитивних і негативного їхніх видів. У процесі синхронізації повинне бути забезпечене підвищення рівня кореляції між цими двома видами грошових потоків. Результати цього методу оптимізації грошових потоків у часі оцінюються за допомогою коефіцієнта кореляції, що у процесі оптимізації повинний прагнути до значення «+1».

Підвищення суми чистого грошового потоку підприємства може бути забезпечене за рахунок здійснення наступних основних заходів:

- зниження суми постійних витрат;
- зниження рівня перемінних витрат;
- здійснення ефективної податкової політики, що забезпечує зниження рівня сумарних податкових виплат;
- здійснення ефективної цінової політики, що забезпечує підвищення рівня прибутковості операційної діяльності;
- використання методу прискореної амортизації основних засобів;
- скорочення періоду амортизації використовуваних підприємством нематеріальних активів;
- продажу не використовуваних видів основних засобів і нематеріальних активів;
- посилення претензійної роботи з метою повного і своєчасного стягнення штрафних санкцій.

Результати оптимізації грошових потоків підприємства одержують своє відображення в системі планів формування і використання коштів у майбутньому періоді.

3.4. Планування грошових потоків

План надходження і витрати коштів, розроблена на майбутній рік з розбивкою по місяцях, дає лише загальну основу управління грошовими потоками підприємства. Разом з тим, високий динамізм цих потоків, їхня залежність від безлічі факторів короткострокової дії визначають необхідність розробки планового фінансового документа, що забезпечує щоденне управління надходженням і витратою коштів підприємства. Таким плановим документом виступає платіжний календар.

Основною метою розробки платіжного календаря (у всіх його варіантах) є встановлення конкретних термінів надходження коштів і платежів підприємства і їхнє доведення до конкретних виконавців у формі планових завдань. З урахуванням цієї мети платіжний календар визначають іноді як «план платежів точної дати».

Найбільш розповсюдженою формою платіжного календаря, використовуваної в процесі оперативного планування грошових потоків підприємства, є його побудова в розрізі двох розділів:

- 1) графіка майбутніх платежів;
- 2) графіка майбутніх надходжень коштів.

Основні види платіжного календаря підприємства, диференційовані по цих ознаках:

1. У системі оперативного управління грошовими потоками по операційній діяльності підприємства основними видами платіжного календаря є наступні: Податковий платіжний календар. Календар інкасації дебіторської заборгованості. Календар обслуговування фінансових кредитів. Календар виплат заробітної плати. Календар (бюджет) формування виробничих запасів Календар (бюджет) управлінських витрат Календар (бюджет) реалізації продукції

2. У системі оперативного управління грошовими потоками по інвестиційній діяльності підприємства основними видами платіжного

календаря є наступні: Календар (бюджет) формування портфеля довгострокових фінансових інвестицій. Календар (капітальний бюджет) реалізації програми реальних інвестицій Календар (капітальний бюджет) реалізації окремих інвестиційних проектів

3. У системі оперативного управління грошовими потоками по фінансовій діяльності підприємства можуть розроблятися наступні види платіжного календаря: Календар (бюджет) емісії акцій. Календар (бюджет) емісії облігацій Календар амортизації основного боргу по фінансових кредитах.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення поняття «грошовий потік».
2. Охарактеризуйте основні критерії класифікації грошових потоків підприємства.
3. Охарактеризуйте операційний грошовий потік.
4. Основні методи розрахунку операційного грошового потоку.
5. Охарактеризуйте інвестиційний грошовий потік.
6. Охарактеризуйте фінансовий грошовий потік.
7. Визначте поняття та характеристики фінансового циклу.
8. Основні цілі управління грошовими потоками.
9. Основні складові політики управління грошовими потоками.
10. Порядок розрахунку інвестиційного (фінансового) грошового потоку.

Тема 4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках

Ключові поняття: гроші, вартість, простий відсоток, складний відсоток, ануїтет, компаундування, дисконтування.

4.1. Методичний інструментарій оцінювання вартості грошей у часі та його застосування у фінансових розрахунках

4.2. Визначення майбутньої вартості грошей у фінансових розрахунках

4.3. Визначення теперішньої вартості грошей у фінансових розрахунках

Контрольні запитання

4.1. Методичний інструментарій оцінювання вартості грошей у часі та його застосування у фінансових розрахунках

Визначення кількісної оцінки зміни вартості грошей у часі є основою більшості фінансових розрахунків та математико-статистичних моделей, які використовуються у фінансовому менеджменті.

Приймаючи управлінські рішення, фінансовий менеджер повинен брати до уваги особливості впливу зміни вартості грошей на фінансові процеси та адекватно враховувати величину такого впливу. Відповідно, оцінка вартості грошей у часі використовується при управлінні сукупністю фінансових процесів, які виникають у період функціонування суб'єкта господарювання. До таких, зокрема, відносять: управління інвестиціями, грошовими розрахунками, дебіторською та кредиторською заборгованістю, ціновою політикою підприємства та ін. Розміщуючи капітал в один з обраних проектів, фінансовий менеджер планує не тільки з часом повернути вкладені гроші, а й отримати бажаний економічний ефект. Отже, гроші набувають такої об'єктивно існуючої характеристики, як часова вартість, яка була невідомою широкому загалу людей в умовах адміністративної системи управління економікою.

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

Зміну вартості грошей зумовлює сукупність чинників, які визначають рівень їх корисності для власника у конкретний момент часу. При цьому необхідно зазначити, що переважна більшість чинників сприяє саме зниженню корисності грошей, що, у свою чергу, зменшує їх поточну вартість.

Основними причинами зміни вартості грошей є:

- інфляційні (або дефляційні) процеси в економіці (ризик зміни купівельної спроможності грошей);
- комерційна надійність (ненадійність) бізнес-партнерів (наявність ризику невиконання зобов'язань);
- віддання підприємцями переваги наявним грошам.

Отже:

1. Сьогодні гроші дорожчі, ніж завтра.

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

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

- теперішньої вартості майбутніх грошових потоків;
- майбутньої вартості грошей, які є у розпорядженні на поточний момент часу.

Для того щоб отримати у тимчасове користування певну величину грошових коштів, позичальник має компенсувати власнику грошових коштів (кредитору) його відмову від поточного їх споживання. Разом із втратою можливості користуватися певною сумою грошей сьогодні капіталовкладень постає перед проблемою невизначеності вартості цієї суми грошей у момент їх повернення позичальником, – майбутньої вартості грошей. Кількісним вираженням рівня невизначеності інвестора щодо майбутньої вартості його грошей вважається ризик. Відповідно, процент, який сплачує позичальник за використання грошових коштів, компенсує інвестору відстрочене споживання, а також його сукупний ризик, тобто процент компенсує капіталодавцеві неможливість задоволення своїх потреб у поточний момент.

Залежно від порядку застосування процента щодо грошових потоків, які виникають у результаті фінансових взаємовідносин між позичальником та капіталодавцем, можливе використання:

- простого процента (об'єктом нарахування є виключно абсолютна величина боргу);

- складного (нарощеного) процента (об'єктом нарахування виступає абсолютна величина боргу, збільшена на суму нарахованих у попередні періоди процентів).

Процес, за якого гроші рухаються від поточного часу до майбутнього (за заданої початкової суми та ставки процента), є накопиченням (компаундуванням); процес, за якого гроші рухаються від майбутнього часу до теперішнього (за заданої майбутньої суми та ставки дисконту) є дисконтуванням.

Отже, компаундування – це визначення майбутньої вартості грошей, дисконтування – визначення поточної (теперішньої) вартості грошей.

Зв'язок між вартістю грошей у теперішній і майбутній час можна зобразити схематично:

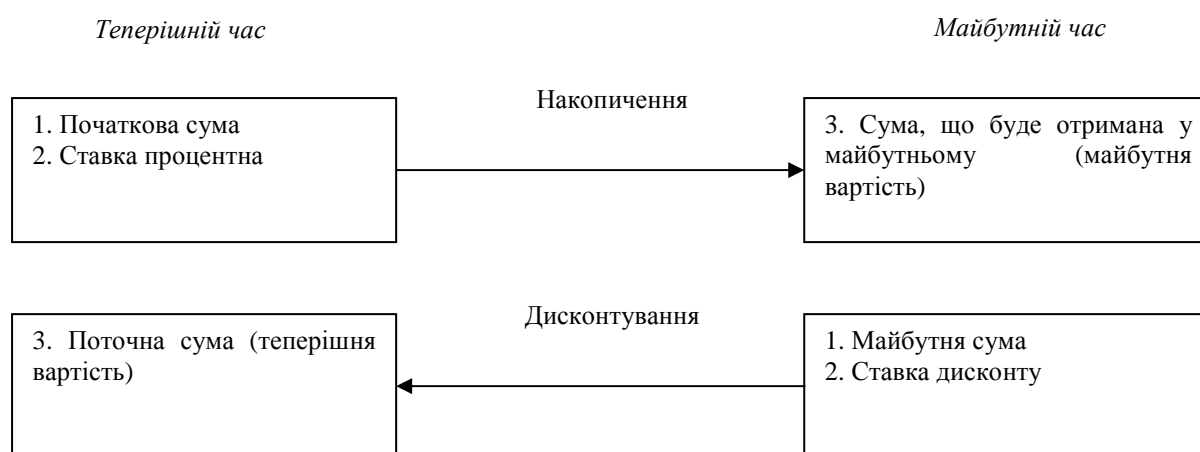


Рис. 4.1 – Структурно-логічна схема зв'язку між вартістю грошей у теперішній і майбутній час

Методичний інструментарій оцінки вартості грошей за простими процентами. Для розрахунку суми простого процента в процесі прирощення вартості використовується формула:

$$I = PV * n * i \quad (4.1)$$

де: I – сума процента за обумовлений період часу;

PV – початкова сума грошових коштів (теперішня вартість);

n – кількість інтервалів, за якими здійснюється розрахунок відсоткових платежів, у загальному обумовленому періоді;

i – відсоткова ставка, виражена десятковим дробом.

Майбутня вартість (FV) вкладених сьогодні грошей з урахуванням нарахованої суми процента визначається за формулою:

$$FV = PV + I = PV * (1 + n * i) \quad (4.2)$$

Множник $(1 + n * i)$ називають множитком, або коефіцієнтом, нарощення суми простих процентів.

$$(1 + n * i) \text{ завжди } > 1.$$

Методичний інструментарій оцінки вартості грошей за складними процентами. Для розрахунку майбутньої суми вкладу (вартості грошей) у процесі його прирощення за складними процентами використовується формула:

$$FV = PV(1+i)^n \quad (4.3)$$

де: FV – майбутня вартість вкладу (грошових коштів) при його нарощенні за складними процентами;

PV – початкова сума вкладу (грошових коштів);

i – процентна ставка, виражена десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожний процентний платіж, в загальному обумовленому періоді.

Відповідно, сума процента I в цьому випадку визначається за формулою:

$$I = FV - PV \quad (4.4)$$

Складний процент може нараховуватися кілька разів у межах одного року. Відповідно, чим частіше нараховуються проценти, тим більшою є сума накопичення. У разі нарахування процентів, здійснюваному частіше, ніж один раз на рік, необхідно відкоригувати процентну ставку та кількість періодів нарахування процентів. Коригування здійснюється за такими формулами:

$$\text{Кількість періодів} = \frac{\text{Кількість періодів}}{\text{нарахування за один рік}} * \frac{\text{Кількість років}}{\text{накопичення}} \quad (4.5)$$

$$\text{Процентна періодів} = \text{Річна ставка} * \frac{\text{Кількість місяців у}}{\text{періоді нарахування}} \quad (4.6)$$

Отже, якщо m – кількість разів нарахування складного процента протягом року, тоді майбутня вартість FV депозиту PV за ставки процента i після n років становить:

$$FV = PV \left(1 + \frac{i}{m} \right)^{nm} \quad (4.7)$$

Проблема «гроші–час» не нова, на сьогодні розроблено зручні моделі та алгоритми, які дають змогу орієнтуватися в справжній вартості майбутніх дивідендів з позицій поточного періоду.

Різноманітність завдань щодо визначення зміни вартості грошей у часі можна звести у такі групи:

I. Компаундування – визначення майбутньої вартості грошей (FV , future value – майбутня вартість, англ.):

1.1. Просте компаундування.

1.2. Компаундування ануїтетів, або ренти:

1.2.1. Компаундування звичайної (відстроченої) ренти (ануїтетів).

1.2.2. Компаундування авансової ренти (ануїтетів).

II. Дисконтування – визначення поточної (теперішньої) вартості грошей (FV , future value – теперішня вартість, англ.):

2.1. Просте дисконтування.

2.2. Дисконтування ануїтетів, або ренти:

2.2.1. Дисконтування звичайної (відстроченої) ренти (ануїтетів).

2.2.2. Дисконтування авансової ренти (ануїтетів).

Алгоритм вирішення вищезазначених типів завдань визначений за допомогою рівнянь, які розв’язуються способами:

- арифметичним;
- табличним;
- із застосування фінансового калькулятора;
- із застосуванням числа «72», якщо необхідно подвоїти капітал.

Слід чітко розуміти взаємозв’язок процесів дисконтування та

компаундування. Дисконтування спрямоване на отримання адекватної величини вартості майбутніх грошових потоків, зіставної з фінансовими показниками для проведення аналізу у поточному періоді. Компаундування (нарощення) передбачає отримання адекватної величини вартості наявних грошових ресурсів, зіставної з фінансовими показниками для проведення фінансового планування операцій (діяльності) наступних періодів.

4.2. Визначення майбутньої вартості грошей у фінансових розрахунках

Одним із механізмів визначення часової вартості грошових потоків є компаундування (нарощення) (англ. - compounding). Компаундування є фінансово-математичною моделлю визначення майбутньої вартості грошових коштів, які є у розпорядженні підприємця на початок планового періоду (у поточний момент часу).

Майбутня вартість таких грошових потоків визначається нарощенням на величину процента, який може бути отриманий у разі, якщо наявні грошові кошти будуть використані для фінансування тієї чи іншої фінансової операції. Відповідно, майбутня вартість сучасного грошового потоку відповідає абсолютній величині суми грошових коштів (включаючи основну суму та проценти), яку отримає їх власник за умови їх інвестування через певний проміжок часу – плановий (аналізований) період. Такий підхід дає змогу фінансовому менеджеру отримати зіставні абсолютні величини вартості грошей для прийняття необхідних управлінських рішень щодо інвестування.

Можливість практичного застосування моделей нарощення для визначення майбутньої вартості грошових потоків потребує їх відповідної фінансово-математичної формалізації. Для аналізу грошових потоків, запланованих до надходження в результаті здійснення інвестиційного проекту (інших фінансових операцій), можуть використовуватися різні моделі, у тому числі:

- просте нарощення вартості грошових потоків;
- нарощення ануїтетів (відстроченої або авансової ренти).

Під простим компаундуванням (нарощенням) (single compounding) розуміється фінансово-математична модель розрахунку вартості наявних грошових ресурсів, або теперішніх грошових потоків, використання яких протягом чітко визначеного періоду, як очікується, дасть можливість отримати відповідний економічний ефект у майбутньому. Результатом простого нарощення є майбутня вартість (future value, або FV) теперішнього грошового потоку, або грошових коштів, які перебувають у розпорядженні на поточний момент часу. Отже, просте компаундування – це визначення майбутньої вартості грошей, вкладених одноразово на певний термін під певний процент.

Оцінка майбутньої вартості грошових потоків із використанням простого процента відповідає формулі (4.2) і має вигляд:

$$FV = PV * (1 + n * i)$$

де FV – майбутня вартість грошових коштів;

PV – абсолютна величина наявних грошових коштів (теперішнього грошового потоку);

n – кількість інтервалів у плановому періоді;

i – процентна ставка (виражена десятковим дробом).

Майбутня вартість наявних грошових коштів у разі використання складного процента визначається за формулою (4.3) і має вигляд:

$$FV = PV(1 + i)^n$$

До впровадження фінансових калькуляторів та таблиць фінансові менеджери використовували ”Правило числа 72”, яке дає можливість приблизно визначити, яка комбінація рівня процентної ставки і термінів вкладу приведе до подвоєння вкладеного капіталу. Наприклад, інвестиції з 9-процентним річним доходом подвоюються приблизно за вісім років ($8 * 9 = 72$). Інвестиція з доходом 6% на рік вимагає 12 років для подвоєння вкладеного капіталу, і так далі. Використавши фінансові таблиці або фінансовий калькулятор, легко переконатися в дієвості цього правила.

Різноплановість руху грошових потоків у результаті підприємницької діяльності створює ситуацію, коли застосування простого нарощення для

кількісної оцінки майбутньої вартості грошових ресурсів недостатньо. Це стосується оцінки грошових потоків, які виникають протягом усього періоду з певною періодичністю.

Ануїтет (annuity) (рента) – це серія рівновеликих платежів (внесків) протягом визначеної кількості періодів. Розрізняються звичайний та авансовий ануїтет.

За звичайного ануїтету платежі здійснюються наприкінці кожного періоду (постнумерандо), за авансового – на початку кожного періоду (пренумерандо).

Ануїтет може бути вихідним грошовим потоком підприємця (здійснення періодичних рівновеликих внесків на рахунок банківської установи) або вхідним грошовим потоком (надходження орендної плати, яка найчастіше встановлюється однаковою фіксованою сумою).

Ураховуючи, що умови ануїтету передбачають рівність та рівномірність окремих грошових потоків PMT (у нашому випадку сума вкладів), фінансово-математична модель оцінки майбутньої вартості ануїтету може бути відображена у такий спосіб:

$$FVA_n = PMT \frac{(1+i)^n - 1}{i} \quad (4.9)$$

де FVA_n – майбутня вартість ануїтету;

PMT – абсолютна величина періодичних рівновеликих виплат (ануїтетів);

n – кількість інтервалів у плановому періоді;

i – процентна ставка (виражена десятковим дробом).

Визначення майбутньої вартості ануїтетів за допомогою таблиць передбачає використання фактору процента майбутньої вартості ануїтетів ($FVIFA_{i,n}$) за n періодів з i –процентною ставкою.

$$FVIFA_{i,n} = \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

Для того, щоб обчислити майбутню вартість анuitетів за допомогою таблиць, використовується формула:

$$FVA_n = PMT * (FVIFA_{i,n}) \quad (4.10)$$

Слід звернути увагу, що формула (4.10) стосується звичайного (відстроченого) анuitету (ренти).

Проте якщо має місце авансовий анuitет (рента), порядок кількісної оцінки майбутньої вартості грошового потоку дещо змінюється.

Необхідність коригування фінансово-математичної моделі оцінки відстроченої ренти обумовлена відмінностями у порядку руху грошових коштів, що наочно можна побачити з таблиці. Так, для звичайного анuitету грошові потоки виникають по закінченні першого інтервалу періоду, який аналізується (саме тому звичайний анuitет часто називають відстроченим, постнумерандо).

Для авансового анuitету характерним є рух грошових коштів уже починаючи з першого інтервалу планового періоду. Згадані відмінності обумовлюють різницю між відстроченим та авансовим анuitетом на один інтервал, що і закладено у фінансово-математичну модель оцінки майбутньої вартості авансового анuitету.

Для розрахунку майбутньої вартості авансового анuitету застосовується формула:

$$FVA_{n(\text{аванс.})} = PMT \frac{(1+i)^n}{i} (1+i) = PMT \left[\frac{(1+i)^n - 1}{i} - 1 \right] \quad (4.11)$$

4.3. Визначення теперішньої вартості грошей у фінансових розрахунках

Однією із форм визначення часової вартості грошових потоків на противагу компаундуванню є дисконтування (англ. - discounting).

Дисконтування є фінансово-математичною моделлю визначення поточної (теперішньої) вартості грошових потоків, надходження яких, як очікується,

матиме місце у майбутньому протягом певного планового періоду. Теперішня вартість майбутніх грошових потоків визначається шляхом приведення – дисконтування на величину процента, який міг би бути заробленим у випадку, коли б грошові кошти були доступні для їх використання на момент оцінювання. Отже, теперішня вартість майбутнього грошового потоку дорівнює абсолютній величині грошових коштів, інвестування якої на прийнятих для дисконтування умовах через визначений проміжок часу дало б вартість, еквівалентну вартості майбутнього грошового потоку, що аналізується. Такий підхід дає можливість фінансовому менеджеру, так само, як і у разі компаундування, отримати зіставні абсолютні величини вартості грошей для прийняття адекватних управлінських рішень щодо інвестування.

Практичне застосування дисконтування для визначення приведеної теперішньої вартості грошових потоків вимагає відповідної фінансово-математичної формалізації моделі дисконтування – визначення абсолютної величини дисконту. Залежно від потреб аналізу грошових потоків та зміни їх вартості у часі можуть використовуватися такі моделі дисконтування:

- просте дисконтування;
- дисконтування ануїтетів (відстроченої або авансової ренти).

Під простим дисконтуванням (single discounting) розуміється фінансово-математична модель розрахунку приведеної вартості майбутнього грошового потоку, отримання якого, як очікується, відбудеться одноразово через чітко визначений період. Результатом простого дисконтування є приведена теперішня вартість (present value, або PV) окремого майбутнього грошового потоку.

Процеси компаундування і дисконтування тісно взаємозв'язані один з одним. Визначення поточної вартості (дисконтування) є прямою протилежністю компаундуванню. Таким чином, якщо нам відомий показник майбутньої вартості грошей (FV), то за допомогою дисконтування ми можемо розрахувати їх теперішню вартість (PV).

Оскільки оцінка майбутньої вартості грошових потоків із використанням простого процента відповідає формулі (4.2)

$$FV = PV * (1 + n * i)$$

то дисконтування майбутніх грошових потоків із використанням простого процента відповідає такій формулі:

$$PV = \frac{FV}{(1 + n * i)} \quad (4.12)$$

де PV – приведена теперішня вартість майбутнього грошового потоку;

FV – абсолютна величина майбутнього грошового потоку;

n – кількість інтервалів у плановому періоді;

i – ставка дисконтування (виражена десятковим дробом).

Оскільки майбутня вартість наявних грошових коштів у разі використання складного процента визначається за формулою (4.3):

$$FV = PV(1 + i)^n$$

то приведена теперішня вартість майбутніх грошових потоків при використанні складного процента визначається за такою формулою:

$$PV = \frac{FV}{(1 + i)^n} = FV \left(\frac{1}{1 + i} \right)^n \quad (4.13)$$

Можна визначити теперішню вартість майбутнього грошового потоку із використанням фінансової таблиці, яка містить абсолютне значення ставки дисконтування, виходячи із рівня процентної ставки та кількості інтервалів у плановому періоді.

Частина рівняння (4.13), взята в дужки, називається фактором процента поточної вартості $PVIF$.

Таким чином, якщо

$$FVIF_{i,n} = \left(\frac{1}{1 + i} \right)^n,$$

то формула (4.13) матиме вигляд:

$$PV = FV(PVIF_{i,n}) \quad (4.14)$$

де $PVIF_{i,n}$ – абсолютне значення ставки дисконтування;

i – процентна ставка;

n – кількість інтервалів у плановому періоді.

Дисконтування грошових потоків застосовується також за необхідності оцінювання поточної вартості цінних паперів, об'єктів нерухомості, що плануються до продажу у майбутньому.

Різноплановість руху грошових коштів у результаті підприємницької діяльності створює ситуацію, коли застосування простого дисконтування для оцінки приведеної вартості майбутніх грошових потоків є недостатнім. Передусім це стосується оцінки грошових потоків, які виникають протягом усього періоду із певною періодичністю, тобто ануїтетів (ренти).

Якщо припустити, що абсолютна величина грошових потоків протягом періоду, який аналізується, однакова і постійна, тобто умови ануїтету передбачають рівність окремих грошових потоків, формула теперішньої вартості ануїтету матиме вигляд:

$$\begin{aligned} PVA_n &= PMT \left(\frac{(1+i)^n - 1}{i * (1+i)^n} \right) = PMT \left(\frac{(1+i)^n}{i * (1+i)^n} - \frac{1}{i * (1+i)^n} \right) = \\ &= PMT \left(\frac{1}{i} - \frac{1}{i * (1+i)^n} \right) \end{aligned} \quad (4.15)$$

де PVA_n – теперішня вартість ануїтету;

PMT – абсолютна величина періодичних рівновеликих виплат (ануїтетів);

n – кількість інтервалів у плановому періоді;

i – ставка дисконтування (виражена десятковим дробом).

Різниця в дужках рівняння (4.15) називається фактором процента поточної вартості ануїтетів ($PVIFA_{i,n}$). Фактор процента поточної вартості ренти – це показник ануїтетів за n -ну кількість періодів, дисконтований на i процента.

У фінансових таблицях обчислено значення цього показника для різних n та i .

$$PVIFA_n = \left(\frac{1}{i} - \frac{1}{i * (1+i)^n} \right).$$

Тоді рівняння (4.15) матиме вигляд:

$$PVA_n = PMT * PVIFA_{i,n} \quad (4.16)$$

Фінансово-математична модель визначення теперішньої вартості ануїтетів застосовується для обчислення постійних рівних виплат з погашення кредиту, орендних платежів за користування активами підприємства, для порівняння теперішньої вартості цінних паперів, які дисконтуються під різні процентні ставки та приносять власникові певний щорічний дохід, для визначення суми, яку необхідно покласти на депозит за умови вилучення з рахунка кожного року однакової суми грошей.

Отже, формула (4.15) стосується звичайного (відстроченого) ануїтету (ренти). Проте, якщо має місце авансова рента, порядок розрахунку теперішньої вартості грошового потоку дещо змінюється. Необхідність коригування відстроченої ренти обумовлена відмінностями у прядку руху грошових коштів. Для звичайного ануїтету грошові потоки, вартість яких оцінюється, виникають по закінченні першого інтервалу аналізованого періоду (тому звичайний ануїтет називають також відстроченим). Для авансового ануїтету характерним є рух грошових коштів уже на початку першого інтервалу планового періоду. Згадані особливості обумовлюють відмінність між відстроченим та авансовим ануїтетом на один інтервал, що і відображає формула оцінки приведеної вартості авансового ануїтету:

$$PVA_{n(аванс)} = PMT * (PVIFA_{i,n}) * (1+i) \quad (4.17)$$

За авансового ануїтету кожний період дисконтуються однією виплатою. Оскільки виплати виконуються швидше, така рента має більшу вартість, ніж звичайна. Значення авансової ренти може бути розраховано множенням показника PV звичайної ренти на $(1 + i)$.

У темі розглянуто основні фінансово-математичні моделі, які можуть бути застосовані для оцінювання прибутковості різноманітних інвестиційних проектів та вибору з них оптимальнішого.

Проте, застосовуючи математичний апарат для обрання того чи іншого варіанта вкладання грошових коштів, фінансовий менеджер повинен також зважати на обставини суб'єктивного характеру, які неможливо формалізувати в ту чи іншу фінансово-математичну модель: джерела виникнення початкового капіталу; репутація фірми, у справу якої інвестуються кошти; економічна та політична стабільність у країні та ін.

Контрольні запитання

1. Основні причини зміни вартості грошей у часі.
2. Необхідність та сутність визначення вартості грошей у часі.
3. Об'єкт кількісної оцінки вартості грошей у часі.
4. Види процентів та методи їх розрахунку. Простий та складний відсоток.
5. Дайте визначення ануїтету.
6. Дайте визначення компаундування.
7. Дайте визначення дисконтування.
8. Яким чином коригується процентна ставка та кількість періодів нарахування процентів при нарахуванні відсотків, здійснюваному частіше за один раз на рік?
9. Які ви знаєте способи вирішення завдань щодо визначення зміни вартості грошей у часі?
10. У чому сутність простого компаундування?

Тема 5. Управління прибутком

Ключові поняття: основний капітал, грошовий потік, дивідендна політика, додатковий капітал, показник, поточний фінансовий результат, дивіденд, акціонер, підприємство, фінансовий результат, інвестиційна діяльність, процес, амортизаційний фонд, фактор, прибуток, власник.

5.1. Управління прибутком: суть і види прибутку підприємства

5.2. Функції управління прибутком. Фактори, що визначають дивідендну політику

Контрольні запитання

5.1. Управління прибутком: суть і види прибутку підприємства

Прибуток є однією з основних категорій товарного виробництва. Це передусім виробнича категорія, що характеризує відносини, які складаються в процесі суспільного виробництва.

Поява прибутку безпосередньо зв'язана з появою категорії «витрати виробництва». Прибуток — це та частина вартості продукту, що реалізується підприємством, яка залишається після покриття витрат виробництва. Обособлення частини вартості продукції у вигляді витрат виступає в грошовому виразі як собівартість продукції.

Визначення економічної сутності прибутку, як і інших форм, що їх приймає національний дохід за його первинного розподілу і наступного перерозподілу, неможливе без правильного тлумачення сутності необхідного й додаткового продукту в суспільстві.

Необхідний і додатковий продукт — це категорії виробництва. Для з'ясування сутності цих категорій необхідно уточнити, що лежить в основі поділу чистого продукту на необхідний і додатковий. Згідно з економічною теорією це поділ часу праці, витраченої у сфері матеріального виробництва, на необхідний і додатковий. Протягом необхідного часу забезпечується створення «... фонду життєвих коштів або робочого фонду, що необхідний робітнику для підтримання і відтворення його життя і що за всіх систем суспільного виробництва він сам постійно повинен виробляти й відтворювати».

Додатковий продукт — це вартість, створювана безпосередніми виробниками понад вартість необхідного продукту. Додатковий продукт властивий усім суспільно-економічним формаціям і є однією з важливих умов

їхнього успішного розвитку. У необхідному й додатковому продукті втілено заново створену вартість, грошове вираження якої становить національний дохід.

Прибуток — це частина додаткової вартості, виробленої і реалізованої, готової до розподілу. Підприємство одержує прибуток після того, як втілена у створеному продукті вартість буде реалізована і набере грошової форми.

Отже, об'єктивна основа існування прибутку пов'язана з необхідністю первинного розподілу додаткового продукту. Прибуток — це форма прояву вартості додаткового продукту. Прибуток підприємств сфери матеріального виробництва — це частина національного доходу.

Фактори, що безпосередньо впливають на **обсяг реалізації** і, в остаточному підсумку, **прибуток підприємства**, можна умовно підрозділити на **три групи**:

Виробничі фактори - пов'язані з обсягом виробництва, його ритмічністю, матеріальною, науково-технічною й організаційно-технічною оснащеністю, і відповідно з якістю продукції, її асортиментами й структурою й т.д.

Комерційні фактори – охоплюють у широкому смислі поняття маркетингу: укладання господарських договорів на основі вивчення діючої й перспективної кон'юнктури ринку, цінове регулювання збуту, його організаційно-економічне забезпечення. Надійність прогнозу комерційних факторів опирається, з одного боку, на страхування ризиків (в основному, ризиків втрати майна, зриву поставок, віддалення або відмови від платежу), з іншого боку – на залучення надійних платоспроможних клієнтів (замовників, покупців), що вимагає певних поза виробничих витрат (представницьких, на рекламу й ін.).

Фінансові фактори, що охоплюють і виторг від реалізації продукції (послуг), і підприємницький дохід від усіх видів діяльності, включають: форми розрахунків; цінове регулювання, у тому числі уцінку у випадку уповільнення реалізації; застосування штрафних санкцій; вивчення й стягнення дебіторської заборгованості, а також забезпечення ліквідності інших активів; залучення

кредиту банку або коштів із централізованих резервів; стимулювання залучення грошових ресурсів на фінансових ринках - доходів від цінних паперів, внесків, депозитів, оренди й інших фінансових вкладень. При цьому чим швидше і повніше надходження доходів, тим ефективніше вся діяльність.

Управління прибутком є важливою частиною економіки господарюючого суб'єкта. Розподіл прибутку є зворотнім боком процесу виробництва. Наскільки вдалим буде цей процес, настільки буде при незмінних умовах зростати ефективність виробництва. Найбільш складним є механізм розподілу прибутку на підприємствах колективної форми власності, оскільки він повинен будуватися з урахуванням багатьох факторів. Процес управління прибутком підприємств колективної форми власності, складовою частиною якого є дивідендна політика передбачає вибір оптимальної системи розподілу, яка б задовольняла загальновиробничі інтереси підприємства у поєднанні з інтересами співвласників, причому ці інтереси є специфічними в залежності від організаційно-правової форми колективної власності.

Одним з методологічних підходів до вирішення цього питання має стати узагальнення існуючого досвіду з адаптацією його до вітчизняних умов. На практиці кожне підприємство повинне підійти до цієї проблеми, виходячи з притаманних йому особливостей та зовнішніх факторів впливу.

Прийняття рішень стосовно розподілу прибутку повинно орієнтуватись на об'єктивні чинники сьогодення. Криза, що охопила сферу господарської діяльності, інвестування, кредитування, і з якої до сих пір не може вийти економіка України, спричиняє необхідність вироблення такої політики розподілу прибутку, яка дозволила б підприємству максимум зусиль спрямувати на підтримку рівня платоспроможності працюючих громадян.

Далекоглядна розподільча політика, крім того, повинна передбачати можливість акумуляції коштів для забезпечення джерел розширеного відтворення власного виробництва. В умовах нестабільної економіки прибуток є джерелом утворення обов'язкових резервних фондів для підтримки платоспроможності підприємства. Беззаперечним фактором впливу на

розподільчу політику підприємств є система оподаткування його доходів. Чим більше податковий тиск на підприємство, тим менше наявних доходів включаються у розподільчий процес. На рис. 5.1. відтворений узагальнений процес управління прибутком в умовах акціонерного товариства. Вона надає уяву про два пов'язані між собою процеси: розподіл прибутку і формування оптимальної структури капіталу акціонерного товариства. Як правило оцінки і рішення у цих сферах приймаються вищим керівництвом компанії, тому що вони визначають довгострокову життєдіяльність фірми.

Верхній сегмент відображає розподіл прибутку від основної діяльності між власниками, кредиторамі і реінвестуванням в бізнес. На кожний елемент тут впливають поточні і минулі рішення, а також фінансова політика. Критичним моментом являється відносний розмір дивідендів що сплачуються, оскільки це безпосередньо впливає на можливості альтернативного використання прибутку для росту інвестицій.

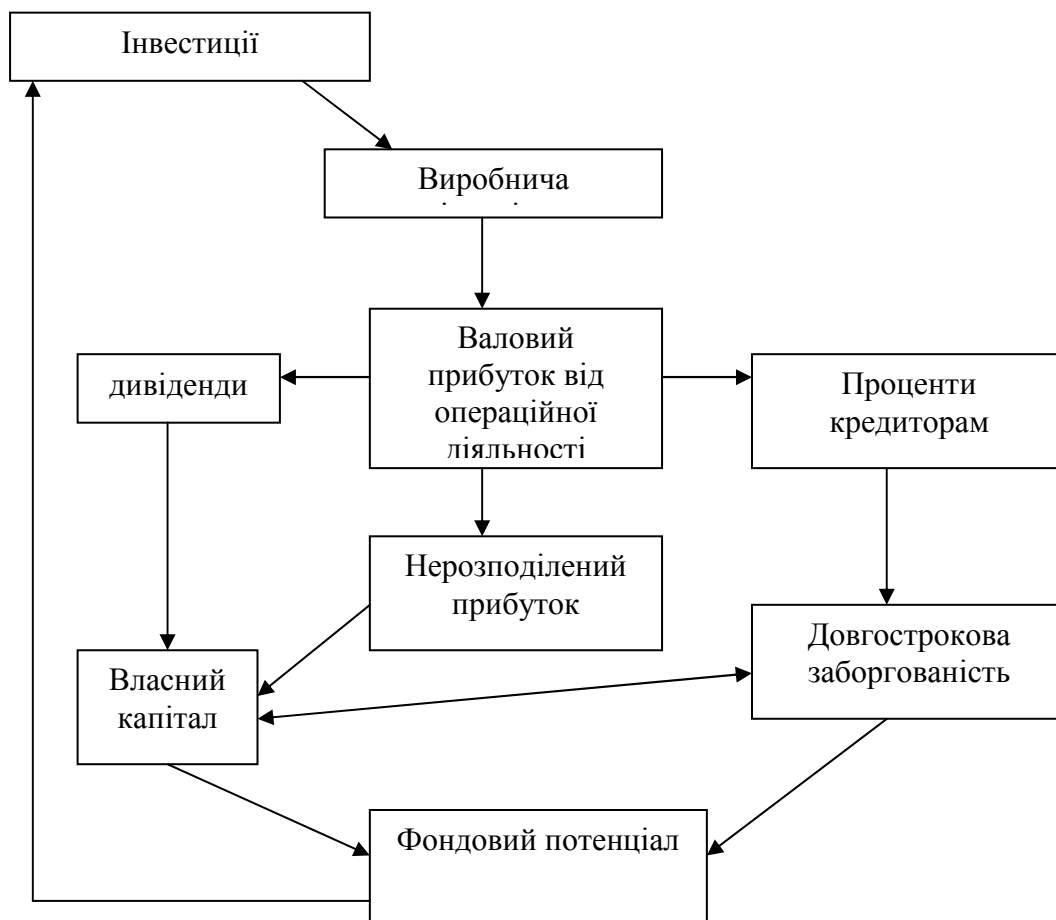


Рис 5.1 – Схема управління прибутком

5.2. Функції управління прибутком. Фактори, що визначають дивідендну політику

Проблемами, рішення яких обумовлює необхідність вироблення дивідендної політики, є:

- з одного боку, виплата дивідендів повинна забезпечити захист інтересів власників і створити передумови для росту курсової ціни акцій, і в цьому розумінні їхнє збільшення є позитивною тенденцією;
- з іншого боку, збільшення виплати дивідендів скорочує частку прибутку, реінвестованого у розвиток виробництва.

При формуванні дивідендної політики компанії необхідно враховувати, що інвестори можуть високо оцінити вартість акцій підприємства навіть і без виплати дивідендів, якщо вони добре інформовані про його програму розвитку, причину невиплати й напрямки реінвестування прибутку.

Ухвалення рішення про виплату дивідендів і їхніх розмірів значною мірою визначається стадією життєвого циклу підприємства. Наприклад, якщо керівництво компанії передбачає впровадити серйозну програму реконструкції і для її реалізації має бажання здійснити додаткову емісію акцій, то такій емісії повинен передувати досить тривалий період стійких високих виплат дивідендів, що приведе до істотного росту курсу акцій і, відповідно, суми позикових коштів, отриманої у результаті розміщення додаткових акцій.

У табл. 5.1. наведені характеристики існуючих методик дивідендних виплат.

Таблиця 5.1 – Характеристики методик дивідендних виплат

Назва методики	Основний принцип	Переваги методики	Недоліки методики	Примітки
1	2	3	4	5
Методика постійного процентного розподілу прибутку	Підтримка постійності показника дивідендного виходу"	Простота	Зниження суми дивіденду на акцію призводить до падіння курсу акцій	Методика досить часто застосовується в практиці

1	2	3	4	5
Методика фіксованих дивідендних виплат	Підтримка суми дивіденду на акцію протягом тривалого часу незалежно від динаміки курсу акцій. Регулярність дивідендних виплат.	1. Простота 2. Згладжування коливань курсової вартості акцій	Якщо прибуток сильно падає виплата фіксованих дивідендів підриває ліквідність підприємства	Методика досить часто використовується на практиці
Методика виплат гарантованого мінімуму і «екстра» дивідендів	Підтримка постійності регулярних виплат фіксованих сум дивіденду. У залежності від успішності роботи - виплата "екстра" дивіденду як премії на додаток до фіксованої суми дивіденду	Згладжування коливань курсової вартості акцій	«Екстра» - дивіденд при занадто частій виплаті стає очікуваним і перестає відігравати роль у підтримці курсу акцій	«Екстра» - дивіденди не повинні виплачуватися занадто часто
Методика виплати дивідендів акціями	Замість грошового дивіденду акціонери одержують додаткові акції	Полегшується рішення ліквідних проблем при хитливому фінансовому положенні. Весь нерозподілений прибуток надходить на розвиток. З'являється більше свободи маневру структурою джерел засобів. З'являється можливість додаткового стимулу для керівників, яким передають акції.	Ряд інвесторів може віддати перевага грошам і почне продавати акції	Розрахунок на те, що більшість акціонерів влаштовує одержання акцій, якщо вони досить ліквідні, щоб у будь-який момент перетворитися в готівку.

Дивідендну політику пропонується розглядати як розподіл прибутку що залишається у розпорядженні підприємства колективної форми власності як на дивіденди, так і на інші цілі. Таким чином розподільча (дивідендна) політика виступає складовою частиною процесу прийняття рішень у сфері вибору джерел фінансування виробничої діяльності у поєднанні з делегуванням колективної власності.

Слід зауважити, що дивіденди можуть прийняти будь-яку форму: грошову, у вигляді додаткових акцій, інших цінних паперів підприємства. В умовах слабкої ринкової кон'юнктури підприємства можуть вдатися до розрахунку з акціонерами товарами власного виробництва або придбаними згідно з бартерними угодами. Крім того, слід відзначити, що дивіденди не обов'язково є частиною прибутку — в розвинутих країнах дивіденди несуть так звану сигнальну функцію, відображенням якої є небажаність зниження дивідендів, коли знижується прибуток. Отже, в несприятливі роки підприємства, як правило, стараються виплачувати дивіденди навіть за умови від'ємного балансу за рахунок попередньо створених фінансових резервів. Для українських підприємств така можливість з'явилась лише після прийняття Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" від 22.05.97 р.

Беручи до уваги ці зауваження, пропонується наступне визначення. Дивіденди — це доход у грошовій або іншій формі, який отримують власники капіталу підприємства колективної форми власності пропорційно їх частці у капіталі з прибутку підприємства або спеціальних фондів, створених за рахунок прибутку минулих років

Термінологічна розбіжність у визначенні ґрунтовних понять стосовно дивідендної політики підприємства найбільш сильно проявляється у відображенні фінансових показників, що характеризують дивідендну політику підприємства колективної форми власності. Як вже відзначалось, для ефективного аналізу зарубіжного досвіду, необхідно уніфікувати вітчизняний понятійний апарат. Насамперед, це стосується такого поняття, як дивіденд на акцію (Dividend per Share). Це найбільш простий і зрозумілий для пересічного

акціонера показник. Як правило, для фінансового аналізу цей показник не є достатнім, проте на його основі побудовано решта показників, акціонерних компаній розвинутих країн.

Маса дивіденду (M)– частина прибутку акціонерного товариства, яка направляється на виплату дивідендів акціонерам. Розраховується як добуток ставки доходу на акціонерний капітал.

Наприклад, акціонерний капітал компанії склав 5500 тис. грн., а ставка доходу визначена на рівні 10%, то маса дивіденду дорівнює 550 тис. грн. (5500 x 0,1).

Важливим показником, який дає змогу оцінити прибутковість вкладу капіталу у дане підприємство є поточна доходність акції (Dividend Yield) Вживається також термін «рентабельність акції» , процент доходу від акції та «ставка дивіденду», «рендит». Визначається цей показник, як відношення поточного дивіденду до середньориночного курсу (ціни) акції:

$$K_s = (D/P_o) \times 100\% \quad (5.1)$$

де K_s – поточна доходність акції;

D – поточний дивіденд на акцію;

P_o – середньориночний курс (ціна) акції.

Термін «поточна доходність акцій», на наш погляд, найбільш повно відображає економічну сутність даного показника — саме поточний характер доходності (рентабельності) акції на відміну від майбутнього, часом не визначеного, характеру зростання курсу акції.

Якщо АТ виплачує дивіденд у розмірі 5 грн. на акцію, а середньориночний курс акцій дорівнює 100 грн., то $K_s = 5 \times 100 / 100 = 5\%$

Для аналізу фінансового стану підприємства важливим є коефіцієнт виплати дивідендів (Payout/Retention, Dividend Payout, Payout Ratio).

Даний показник відображає долю прибутку, що сплачена акціонерам у вигляді дивідендів протягом року:

$$Kd = M : П \quad (5.2)$$

де Kd – коефіцієнт виплати дивідендів;

M – маса дивіденду;

$П$ – чистий прибуток.

Наприклад, компанія протягом року сплатила 700 тис. грн. прибутку у вигляді дивідендів. Чистий прибуток компанії за цей період склав 1400 тис.грн. Виходячи з цих показників визначаємо, що $Kd = 700 / 1400 = 0,5$.

Коефіцієнт виплати дивідендів залежить від структури акціонерного (власного) капіталу підприємства, перспектив зростання. В динаміці він є відображенням схильності керівництва реінвестувати прибуток, замість того, щоб виплачувати його акціонерам. Як правило новостворені компанії сплачують низькі дивіденди, чи взагалі їх не сплачують, в той час як стійкі і швидкозростаючі компанії намагаються сплачувати більш високі дивіденди. В економічній літературі коефіцієнт виплати дивідендів може зустрітись під назвами «показник виплати дивідендів», «схильність до виплати дивідендів», «норма виплат», «дивідендний вихід» «дивідендний доход».. Щодо останнього варіанту, слід зробити зауваження. У практиці фінансового менеджменту розрізняють поняття дивіденди і дивідендний доход. Дивідендний доход – це дохід, що його отримує підприємство, а не акціонери (мається на увазі перший етап, бо врешті акціонери як власники підприємства отримують цей дохід, трансформований у власне дивіденди або приріст курсової вартості акцій). Тому, вживання терміну «дивідендний доход» у якості відношення виплаченого доходу (прибутку) на акцію є некоректним.

Деякою невизначеністю даного показника є те, що в окремих джерелах враховується значення прибутку до оподаткування. Але дивіденди, як правило, виплачуються з чистого прибутку. Тому, на наш погляд, цілком логічно при визначенні коефіцієнта виплати дивідендів оперувати з сумою не балансового,

а чистого прибутку.

Показником, тісно пов'язаним з коефіцієнтом виплати дивідендів є коефіцієнт покриття дивідендів (Dividend Coverage). Інвестори дуже багато уваги приділяють цьому показнику, який визначається перевищенням прибутку над сплаченими дивідендами, і таким чином сигналізує про певну захищеність вкладеного капіталу (тобто наскільки дивіденди забезпечені прибутком та грошовим потоком).

На ринку цінних паперів багато уваги приділяється і показнику, який характеризує цінність акції (Price/Earnings Ratio – P/E). Цей показник відображає ринкове сприйняття акцій компанії і розраховується як відношення ціни акції до доходу на акцію. Показник P/E показує, наскільки багато інвестори згодні платити за одиницю прибутку. Для українського фондового ринку цей показник поки що неактуальний, але по мірі входження економіки в нормальне русло, він займе належне місце в аналітичній роботі.

З точки зору розподілу прибутку необхідним є аналіз коефіцієнта реінвестицій (Retained Earnings Ratio), який розраховується як відношення нерозподіленого прибутку до суми чистого прибутку і характеризує схильність підприємства до накопичення капіталу. Чим більший коефіцієнт реінвестицій, тим скоріше зростає акціонерний капітал власників, і тим більші можливості для майбутнього зростання доходів.

Це основні показники, які характеризують розподільчу політику акціонерного товариства, але вони цілком придатні для застосування у діяльності будь-якого підприємства з колективною власністю, де власність персоніфікована. Зрозуміло, що любий аналіз потребує комплексного підходу до об'єкта, тому характеристика означених показників потребує ув'язки їх з іншими показниками господарської діяльності підприємства: прибутковості, ефективності використання активів, фінансової стійкості, ліквідності.

Світовий досвід з питань дивідендної політики і розподілу прибутку на підприємствах колективної форми власності можна розділити на концепції дивідендної політики та схеми участі працівників у прибутках.

У світовій економічній практиці розглядаються три основні концепції, які стосуються питань дивідендної політики. Перша, розроблена М. Міллером та Ф. Модільяні, заснована на твердженні, що вибір дивідендної політики не має великого значення, тому що розмір сплачених дивідендів не впливає на вартість компанії та її капіталу і, отже, на вартість її акцій. Теорія М. Гордона та Дж. Лінтнера базується на твердженні, що будь-який інвестор надає більшу перевагу поточним дивідендам, ніж майбутньому прибутку, а вартість фірми максимізується із зростанням виплати дивідендів. Третя концепція орієнтується на специфіку зарубіжного податкового законодавства і стверджує, що компаніям вигідніше тримати виплату дивідендів на порівняно низькому рівні, що дозволить зробити акції більш привабливими для інвесторів, оскільки в багатьох країнах рівень оподаткування дивідендів вищий у порівнянні з рівнем оподаткування приросту капіталу.

Жодна з означених концепцій не є безумовною і не дає чіткої відповіді щодо правильності того чи іншого вибору варіанту дивідендної політики. Тому на практиці кожному підприємству слід приймати самостійне рішення, виходячи передусім з притаманних йому особливостей та зовнішніх чинників, які часто важко формалізувати. При цьому будь-який обраний варіант повинен відповідати двом взаємопов'язаним цілям:

а) максимізації сукупного доходу інвесторів (сплачених дивідендів та приросту курсової вартості акцій);

б) достатньому фінансуванню діяльності підприємства.

В залежності від стадії життєвого циклу підприємства, схильності керівництва до ризику виділяють три підходи до вирішення питань, що стосуються виплати дивідендів і реінвестування нерозподіленого прибутку у виробництво: консервативний, поміркований та агресивний. Консервативний підхід припускає сплату дивідендів за залишковим принципом та додержання стратегії підтримки стабільної норми і дивідендних виплат. У цьому випадку більш високими темпами зростає вартість чистих активів акціонерного товариства і, як наслідок, ринкова вартість акцій. Поміркований підхід

характеризує підприємства, що дотримуються політики стабільного розміру дивідендів та політики "екстра дивідендів". У відповідності з цим підходом поточні інтереси акціонерів щодо розміру дивідендних виплат стабільно балансуються з необхідністю формування власних фінансових ресурсів для забезпечення розвитку фірми. Агресивний підхід припускає постійно зростаючий розмір дивідендів незалежно від результатів фінансової діяльності компанії. Таку дивідендну політику можуть дозволити собі лише фінансово стійкі компанії на ранніх стадіях свого життєвого циклу. Якщо ж ця політика не підкріплена постійним ростом фінансових результатів, то вона вимальовує реальний шлях фірми до банкрутства.

Існує також політика подрібнення акцій. До неї звертаються, щоб зробити акції більш доступними для покупців. Це дуже схоже на сплату дивідендів акціями, але акціонери отримують більш значну кількість акцій. Наприклад, якщо компанія заявляє про подрібнення акцій 3 за 1, це означає, що акціонер отримає додатково вдвічі більше акцій ніж він має. Подрібнення акцій не змінює загальний власний капітал, але зменшує номінал акції в стільки разів, у скільки збільшується кількість акцій. Відповідно до попереднього прикладу власник 100 акцій з номіналом 20 грн. після подрібнення 3 до 1, буде мати 300 акцій з номіналом 6,6 грн. (20:3). Розглянемо як позначаться на балансі фірми такі форми виплати дивідендів.

Важливим методологічним етапом аналізу будь-якого економічного явища є визначення та класифікація факторів впливу на досліджуваний об'єкт. Основними факторами, що впливають на розподільчу (дивідендну) політику підприємства є такі, що характеризують інвестиційні можливості підприємства, можливості формування капіталу з альтернативних джерел, фактори, пов'язані з об'єктивними причинами та інші.

До факторів, які характеризують інвестиційні можливості підприємства відносяться: стадія життєвого циклу; необхідність розширення підприємством своїх інвестиційних програм; ступінь готовності окремих інвестиційних проектів з високим рівнем ефективності; можливість впливу на інтенсивність

інвестиційного процесу. Розподільча (дивідендна) політика на кожній стадії життєвого циклу підпорядковується основній меті поточної діяльності (вихід на ринок, закріплення на ринку, розширення ринкового сегменту тощо), але при цьому орієнтується на загальноекономічну стратегію підприємства та враховує обраний підхід до дивідендної політики (консервативний, поміркований, агресивний).

Фактори, що об'єднані інвестиційною спрямованістю діяльності підприємства, впливають на розподільчу (дивідендну) політику з точки зору визначення пріоритетності фондів нагромадження і споживання. Далекоглядна розподільча політика повинна передбачати можливість акумуляції коштів для здійснення інвестицій і забезпечення джерела розширеного відтворення власного виробництва. Проте аналіз впливу означеної групи факторів на розподільчу (дивідендну) політику конкретного підприємства в умовах України ускладнений через згортання інвестиційної активності на макрорівні.

Одною з причин згортання інвестиційної активності є репресивна податкова політика, тому постала необхідність впровадження реформи, основними моментами якої повинні стати ефективний проект податку на додану вартість, зміна амортизаційної політики та зменшення нарахувань на заробітну плату.

До факторів, які характеризують можливості формування капіталу з альтернативних джерел, відносяться: достатність резервів власних фінансових ресурсів, сформованих у попередньому періоді; доступність залучення коштів на фінансовому ринку; складність залучення позикових коштів у зв'язку з низьким рівнем платоспроможності та фінансової стабільності підприємства;

Достатність резервів власних фінансових ресурсів, сформованих у попередньому періоді, дає змогу спрямовувати на виплату дивідендів порівняно більшу частину чистого прибутку, і тим самим підняти привабливість акцій підприємства в очах тієї частини портфельних інвесторів, яка орієнтована на поточне споживання.

Основною частиною інвестиційних резервів підприємства є амортизаційний фонд, але в сучасних умовах амортизація не відіграє ролі фінансового двигуна відтворювального процесу. Причинами втрати амортизаційним фондом функції відтворення є інфляція, яка поступово знецінювала нагромаджені кошти підприємств, нецільове використання амортизаційного фонду та непродумані нормативні положення стосовно амортизаційних відрахувань, які спричинили сповільнення процесів акумулювання коштів на відтворення.

Доступність залучення коштів на фінансовому ринку дозволяє підприємству для розвитку виробничої діяльності використовувати кошти, отримані ззовні, спрямовуючи залишок прибутку на споживання (дивіденди, преміювання, інші матеріальні виплати).

Залучення коштів на фінансовому ринку необхідно розглядати в контексті боргового навантаження поточної діяльності і формування структури капіталу підприємства колективної форми власності. Вигідність залучення коштів на зовнішньому ринку проявляється через дію ефекту фінансового важеля. Якщо рентабельність використання активів підприємства перевищує середню ставку проценту за використання позикових коштів, підприємству доцільно збільшувати боргове навантаження, оскільки це приведе до підвищення рентабельності власних активів.

Довгострокове кредитування повинно стати одним з важливих джерел формування інвестиційних коштів підприємства. Але, зважаючи на об'єктивні умови кризового стану економіки, в Україні практично припинено середньо- та довгострокове кредитування, відсутні інвестиційні кредити. Неefективно використовуються і короткострокові кредити.

Достатньо вагомим джерелом формування акціонерного капіталу і поповнення оборотних коштів підприємств могли б стати вільні кошти населення, дивідендна політика конкретного підприємства повинна орієнтуватись на пріоритети різних груп населення і плануватись таким чином, щоб сприяти акумуляції грошових заощаджень населення шляхом забезпечення

відповідної віддачі як у вигляді дивідендів, так і зростання капіталу. Успішне вирішення цієї проблеми в умовах України ускладнене через нерозвиненість інфраструктури фондового ринку, певні наслідки непередуманого проведення приватизації та підірвану довіру громадян до ощадної справи у будь-якому прояві.

Контрольні запитання

1. Дайте характеристику прибутку.
2. Визначте основні елементи управління прибутком.
3. Охарактеризуйте основні етапи формування прибутку підприємства.
4. Визначте та охарактеризуйте основні джерела формування прибутку підприємства.
5. Стратегія управління прибутком підприємства.
6. Структура джерел формування доходів підприємства.
7. Охарактеризуйте дивідендну політику підприємства.
8. Охарактеризуйте процес розподілу прибутку.
9. Які грошові фонди підприємства формуються з чистого прибутку підприємства?
10. Дайте характеристику нерозподіленого прибутку.

Тема 6. Управління активами

Ключові поняття: позаоборотні активи, оборотні активи, оптимізація структури активів, формування активів, джерела формування активів, політика управління необоротними активами, політика управління оборотними активами, дебіторська заборгованість, запаси, амортизаційна політика, грошові кошти.

- 6.1. Економічна сутність і класифікація активів підприємства.
- 6.2. Принципи формування активів підприємства.
- 6.3. Політика управління активами підприємства.

Контрольні запитання

6.1. Економічна сутність і класифікація активів підприємства

Активи являють собою економічні ресурси підприємства у формі сукупних майнових цінностей, використовуваних у господарській діяльності з метою одержання прибутку.

Активи підприємства підрозділяються по многим класифікаційних ознаках, основними з яких з позицій фінансового менеджменту є:

1. Форма функціонування активів:

- а) матеріальні активи;
- б) нематеріальні активи;
- в) фінансові активи.

2. Характер участі в господарському процесі і швидкість обороту активів:

- а) оборотні (поточні) активи;
- б) позаоборотні активи.

3. Характер обслуговування окремих видів діяльності:

- а) операційні активи;
- б) інвестиційні активи.

4. Характер фінансових джерел формування активів:

- а) валові активи;
- б) чисті активи.

5. Характер володіння активами:

- а) власні активи;
- б) орендовані активи.

6. Ступінь ліквідності активів:

- а) активи в абсолютно ліквідній формі;
- б) високоліквідні активи;
- в) середньоліквідні активи;
- г) слаболіквідні активи;
- д) неліквідні активи.

6.2. Принципи формування активів підприємства

Формування активів підприємства зв'язано з трьома основними етапами його розвитку на різних стадіях життєвого циклу:

1. Створення нового підприємства.
2. Розширення, реконструкція і модернізація діючого підприємства.
3. Формування нових структурних одиниць діючого підприємства (дочірніх підприємств, філій і т.п.).

Другий і третій етапи формування активів являють собою форми інвестиційної діяльності діючого підприємства.

Основною метою формування активів підприємства є виявлення і задоволення потреби в окремих їхніх видах для забезпечення операційного процесу, а також оптимізація їхнього складу для забезпечення умов ефективної господарської діяльності.

З урахуванням цієї мети, процес формування активів створюваного підприємства будується на основі наступних принципів.

1. Облік найближчих перспектив розвитку операційної діяльності і форм її диверсифікованості, формування активів підприємства при його створенні підлегле в першу чергу задачам розвитку його операційної діяльності.
2. Забезпечення відповідності обсягу і структури формованих активів обсягові і структурі виробництва і збуту продукції.
3. Забезпечення оптимальності складу активів з позицій ефективності господарської діяльності.
4. Забезпечення умов прискорення обороту активів у процесі їхнього використання.
5. Вибір найбільш прогресивних видів активів з позицій забезпечення росту ринкової вартості підприємства.

6.3. Політика управління активами підприємства

Для виживання в ринковому середовищі кожне підприємство зобов'язане забезпечувати ефективне використання і прискорення оборотності активів, підтримувати на достатньому рівні свою платоспроможність і ліквідність балансу.

За цих умов підприємству необхідно розробляти політику комплексного оперативного управління оборотними активами, що полягає:

- у виборі оптимального рівня і раціональної структури оборотних активів з урахуванням специфіки діяльності підприємства;

- визначенні величини і структури джерел фінансування оборотних активів.

Розрізняють три типи політики комплексного оперативного управління оборотними активами: агресивну, консервативну і помірковану.

Агресивна політика має такі ознаки:

- підприємство здійснює фінансово-господарську діяльність без обмежень збільшення обсягу оборотних активів;

- підприємство накопичує запаси сировини, матеріалів і готової продукції в обсязі, збільшує дебіторську заборгованість і вільні залишки коштів на рахунках у банку.

Така діяльність підприємства передбачає збільшення частки оборотних активів у загальному обсязі майна до 50 % і більше, при цьому період їх оборотності сягає 90 днів. Агресивна політика не забезпечує, як правило, високої рентабельності активів і сприяє зниженню ризику технічної неплатоспроможності. Неприятливі зовнішні умови на товарному ринку можуть викликати зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності.

При проведенні консервативної політики управління оборотними активами характерними ознаками є те, що підприємство стримує зростання поточних активів і прагне їх мінімізувати. У цій ситуації питома вага оборотних активів у загальному обсязі майна складає не більше 40 %, скорочується і

період їх оборотності. Така політика проводиться підприємством в умовах достатньої визначеності. Тобто заздалегідь відомі умови й обсяги продажів, терміни надходження коштів і платежів, є необхідні товарно-матеріальні запаси, а терміни їх постачання заздалегідь визначено.

Консервативна політика управління оборотними активами будується в умовах стабільної фінансово-господарської діяльності підприємства, при цьому спостерігається висока рентабельність активів. Проте через непередбачені тенденції зміни кон'юнктури на товарному і фінансовому ринках можливі ризики високої технічної неплатоспроможності.

Поміркована політика управління оборотними активами підприємства займає проміжне положення, вона характеризується середнім рівнем рентабельності й оборотності активів.

Основні етапи політики управління необоротними активами підприємства полягають в наступному:

1. Аналіз операційних необоротних активів підприємства в попередньому періоді. Він проводиться з метою вивчення динаміки загального обсягу і структури необоротних активів, ступеня їх придатності, інтенсивності оновлення та ефективності використання.

2. Оптимізація загального обсягу і складу необоротних активів підприємства. Розрахунки здійснюються з урахуванням виявлених у процесі аналізу можливих резервів підвищення продуктивного використання необоротних активів у майбутньому періоді.

3. Забезпечення своєчасного оновлення необоротних активів підприємства. При цьому розраховується загальний обсяг активів, що підлягають оновленню в майбутньому періоді, встановлюються основні параметри і вартість оновлення різних груп активів.

4. Забезпечення ефективного використання необоротних активів підприємства. Процедура полягає у розробці системи заходів, спрямованих на підвищення рентабельності і фондівддачі необоротних активів.

5. Формування принципів і оптимізація структури джерел фінансування

необоротних активів. Оновлення і приріст необоротних активів підприємства може фінансуватися за рахунок власних і позикових коштів.

При розробці перспективних планів ефективного управління необоротними активами підприємства враховуються фактори, що призводять до змін їх величини й обсягів довгострокових фінансових вкладень.

Управління оборотними активами підприємства здійснюється за такими етапами:

1. Аналіз оборотних активів підприємства в попередньому періоді. Основними цілями цього аналізу є визначення рівня забезпечення підприємства оборотними активами і виявлення резервів підвищення ефективності їх функціонування.

На **першій** стадії аналізу розглядається динаміка загального об'єму оборотних активів, які використовуються підприємством – темпи зміни їх середньої суми по відношенню з темпами зміни об'єму реалізації продукції і середньої суми всіх активів; динаміка вартості оборотних активів в загальній сумі активів підприємства.

На **другій** стадії аналізу розглядається динаміка складу оборотних активів підприємства в розрізі основних їх видів – запасів сировини, матеріалів і напівфабрикатів; запасів готової продукції; наявної дебіторської заборгованості; залишків грошових активів та їх еквівалентів. В процесі цієї стадії аналізу розраховують і вивчають темпи зміни суми кожного з цих видів оборотних активів по відношенню з темпами зміни об'єму виробництва і реалізації продукції; розглядається динаміка вартості основних видів оборотних активів в загальній їх сумі. Аналіз складу оборотних активів підприємства по окремих їх видах дає можливість оцінити рівень їх ліквідності.

На **третій** стадії аналізу вивчається оборотність окремих видів оборотних активів і їх загальної суми. Цей аналіз проводиться з використанням показників – коефіцієнта оборотності і періоду обороту оборотних активів. В процесі аналізу визначається загальна тривалість і структура операційного, виробничого і фінансового циклів підприємства; аналізуються основні фактори,

які визначають тривалість цих циклів.

На **четвертій** стадії аналізу визначається рентабельність оборотних активів, досліджуються фактори, які на неї впливають.

На **п'ятій** стадії аналізу розглядається склад основних джерел фінансування оборотних активів.

Результати проведеного аналізу дають можливість визначити загальний рівень ефективності управління оборотними активами на підприємстві і виявити основні напрямки його підвищення в майбутньому.

2. Вибір політики формування оборотних активів підприємства.

2.1. Консервативний підхід до формування оборотних активів передбачає не тільки повне задоволення наявних потреб всіх видів, що забезпечує нормальний хід операційної діяльності, але й створення високих розмірів їх резервів на випадок непередбачених складностей в забезпеченні підприємства сировиною і матеріалами, погіршення внутрішніх умов виробництва продукції, затримки інкасації дебіторської заборгованості, активізації попиту покупців і ін. Такий підхід гарантує мінімізацію комерційних і фінансових ризиків, але негативно відображається на ефективності використання оборотних активів – їх оборотності і рівня рентабельності.

2.2. Помірний підхід до формування оборотних активів направлений на забезпечення повного задоволення наявних потреб всіх видів і створення нормальних страхових їх розмірів на випадок найбільш типових збоїв в ході операційної діяльності підприємства. При такому підході забезпечується середнє для реальних господарських умов співвідношення між рівнем ризику і рівнем ефективності використання оборотних активів.

2.3. Агресивний підхід до формування оборотних активів полягає в мінімізації всіх форм страхових резервів по окремих видах їх активів. При відсутності збоїв в процесі операційної діяльності такий підхід до формування оборотних активів забезпечує найбільш високий рівень ефективності їх використання.

Однак будь-які збої в здійсненні нормального ходу операційної діяльності, викликане дією внутрішніх або зовнішніх факторів, призводять до відчутних фінансових втрат через скорочення об'єму виробництва і реалізації продукції.

Таким чином, вибрані принципові підходи до формування оборотних активів (або тип політики їх формування), які відображають різні співвідношення рівня ефективності їх використання і ризику, в кінцевому результаті визначають суму цих активів і їх рівень по відношенню до об'єму операційної діяльності.

3. Оптимізація об'єму оборотних активів. Така оптимізація повинна виходити з вибраного типу політики формування оборотних активів, забезпечуючи заданий рівень співвідношення ефективності їх використання і ризику.

Процес оптимізації об'єму оборотних активів на цьому етапі управління ними складається з трьох основних стадій:

- на **першій** стадії з врахуванням результатів аналізу оборотних активів в попередньому періоді визначається система заходів по реалізації резервів, направлених на скорочення дії операційного, а в його рамках – виробничого і фінансового циклу підприємства. При цьому скорочення дії окремих циклів не повинно призводити до зниження об'єму виробництва і реалізації продукції;

- на **другій** стадії на основі вибраного типу політики формування оборотних активів, запланованого об'єму виробництва і реалізації окремих видів продукції і прихованих резервів скорочення дії операційного циклу проводиться оптимізація об'єму оборотних активів. Така оптимізація повинна виходити з вибраного типу політики формування оборотних активів, забезпечуючи заданий рівень співвідношення ефективності їх використання. Також оптимізується об'єм і рівень окремих видів цих активів. Засобом такої оптимізації виступає нормування періоду їх обороту і суми;

- на **третій** стадії визначається загальний об'єм оборотних активів підприємства на майбутній період:

$$OA_{\Pi} = 3C_{\Pi} + 3Г_{\Pi} + ДЗ_{\Pi} + ДА_{\Pi} + П_{\Pi} \quad (6.1)$$

де OA_{Π} – загальний об'єм оборотних активів підприємства на кінець періоду;

$3C_{\Pi}$ – сума запасів сировини і матеріалів на кінець періоду;

$3Г_{\Pi}$ – сума запасів готової продукції на кінець періоду (з включенням перерахованого об'єму незавершеного виробництва);

$ДЗ_{\Pi}$ – сума дебіторської заборгованості на кінець періоду;

$ДА_{\Pi}$ – сума грошових активів на кінець періоду;

$П_{\Pi}$ – сума інших оборотних активів на кінець періоду.

4. Оптимізація співвідношення постійної і змінної частини оборотних активів. Потреба в окремих видах оборотних активів і їх сума в цілому значно коливається в залежності від сезонних і інших особливостей здійснення операційної діяльності.

Процес оптимізації співвідношення постійної і змінної частини оборотних активів здійснюється за такими етапами:

- на першому етапі за результатами аналізу щомісячної динаміки рівня оборотних активів в днях обороту чи в сумі за ряд попередніх років складається графік із середніх «сезонних коливань». В окремих випадках він може бути конкретизований по окремих видах оборотних активів;

- на другому етапі за результатами графіка “сезонних коливань” розраховуються коефіцієнти нерівномірності оборотних активів по відношенню до їх середнього рівня;

- на третьому етапі визначається сума постійної частини оборотних активів за формулою:

$$OA_{\text{пост}} = OA_{\Pi} \times K_{\text{мін}} \quad (6.2)$$

де $OA_{\text{пост}}$ – сума постійної частини оборотних активів в попередньому періоді;

OA_{Π} – середня сума оборотних активів підприємства;

K_{\min} – коефіцієнт мінімального рівня оборотних активів.

- на четвертому етапі визначається максимальна і середня сума змінної частини оборотних активів.

5. Забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів. Хоча всі види оборотних активів в деякій мірі являються ліквідними (крім безнадійної дебіторської заборгованості) загальний рівень їх термінової ліквідності повинен забезпечувати необхідний рівень платоспроможності підприємства по наявних фінансових зобов'язаннях.

6. Забезпечення необхідної рентабельності оборотних активів. Окремі види оборотних активів здатні приносити підприємству прямий дохід в процесі фінансової діяльності в формі процентів і дивідендів. Тому складовою частиною управління оборотними активами є забезпечення своєчасного використання тимчасово вільних грошових активів для формування ефективного портфеля короткострокових фінансових інвестицій, які виступають в формі їх еквівалентів.

7. Вибір форм і джерел фінансування оборотних активів. Цей етап управління оборотними активами забезпечує вибір політики їх фінансування на підприємстві і оптимізацію структури їх джерел.

В процесі управління оборотними активами на підприємстві розробляються окремі фінансові нормативи, які використовуються для контролю ефективності їх формування і функціонування. Основними з таких нормативів є:

- норматив власних оборотних активів підприємства;
- система нормативів оборотності основних видів оборотних активів і тривалості операційного циклу в цілому;
- система коефіцієнтів ліквідності оборотних активів.

Цілі і характер використання окремих видів оборотних активів мають суттєві відмінні особливості. Тому на підприємствах з великим об'ємом використання оборотних активів управління ними деталізується в розрізі

основних їх видів.

Управління операційними активами підприємства представляє собою систему принципів і методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних з їх формуванням, ефективним використанням в операційній діяльності підприємства і організацією їх обороту.

Ціллю управління операційними активами підприємства є ріст його ринкової вартості. В процесі реалізації цієї мети управління операційними активами підприємства направлено на вирішення наступних основних задач:

1. Формування достатнього об'єму і необхідного складу активів, які забезпечують задані темпи розвитку операційної діяльності. Ця задача реалізується шляхом визначення потреби в необхідних активах, призначених до використання в операційному процесі підприємства, оптимізації співвідношення окремих їх видів і залучення найбільш ефективних їх різновидів з позицій рівня виробництва і потенціальної дохідності майбутнього використання.

2. Забезпечення максимальної доходності (рентабельності) використовуваних активів при передбачуваному рівні комерційного ризику.

Максимізація доходності (рентабельності) активів досягається за рахунок їх використання в найбільш ефективних напрямках операційної діяльності і комерційних операціях підприємства. Максимізація рівня доходності операційних активів досягається, як правило, при суттєвому зростанні рівня комерційних ризиків, пов'язаних з їх використанням, тому вона повинна забезпечувати в межах допустимого комерційного ризику, конкретний рівень якого встановлюється власниками чи менеджерами підприємства з врахуванням їх фінансового менталітету (відношення до ступеня допустимого ризику при здійсненні господарської діяльності).

3. Забезпечення мінімізації комерційного ризику використання активів при передбачуваному рівні їх доходності (рентабельності). Якщо рівень доходності використовуваних активів заданий або попередньо спланований, важливою задачею являється зниження рівня комерційного ризику операцій або

видів діяльності, які забезпечують досягнення цієї дохідності. Така мінімізація рівня ризиків може бути забезпечена шляхом диверсифікації операцій і напрямків операційної діяльності підприємства, пов'язаних з використанням активів; уникнення окремих видів комерційних ризиків; ефективних форм їх внутрішнього і зовнішнього страхування.

4. Забезпечення постійної платоспроможності підприємства за рахунок підтримки необхідного рівня ліквідності активів. Ця задача вирішується в першу чергу за рахунок ефективного управління залишками грошових активів та їх еквівалентів. Однак в процесі вирішення цієї задачі потрібно враховувати, що надлишок грошових активів, забезпечуючи високий рівень платоспроможності підприємства, втрачають свою вартість під впливом фактора часу і інфляції. Тому задача підтримки достатнього рівня платоспроможності відноситься до числа оптимальних, в процесі вирішення якої повинні враховуватись різноманітні інтереси підприємства. Необхідна платоспроможність підприємства забезпечується також високим рівнем ліквідності готової продукції, дебіторської заборгованості, короткострокових фінансових вкладень і інших видів операційних активів.

5. Оптимізація обороту активів. Ця задача вирішується шляхом ефективного управління грошовими і матеріальними активами в процесі окремих циклів їх кругообігу на підприємстві; забезпеченням синхронності формування окремих видів потоків активів, пов'язаних з операційною діяльністю; мінімізацією сукупних витрат на організацію обороту активів в всіх їх формах.

Всі розглянуті задачі управління операційними активами підприємства тісно взаємопов'язані, хоч окремі з них носять різний характер. Тому в процесі управління операційними активами окремі задачі повинні бути систематизовані між собою по критерію можливого росту ринкової вартості підприємства.

Управління виробничими запасами та запасами готової продукції

У процесі фінансово-господарської діяльності підприємству необхідно мати певну суму грошових коштів для закупівлі сировини, матеріалів,

напівфабрикатів, комплектуючих виробів та інших матеріальних цінностей.

Зазначені матеріальні цінності призначені для забезпечення процесу виробництва та реалізації продукції.

Метою управління виробничими запасами є забезпечення безперебійного процесу виробництва та реалізації продукції за дотримання оптимального запасу матеріальних цінностей.

Управління виробничими запасами являє собою частину загальної політики управління оборотними активами підприємства, яка полягає в оптимізації розміру і структури запасів товарно-матеріальних цінностей, мінімізації витрат щодо обслуговування та забезпечення ефективного контролю за їх рухом.

Виходячи з мети управління виробничими запасам перед фінансовим менеджером ставляться такі завдання:

1. Провести аналіз запасів товарно-матеріальних цінностей у минулому періоді. Зокрема, слід розглянути показники загальної суми запасів матеріальних цінностей, їх динаміки, питому вагу в обсязі оборотних активів, вивчити структуру запасів у розрізі основних груп, виявити їх сезонні коливання, визначити ефективність використання різних груп виробничих запасів, розрахувати показники їх оборотності.

2. Обчислити оптимальні розміри основних груп поточних запасів. Для цього запас матеріальних цінностей необхідно поділити на дві основні групи: виробничі запаси (запаси сировини, матеріалів, напівфабрикатів) та запаси готової продукції. У розрізі кожного із зазначених видів виділяються запаси поточного зберігання, тобто постійно оновлена частина запасів, які формуються на регулярній основі і рівномірно витрачаються в процесі виробництва продукції або її реалізації покупцям.

3. Оптимізувати загальну суму запасів товарно-матеріальних цінностей, які включаються в оборотні активи.

4. Побудувати ефективну систему контролю за рухом запасів на підприємстві.

5. Відобразити у фінансовому обліку вартість запасів матеріальних цінностей в умовах інфляції.

Для цього необхідно сформулювати окремі види матеріальних цінностей відповідно до обсягів господарської діяльності підприємства і тривалості його операційного циклу.

Операційний цикл суттєво впливає на обсяг, структуру й ефективність використання матеріальних цінностей. Він включає час від моменту закупівлі матеріальних цінностей до надходження грошових коштів від покупців за реалізовану продукцію.

У процесі управління виробничими запасами в межах операційного циклу необхідно особливо виділити виробничий цикл. Тривалість виробничого циклу включає: період обороту середнього запасу сировини, матеріалів, напівфабрикатів; період оборотності середнього обсягу незавершеного виробництва; період оборотності середнього запасу готової продукції.

На тривалість виробничого циклу насамперед впливає прискорення оборотності матеріальних цінностей у процесі виробництва продукції.

Прискорення оборотності матеріальних цінностей досягається збільшенням частки оборотних активів з високою оборотністю і зниженням частки активів, що обертаються повільно. До активів з високою оборотністю можна віднести: запаси сировини і матеріалів, з яких не створюються страхові резерви; запаси готової продукції, на яку існує високий попит; грошові кошти, які постійно перебувають у господарському обігу. Матеріальні цінності з низькою оборотністю включають: сезонні запаси сировини і матеріалів; запаси готової продукції, попит на яку обмежений; довгострокова та короткострокова дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції строком погашення більше шести місяців.

В сучасних умовах господарювання підприємствам не встановлюються нормативи формування оборотних активів і вони можуть утримувати на своєму балансі запаси на таку суму, на яку у підприємства є тимчасово вільні грошові кошти. У критичних ситуаціях підприємство може продати частину своїх

запасів або, навпаки, терміново їх закупити, щоб не зупинився виробничий процес.

Водночас матеріальні цінності мають бути на такому рівні, щоб можна було забезпечити безперервність процесу виробництва і реалізації продукції.

Наявність матеріальних цінностей на рівні, який перевищує оптимальні потреби, негативно відображається на діяльності підприємства, оскільки з обігу відволікається певна сума грошових коштів, втрачаються можливості для інвестицій, збільшуються витрати на утримання додаткових запасів матеріальних цінностей.

Формування оптимальних виробничих матеріальних запасів є одним із основних елементів комерційної діяльності підприємства.

Зниження величини оборотних активів спричиняє нестійкий фінансовий стан підприємства, перебої виробничого процесу і, як наслідок, зниження обсягу виробництва і прибутку. У свою чергу, завищення розміру оборотних активів знижує можливості підприємства здійснювати капітальні вкладення для розширення виробництва. Відволікання грошових коштів – як власних, так і залучених – не дає можливості підприємству більш раціонально й ефективно використовувати вільні грошові кошти.

Основне завдання управління поточними фінансовими потребами полягає у скороченні періоду оборотності виробничих запасів, дебіторської заборгованості та збільшення строку сплати кредиторської заборгованості.

Управління дебіторською заборгованістю

Формування ринкових відносин в Україні характеризується значним уповільненням платіжного обігу, що спричиняє збільшення дебіторської заборгованості.

Метою управління дебіторською заборгованістю є визначення оптимального її розміру і забезпечення своєчасної інкасації боргу.

Виходячи з цієї мети основними завданнями управління дебіторською заборгованістю є:

1) аналіз дебіторської заборгованості підприємства за минулий період. Зокрема, оцінювання рівня і складу дебіторської заборгованості підприємства. Оцінювання цього рівня здійснюється на основі визначення коефіцієнтів відволікання оборотних активів у дебіторську заборгованість, середнього періоду її інкасації, коефіцієнта простроченості дебіторської заборгованості.

Розглядається склад дебіторської заборгованості залежно від терміну заборгованості, тобто за строками її інкасації. На основі проведеного аналізу дебіторської заборгованості минулого періоду визначається сума ефекту, яка може бути отримана від інвестування коштів у дебіторську заборгованість;

2) визначення форм реалізації готової продукції покупцям;

3) визначення суми грошових коштів, яка буде відволікатися в дебіторську заборгованість у наступному періоді;

4) формування умов відвантаження готової продукції покупцям відповідно до укладених угод;

5) оцінювання кредитоспроможності покупців на підставі відомостей, які надаються покупцям;

6) розроблення порядку проведення інкасації дебіторської заборгованості в наступному періоді;

7) використання на підприємстві сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості;

8) здійснення ефективного контролю за рухом і своєчасною інкасацією дебіторської заборгованості.

Дебіторська заборгованість поділяється на такі види: дебіторська заборгованість за товари, строк сплати яких не настав; дебіторська заборгованість за товари, строк сплати яких минув; дебіторська заборгованість за векселями отриманими; дебіторська заборгованість за рахунками та інша поточна дебіторська заборгованість.

Найбільшу частку становить дебіторська заборгованість за відвантажену продукцію (понад 80% загального обсягу дебіторської заборгованості підприємства). Тому управління дебіторською заборгованістю на підприємстві пов'язано з оптимізацією дебіторської заборгованості за розрахунками за реалізовану продукцію.

Важливим напрямом забезпечення ефективного управління дебіторською заборгованістю є аналіз і внутрішній контроль, що їх має здійснювати спеціальний підрозділ підприємства. Щодо контролю за станом дебіторської заборгованості, то його здійснення має забезпечити реалізацію:

- наявності і правильності оформлення первинних документів, які є підставою для виникнення дебіторської заборгованості;
- стану дебіторської заборгованості за встановленими критеріями;
- правильності розрахунків у дебіторській заборгованості;
- правильності оцінки дебіторської заборгованості та розрахунку обсягу резерву сумнівних боргів;
- належної класифікації дебіторської заборгованості й наявності необхідних пояснень у примітках до фінансової звітності.

Перевірка дебіторської заборгованості має здійснюватись у певній послідовності.

При оцінці стану дебіторської заборгованості треба отримати всю потрібну інформацію про реалізацію продукції та виникнення дебіторської заборгованості. Збираючи відомості про виникнення і облік дебіторської заборгованості й правильності її оцінки, фінансист визначає перелік інформації, яка має бути надана клієнтом або отримана ним безпосередньо, а саме: перелік видів продукції (робіт, послуг), що реалізуються за товарного кредиту, і встановлення обороту за кожним її видом; кількість та адреси центрів відвантаження продукції (виконання робіт, надання послуг); характеристика покупців і замовників (придбання продукції з метою продажу, для власних потреб, оптом, у роздріб, на експорт); перелік основних дебіторів; обсяг реалізації (виставлених рахунків), у тому числі за окремими формами

розрахунків (передоплата, оплата готівкою або чеком, продаж у кредит, бартерні розрахунки, маркетингова політика підприємства (спосіб реалізації продукції, система реклами, цінова політика, визначення сумнівних і безнадійних боргів тощо); схема виставлення рахунків; елементи системи внутрішнього контролю за станом дебіторської заборгованості).

Така організація роботи з дебіторською заборгованістю дасть змогу здійснювати необхідне управління нею.

Управління грошовими коштами

Управління грошовими коштами або залишком грошових коштів, що постійно перебувають у розпорядженні підприємства, є важливою невід'ємною частиною управління оборотними активами. Об'єктами управління є грошові кошти в касі, на поточних рахунках, у дорозі та їх еквіваленти. Мета управління грошовими коштами підприємства – визначення оптимального залишку грошових коштів, який необхідний для розрахунку за своїми невідкладними фінансовими зобов'язаннями, а також визначення інвестиційних можливостей підприємства здійснювати короткострокові фінансові вкладення. Основними завданнями управління грошовими коштами є:

- визначення оптимального залишку грошових коштів для забезпечення безперервності діяльності підприємства;
- створення резервного залишку грошових коштів на випадок можливого розширення обсягів діяльності;
- своєчасна трансформація тимчасово вільних грошових коштів у високоліквідні фінансові інвестиції та їх зворотна конвертація для поповнення залишку грошових коштів;
- своєчасне забезпечення поточних платежів пов'язаних з виробничо-комерційною діяльністю;
- формування інвестиційного залишку грошових коштів з метою здійснення ефективних короткострокових фінансових вкладень в окремі сегменти ринку грошей;

- формування компенсаційного залишку грошових коштів на поточному рахунку підприємства з метою своєчасного обслуговування невідкладних потреб підприємства;

- забезпечення прискорення оборотності грошових коштів зменшенням операційного та фінансового циклів, скороченням розрахунків готівкою, своєчасної інкасації виручки від реалізації продукції.

У процесі фінансово-господарської діяльності підприємства постійно відбувається зміна–збільшення або зменшення грошових коштів. Грошові кошти здійснюють постійний кругообіг. З одного боку, зменшується сума грошових коштів у результаті придбання матеріальних цінностей для виготовлення готової продукції, погашення заборгованості постачальникам, виплати заробітної плати, сплати податків, внесків у цільові державні фонди та інших платежів. З іншого боку, після відвантаження готової продукції покупцям грошові кошти надходять на поточний рахунок, у касу підприємства. Якщо покупці своєчасно не розраховуються за відвантажену готову продукцію, виникає дебіторська заборгованість. Після оплати рахунків покупцями дебіторська заборгованість скорочується, а потік грошових коштів збільшується. Однак оплата рахунків покупцями інколи затримується і грошові кошти на поточний рахунок через певний проміжок часу. У зв'язку з цим фінансовий менеджер повинен постійно стежити за рухом грошових коштів і передбачити їх наслідки для фінансового стану підприємства.

У процесі господарської діяльності підприємству потрібно підтримувати залишок грошових коштів на мінімальному рівні і збільшувати розмір поточних фінансових інвестицій. Але водночас збільшується ймовірність виникнення потреби в короткострокових банківських кредитах для здійснення непередбачених платежів. До того ж потрібно враховувати, що процентна ставка за користування банківським кредитом може бути вищою, ніж той процент, який можна отримати за цінними паперами або депозитними рахунками. Якщо короткострокові кредити набагато дорожчі порівняно з очікуваною дохідністю цінних паперів, депозитів, фінансовий менеджер

повинен бути впевненим, що потреба у додаткових грошових коштах не виникне.

Сформовані на початку господарської діяльності підприємства необоротні активи потребують постійного управління ними. Метою управління необоротними активами є визначення форм і методів фінансового управління необоротними активами підприємства в процесі здійснення різних фінансових операцій та оптимального їх розміру. Основними завданнями управління необоротними активами є:

- визначення можливих форм оновлення основних виробничих засобів на простій та розширеній основі;
- визначення потреби в необоротних активах для збільшення обсягів виробництва;
- забезпечення ефективного використання раніше сформованих та нововведених основних засобів та матеріальних активів;
- формування необхідних фінансових ресурсів для відтворення необоротних активів та оптимізації їх структури.

За функціональними видами необоротні активи поділяються на: основні засоби, які беруть участь у виробничому процесі строком більше одного календарного року; нематеріальні активи, які не мають матеріальної основи і забезпечують основні види діяльності підприємства; незавершене будівництво, яке вимірюється обсягом виконаних робіт та будівництво і обсягом монтажу окремих об'єктів основних засобів; обладнання, придбане підприємством і призначене до монтажу; довгострокові фінансові інвестиції, які являють собою цінні папери зі строком використання більше одного року.

За характером обслуговування окремих видів діяльності підприємства необоротні активи поділяються на: необоротні активи, які обслуговують операційну діяльність (основні засоби, які безпосередньо беруть участь у процесі виробництва продукції); необоротні активи, які обслуговують інвестиційну діяльність (незавершене будівництво, обладнання призначене для монтажу, довгострокові фінансові інвестиції); невиробничі необоротні активи

(об'єкти соціальної інфраструктури).

За характером володіння можна виділити такі групи активів: власні необоротні активи (довгострокові активи, які належать підприємству на правах власності і відображені в складі його балансу); орендовані необоротні активи (довгострокові активи, які використовуються підприємством відповідно до договору оренди).

За формами застави забезпечення кредиту необоротні активи поділяються на: нерухомі необоротні активи (будівлі, споруди, передавальні пристрої); рухомі необоротні активи (машини, обладнання, транспортні засоби, довгострокові фінансові інструменти). Переважна частина необоротних активів функціонує в процесі операційної діяльності.

Необоротні операційні активи в процесі виробництва проходять такі основні стадії.

На першій стадії придбання підприємством необоротні активи в процесі використання переносять частину своєї вартості на готову продукцію шляхом нарахування амортизаційних відрахувань.

На другій стадії в процесі реалізації продукції накопичується сума амортизаційних відрахувань.

На третій стадії накопичена сума амортизації спрямовується на відтворення й оновлення основних засобів.

Основними етапами управління операційними необоротними активами підприємства є:

1. Аналіз операційних необоротних активів підприємства в минулому періоді.

Цей аналіз проводиться в цілях вивчення динаміки загального їх об'єму і складу, ступеня їх придатності, інтенсивності оновлення і ефективності використання.

- на першій стадії аналізу розглядається динаміка загального об'єму операційних необоротних активів—темпи їх росту в співвідношенні з темпами росту об'єму виробництва і реалізації продукції, об'єму операційних оборотних

активів, загальної суми необоротних активів.

- на другій стадії аналізу вивчається склад операційних необоротних активів підприємства і динаміка їх структури. В процесі цього вивчення розглядається співвідношення основних засобів і нематеріальних активів, які використовуються в операційному процесі виробництва; в складі виробничих основних засобів аналізується питома вага рухомих і нерухомих їх видів; в складі нематеріальних активів розглядаються окремі їх види.

- на третій стадії аналізу оцінюється стан використовуваних підприємством операційних необоротних активів за ступенем їх зношеності.

- на четвертій стадії аналізу визначається період обороту використаних підприємством операційних необоротних активів.

- на п'ятій стадії аналізу вивчається інтенсивність оновлення операційних необоротних активів в минулому періоді.

- на шостій стадії аналізу оцінюється рівень ефективності використання операційних необоротних активів в звітному періоді. В процесі такої оцінки використовуються наступні показники: коефіцієнт рентабельності операційних активів необоротних активів, коефіцієнт виробництва операційних необоротних активів, коефіцієнт виробничої ємності операційних необоротних активів.

2. Оптимізація загального об'єму і складу операційних необоротних активів підприємства. Така оптимізація здійснюється з врахуванням відкритих в процесі аналізу можливих резервів підвищення виробничого використання операційних необоротних активів в майбутньому періоді. До складу основних з таких резервів відносяться: підвищення виробничого використання операційних необоротних активів в часі (за рахунок приросту коефіцієнтів змінності і неперервності їх роботи) і підвищення виробничого використання операційних необоротних активів по потужності (за рахунок росту виробництва окремих їх видів в межах передбачених технічними потужностями). В процесі оптимізації загального об'єму операційних необоротних активів з їх складу вилучаються ті їх види, які не беруть участь в виробничому процесі по різних причинах.

3. Забезпечення правильного нарахування амортизації операційних необоротних активів. Об'єктами амортизації являється операційні основні засоби (крім землі) і амортизаційні види операційних нематеріальних активів. Нарухування амортизації здійснюється в межах корисного використання відповідного активу, встановленого підприємством. При визначенні строку корисного використання (експлуатації) потрібно враховувати:

- очікуване використання активу підприємства з врахуванням його потужності, виробництва або іншого корисного ефекту;
- передбачений фізичний і моральний знос;
- правові або інші обмеження по строкам використання окремих видів активів;
- інші фактори, які відображають специфіку експлуатації відповідного активу в операційному процесі.

4. Забезпечення своєчасного оновлення операційних необоротних активів підприємства. Для цього на підприємстві визначається необхідний рівень інтенсивності оновлення окремих груп операційних необоротних активів; розраховується загальний об'єм активів, які підлягають оновленню в майбутньому періоді; встановлюються основні форми і вартість оновлення різних груп активів.

5. Забезпечення ефективного використання операційних необоротних активів підприємства. Таке забезпечення полягає в розробці системи заходів, направлених на підвищення коефіцієнтів рентабельності і виробничої віддачі операційних необоротних активів.

6. Вибір форм і оптимізація структури джерел фінансування операційних необоротних активів. Оновлення і приріст операційних необоротних активів можуть фінансуватись за рахунок власного капіталу, довгострокового позикового капіталу (довгострокові банківські кредити, фінансовий лізинг і та ін.) і за рахунок змішаного їх фінансування.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення оборотних активів підприємства.
2. Охарактеризуйте необоротні активи підприємства.
3. За якими ознаками класифікуються активи підприємства?
4. Визначте основні завдання управління виробничими запасами.
5. В чому полягає необхідність визначення оптимального розміру запасів товарно-матеріальних цінностей?
6. Які методи застосовуються на підприємстві для визначення оптимальної потреби в оборотних активах?
7. Порядок визначення поточних фінансових потреб підприємства.
8. Основні завдання управління дебіторською заборгованістю.
9. Методи визначення оптимальної дебіторської заборгованості.
10. Показники ефективності використання грошових коштів.
11. Джерела фінансування оновлення необоротних активів підприємства.

Тема 7. Вартість та оптимізація структури капіталу

Ключові поняття: власний капітал, позичений капітал, кредит, лізинг, леверидж, структура капіталу, теорії структури капіталу, оптимізація структури капіталу, податковий коректор.

- 7.1. Капітал підприємства і його сутність
- 7.2. Види капіталу підприємства
- 7.3. Поняття структури капіталу
- 7.4. Теорії структури капіталу
- 7.5. Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства
- 7.6. Фінансовий леверидж і його розрахунок

Контрольні запитання

7.1. Капітал підприємства та його сутність

Капітал є однією з фундаментальних економічних категорій, сутність якої наукова думка досліджує протягом багатьох століть. Серед основних характеристик, які формують економічну сутність капіталу, слід виділити такі:

- об'єкт економічного управління;
- об'єкт власності та розпорядження;
- об'єкт купівлі-продажу;
- джерело доходу;
- фактор виробництва;
- накопичена цінність;
- носій фактора ліквідності та ризику;
- інвестиційний ресурс.

Виступаючи носієм економічних характеристик, капітал в першу чергу є об'єктом економічного управління як на мікро-, так і на макрорівні.

Як об'єкт власності та розпорядження капітал може виступати носієм усіх форм власності – індивідуальної, колективної та загальнодержавної. При цьому визначаються певні пропорції його використання, що відбивається у співвідношенні власного і позичкового капіталу.

Капітал як об'єкт купівлі-продажу формує особливий вид ринку – ринок капіталу, що характеризується попитом, пропозицією та ціною. Попит на капітал породжує прагнення до накопичення капіталу як інвестиційного ресурсу та фактора виробництва.

Потенційна здатність приносити доход є однією з основних характеристик капіталу. Прибуток на капітал виступає у формі відсоткового доходу, що отримують власники. Економічним підґрунтям відсоткового доходу є ефект використання капіталу як інвестиційного ресурсу або фактора виробництва. Розмір доходу на капітал, що отримує його власник, складає основу формування витрат на його залучення і використання в економічному процесі, і позначається терміном «вартість капіталу».

Як фактор виробництва капітал характеризується певною продуктивністю. Вона визначається як визначення результату виробничої діяльності до суми виробничого капіталу.

Капітал, як накопичена цінність розглядається у формі запасів, сформованих в усіх секторах економіки. На підприємствах капітал як накопичена цінність характеризується запасом основних засобів, нематеріальних активів, ринкових цінних паперів, товарно-матеріальних оборотних активів тощо.

Рівень ліквідності капіталу визначається періодом часу, протягом якого інвестований капітал у певних його формах і видах може бути конвертованим у грошову форму без втрати його реальної ринкової вартості. Чим нижчим є мотивний період конверсії раніше інвестованого капіталу в грошову форму, тим більш високим рівнем ліквідності характеризується та чи інша форма його використання в економічному процесі. Поняття ризику тісно пов'язано з поняттям доходності капіталу в процесі його використання. Об'єктивний зв'язок між рівнем доходності і ризику використання капіталу носить прямо пропорційний характер.

Наведені характеристики капіталу свідчать про багатоаспектність капіталу як економічної категорії.

Капітал підприємства формується в процесі як створення підприємства так і його функціонування, тобто (в процесі здійснення фінансово-господарської діяльності).

Для різних форм підприємств існують і різні визначення складових капіталу, наприклад:

Статутного, який слід розглядати як початковий капітал. На підприємствах різних організаційних форм це кошти, які надані їх власникам для забезпечення статутної діяльності.

Для акціонерних товариств статутний капітал – це номінальна вартість емітованих акцій.

Для товариств з обмеженою відповідальністю – це сума часток всіх

власників.

Для державних підприємств – це вартість всього майна, яке закріплено за економічними суб'єктами на правах повного господарського розрахунку.

Для кооперативів – це вартість майна, яке надано учасникам для здійснення господарської діяльності.

Поняття «капітал» асоціюється з поняттям «власність». Як зазначалося, при створенні підприємства його стартовим капіталом виступає вартість майна підприємства. На цьому етапі, коли підприємство ще не має зовнішньої заборгованості, капітал підприємства визначається за такою формулою:

Власний капітал (ВК) (початковий капітал) = вартість активів за балансом, тобто:

$$\text{ВК} = \text{Активи}$$

Здійснюючи господарську діяльність, підприємство завжди використовує залучені кошти, тобто створює борги. Тоді власний капітал визначається як різниця між вартістю його майна і борговими зобов'язаннями. Формула, за якою обчислюється власний капітал набуває такого вигляду:

$$\text{ВК} = \text{Активи} - \text{Боргові зобов'язання}$$

Тобто власний капітал – це частина активів підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань. Головна мета функціонування капіталу – це його рух. Протягом поточної діяльності підприємства форма його капіталу постійно змінюється. Ці зміни стосуються збільшення (зменшення) як абсолютного розміру капіталу, так і окремих його складових. Постійно здійснюється перетворення одних ресурсів на капітал, інших – на товар або інші види цінностей.

Капітал – це специфічна категорія, яка несе різне навантаження залежно від:

- етапів життєвого циклу підприємства (статутний і додатковий капітал);
- джерела формування (власний і залучений);

- характеру обороту та ліквідності (основний і оборотний);
- методів визначення (гранична вартість капіталу).

Основу капіталу підприємства складає власний капітал.

Його сума показує лише облікову, а не ринкову вартість прав власників підприємства, оскільки залежить від застосованих методів оцінки активів та зобов'язань підприємства.

Власний капітал є:

- основним початковим та безстроковим джерелом фінансування господарської діяльності підприємства,
- джерелом погашення збитків підприємства,
- показником, що використовуються для оцінки фінансового стану підприємства, оскільки він демонструє, з одного боку, ступінь фінансової самостійності підприємства (його незалежності від зовнішніх джерел фінансування), а з іншого – ступінь кредитоспроможності підприємства (забезпеченості вимог кредиторів фактично наявним у підприємства капіталом засновників).

Збереження власного капіталу є одним з основних показників якості фінансового управління підприємством.

Згідно з фінансовою концепцією збереження капіталу, прибуток вважається заробленим підприємством (а відповідно зберігається та нарощується його капітал) тільки за умови, що сума його чистих активів (тобто активів підприємства за вирахуванням його зобов'язань) на кінець розрахункового періоду перевищує суму чистих активів на початок цього періоду без урахування будь-яких виплат власникам або внесків власників протягом цього періоду.

Формула, застосована при визначенні вартості власного капіталу, не дає інформації про структуру самого власного капіталу, оскільки визначає непрямий метод його обчислення на підставі показників активів і зобов'язань підприємства, які не є складовими власного капіталу.

Залежно від джерела формування власний капітал можна поділити на

вкладений і накопичений капітал.

1. Вкладений капітал – це капітал, внесений власниками підприємства (статутний капітал, пайовий капітал, додатково оплачений капітал). Сума вкладеного капіталу може збільшуватися також унаслідок конвертування боргових зобов'язань підприємства в акції або частки (паї).

2. Накопичений капітал – це капітал, отриманий у процесі діяльності підприємства. Він включає:

Капітал від переоцінки - додатковий капітал, сформований у нас до оцінки активів, яка здійснюється у випадках, передбачених чинним законодавством, та відповідно до положень бухгалтерського обліку.

Дарчий капітал – додатковий капітал, отриманий підприємством від інших осіб у вигляді безоплатно одержаних активів (додатково отриманий капітал).

Нерозподілений прибуток – частина чистого прибутку, що не була розподілена між власниками.

За ступенем фіксації власний капітал можна поділити на:

1. Зареєстрований капітал – умовно постійний капітал, сума якого визначається в установчих документах (статутний капітал, пайовий капітал).

2. Незареєстрований капітал – умовно змінний капітал, який включає додатковий капітал та нерозподілений прибуток.

За окремими видами підприємств існують законодавчо закріплені мінімальні розміри зареєстрованого капіталу.

За критерієм персоніфікації зареєстрований капітал є персоніфікованим капіталом (тобто капіталом з визначеними частками та їх власниками), а незареєстрований капітал є не персоніфікованим (тобто визначеним лише в загальній вартості окремих його елементів та належним усім співвласникам підприємства).

Власний капітал відповідно до П(С)БО 2 "Баланс" включає такі елементи:

1. Статутний капітал.
2. Пайовий капітал.

3. Додатковий вкладений капітал.
4. Інший додатковий капітал.
5. Резервний капітал.
6. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток).

Крім основних складових елементів ВК П(С)БО 2 визначає також коригуючі показники, які відображають рух ВК у процесі його формування та управління.

До коригуючих показників власного капіталу відносяться:

- 1) неоплачений капітал.
- 2) вилучений капітал.

Пайовий капітал – це сукупність коштів фізичних та юридичних осіб, добровільно вкладених у здійснення спільної фінансово-господарської діяльності.

Додатковий вкладений капітал відображає суму, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їх номінальну вартість.

Для АТ різниця між вартістю реалізації випущених ними акцій та їх номінальною вартістю має назву "Емісійний дохід".

Інший додатковий капітал відображає суму до оцінки необоротних активів, вартість активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб, та інші види додаткового капіталу.

Резервний капітал відображає суму резервів, створених за рахунок чистого прибутку підприємства відповідно до чинного законодавства або установчих документів.

Неоплачений капітал відображає суму заборгованості власників (учасників) за внесками до статутного капіталу підприємства.

Вилучений капітал відображає фактичну собівартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників., має від'ємне значення та вираховується при визначенні величини власного капіталу підприємства.

Загальне визначення елементів власного капіталу набувають специфічних особливостей залежно від організаційної форми відповідного підприємства. Ці

особливості зумовлені насамперед нормами законодавства, якими встановлено організаційні форми підприємств, та вимогами щодо порядку формування та руху власного капіталу цих підприємств.

Відповідно до статті 1 Закону України від 19.09.91 р. № 1576-ХІІ "Про господарські товариства" (зі змінами і доповненнями) господарські товариства можуть існувати в таких організаційно-правових формах: акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю, товариство з додатковою відповідальністю, повне товариство, командитне товариство.

Функції власного капіталу:

1. Заснування та введення в дію.
2. Відповідальність та гарантії.
3. Забезпечення життєдіяльності підприємства.
4. Забезпечення кредитоспроможності.
5. Фінансування та забезпечення ліквідності.
6. Забезпечення незалежності.
7. База для нарахування дивідендів.
8. Управління та контроль, реклама.

За видами установчих документів, на підставі яких створюються господарські товариства, вони поділяються на:

– господарські товариства, які створюються і діють на підставі установчого договору і статуту. До цієї групи відносяться акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю і товариство з додатковою відповідальністю;

– господарські товариства, які створюються і діють на підставі лише установчого договору. До цієї групи відносяться повне і командитне товариство.

7.2. Види капіталу підприємства

Фінансову основу підприємства складає власний капітал, проте

ефективна фінансова діяльність підприємства неможлива без постійного залучення позикових коштів. Вони дозволяють суттєво розширити обсяг господарської діяльності підприємства, забезпечити більш ефективне використання власного капіталу, прискорити формування різних цільових фінансових фондів та підвищити ринкову вартість підприємства. Таким чином застосування комбінованих джерел фінансування підвищує результативність діяльності підприємства.

В економічній теорії та господарській практиці під «капіталом підприємства» розуміють різноманітні його види, що характеризуються декількома десятками термінів. З метою забезпечення ефективного управління капіталом доцільно систематизувати його види за відповідними ознаками:

- належність підприємству;
- джерело мобілізації фінансових ресурсів;
- національна належність власників капіталу;
- форма власності;
- організаційно-правова форма;
- строковість залучення капіталу;
- форми перебування в процесі кругообігу
- об'єкт інвестування;
- рівень ризику;
- правові норми використання;
- характер використання у виробничому процесі.

За належністю підприємству розрізняють власний і залучений капітал. Власний капітал визначається як підсумок першого розділу пасиву балансу. Позичковий капітал підприємства – це кошти, які залучаються для фінансування господарської діяльності підприємства на принципах строковості, поверненості та платності.

До складу залученого капіталу входять:

- короткострокові і довгострокові зобов'язання;
- кредиторська заборгованість.

Різновидом залученого капіталу виступають облігаційні позики (кошти, які одержані внаслідок проведення емісії облігацій). Вони можуть переходити з групи залученого до групи власного капіталу шляхом конвертації облігацій в акції. Таким змінюється співвідношення між власними і залученими коштами.

Співвідношення між власними і залученими коштами – один з важливих фінансових показників діяльності підприємств. Його вагомість в тому, що підприємство може досягти значних результатів при використанні різних складових капіталу. Застосування комбінованих джерел формування загального капіталу значно підвищує результативність діяльності підприємства.

Показник чистого капіталу є одним з найбільш поширених при аналізі діяльності підприємства. Він визначається як різниця між оборотними активами та короткостроковою заборгованістю. Використання різних джерел при формуванні капіталу підприємства пов'язано з певними витратами (виплати дивідендів акціонерам, процентів банкам тощо).

Загальна сума коштів, яку підприємство повинно сплатити за використання відповідного обсягу фінансових ресурсів, розрахована у процентах до цього обсягу, і має назву «ціна капіталу».

7.3. Поняття структури капіталу

Серед теоретичних основ управління формуванням капіталу однією з базових є теорія його структури. Це пов'язано з тим, що теоретична концепція структури капіталу формує підґрунтя для вибору низки стратегічних напрямків фінансового розвитку підприємства, що забезпечують зростання його ринкової вартості. Отже, ця теорія має достатньо широку сферу практичного застосування.

Поняття «структура капіталу» носить дискусійний характер і тому потребує чіткого визначення.

Всі зарубіжні та вітчизняні економісти характеризують це поняття як

відношення власного та позичкового капіталу підприємства. Разом з тим, деякі економісти при розгляді як власного, так і позичкового капіталу підприємства, вкладають в нього різний зміст (рис. 7.1).

Початково поняття «структура капіталу» розглядали як співвідношення статутного (акціонерного) та довгострокового позичкового капіталу, що використовує підприємство. Враховуючи це, практично всі класичні теорії структури капіталу ґрунтуються на визначенні співвідношення в його складі питомої ваги акцій (які представляють власний капітал) та облігацій (які представляють позичковий капітал).

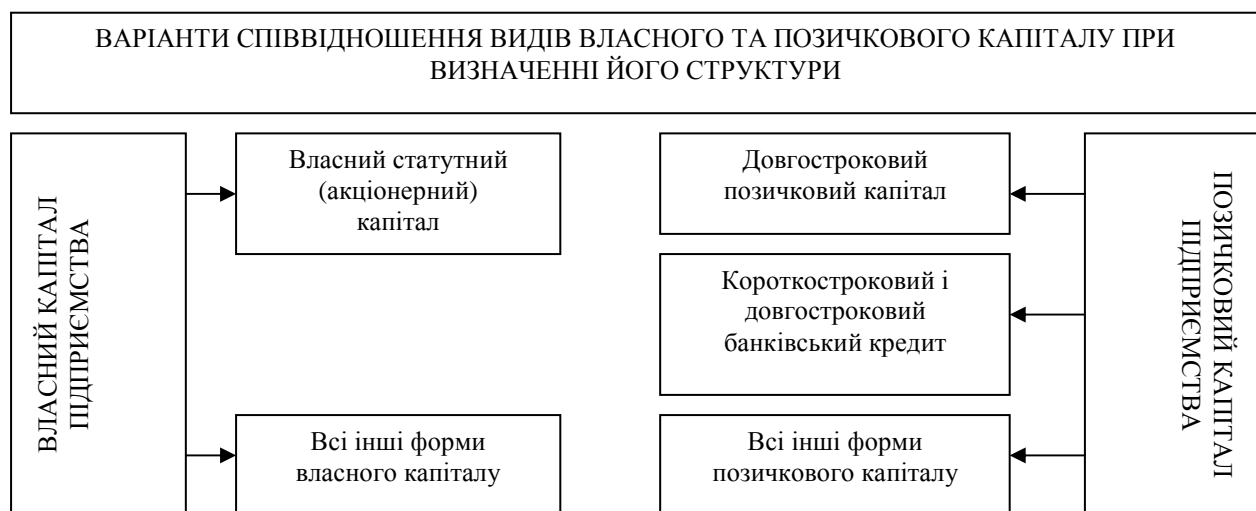


Рис. 7.1 – Основні варіанти віднесення різних видів капіталу при визнанні його структури

Такий підхід до визначення структури капіталу, заснований на виокремленні тільки довгострокових (перманентних) його видів, прийнятний більшістю сучасних економістів. За умови поширення практичного використання концепції структури капіталу ряд економістів запропонували поширити склад позичкового капіталу, додавши до нього різні види короткострокового банківського кредиту. Необхідність такого підходу до поняття «структура капіталу» вони пов'язують з підвищенням ролі банківського кредиту в фінансуванні господарської діяльності підприємств та поширеною практикою реструктуризації короткострокових його видів у довгострокові.

На сучасному етапі значна кількість економістів дотримуються думки, що в понятті «структура капіталу» необхідно розглядати всі види як власного, так і позичкового капіталу підприємства.

При цьому в складі власного капіталу слід розглядати не лише первинно інвестований обсяг (акціонерний, пайовий капітал, який бере участь у формуванні статутного фонду підприємства), а й частку у вигляді певних резервів та фондів, що створена в діяльності підприємства, та нерозподілений прибуток. Виходячи з цього, позичковий капітал необхідно розглядати за формами використання з урахуванням фінансового лізингу, товарного кредиту, кредиторської заборгованості та ін. Таке трактування поняття «структура капіталу» дозволяє суттєво поширити сферу практичного застосування даної теоретичної концепції в фінансовій діяльності підприємства, оскільки:

- ефективністю дозволяє дослідити особливості і розробити відповідні рекомендації для підприємств з обмеженими можливостями фінансування на ринку довгострокового капіталу;

- надає можливості пов'язати структуру капіталу з використанням активів, які фінансуються за рахунок різних його складових.

З урахуванням розглянутих положень поняття «структура капіталу» має таке визначення: «структура капіталу - це співвідношення всіх форм власних і запозичених грошових коштів, що використовуються підприємством з метою фінансування активів».

Структура капіталу відіграє провідну роль у формуванні ринкової вартості підприємства. Цей зв'язок опосередковується показником середньозваженої вартості капіталу. Тому концепцію структури капіталу доцільно досліджувати разом з концепцією вартості капіталу та концепцією ринкової вартості підприємства (рис. 7.2).

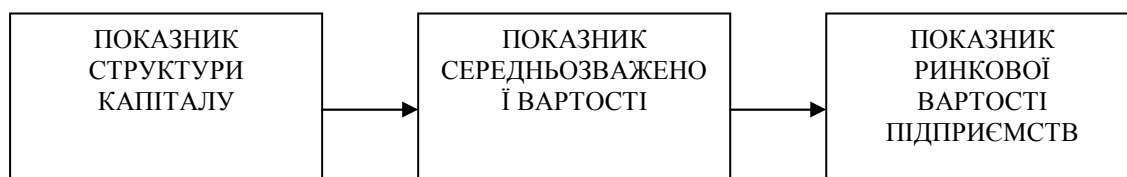


Рис. 7.2 – Система взаємозв'язку показників структури капіталу, середньозваженої вартості капіталу і ринкової вартості підприємства

7.4. Теорії структури капіталу

Економічний механізм зв'язку зазначених концепцій дозволяє використовувати в процесі управління підприємством взаємозв'язану систему критеріїв і методів. Використання зазначеної системи дозволяє оптимізувати структуру капіталу з одночасною мінімізацією середньозваженої його вартості і максимізації ринкової вартості підприємства.

В теорії структури капіталу виокремлюють такі теоретичні концепції:

- традиційна концепція;
- концепція індивідуальності;
- компромісна концепція;
- концепція протиріччя інтересів.

В їх основу покладено різні підходи до можливості оптимізації структури капіталу підприємства та виокремлення пріоритетних факторів, що визначають механізм оптимізації. Традиційна концепція структури капіталу ґрунтується на положенні про можливість оптимізації структури капіталу шляхом урахування різної вартості окремих його складових. Теоретичною базою цієї концепції є твердження, що вартість власного капіталу підприємства завжди вище, ніж вартість позичкового капіталу.

Більш низька вартість позичкового капіталу відносно власного автори цієї теорії пояснюють різним рівнем ризику, властивого цим капіталом. Рівень доходності позичкового капіталу в усіх його формах носить детермінований характер у зв'язку з тим, що ставка процента по ньому є фіксованою та визначеною заздалегідь. Рівень доходності власного капіталу невизначений і залежить від фінансових результатів діяльності підприємства. Використання позичкового капіталу носить, як правило, фінансово забезпечений характер (в якості забезпечення виступають гарантії або застава майна). У випадку банкрутства підприємства законодавством більшості країн передбачено першочергове право задоволення претензій кредиторів.

Виходячи із більш низького рівня вартості позичкового капіталу в співставленні з власним, дана концепція механізму оптимізації структури капіталу передбачає: за рахунок підвищення питомої ваги позичкового капіталу знижується показник середньозваженої вартості капіталу підприємства і відповідно - підвищується ринкова вартість підприємства.

Практичне використання цієї концепції передбачає максимізацію застосування позичкового капіталу в господарській діяльності підприємства (це може призвести до втрати фінансової стійкості та банкрутства). Тому така однофакторна модель формування структури капіталу зазнала критики. В основу концепції індиферентності покладено положення про неможливість оптимізації ні за критерієм мінімізації середньозваженої його вартості, ні за критерієм максимізації ринкової вартості підприємства, оскільки вона не впливає на ці показники. Ця концепція була вперше висунута американськими вченими, які розглядали механізм формування структури капіталу та ринкової вартості підприємства у зв'язку з функціонуванням ринку капіталу. В процесі розробки даної концепції функціонування ринку капіталу має певні обмеження:

- ринок є досконалим;
- на ринку діє єдина для всіх безризикова ставка відсотка;
- усі підприємства можливо класифікувати за рівнем ризику діяльності на підставі показників розміру очікуваного доходу та ступеня вірогідності його отримання;
- вартість залученого капіталу не пов'язана з діючою системою оподаткування прибутку;
- до розрахунку вартості окремих елементів капіталу не включено витрати, пов'язані з його купівлею-продажем.

Автори теорії шляхом математичних розрахунків довели, що ринкова вартість підприємства залежить від сумарної вартості його активів. З урахуванням положень і базових умов дана концепція передбачає, що ринкова вартість підприємства, а відповідно й середньозважена вартість його капіталу не залежить від структури капіталу.

У подальших своїх дослідженнях, усунувши низку обмежень, автори даної концепції змушені були визнати, що механізм формування ринкової вартості підприємства знаходиться в певному зв'язку зі структурою його капіталу.

В основу компромісної концепції структури капіталу покладено положення про те, що вона формується під впливом певних умов, які визначають відношення рівня доходності ризику капіталу, що використовується підприємством. У процесі оптимізації структури ці показники необхідно враховувати шляхом знаходження компромісу щодо їх впливу. Ця концепція включає в механізм формування структури капіталу ряд реальних умов функціонування економіки і ринку, які не були враховані в попередніх концепціях. Зміст цих умов зводиться до наступного:

- реально функціонуюча економіка не може не враховувати фактор оподаткування прибутку, що істотним чином впливає на формування вартості окремих елементів капіталу, а відповідно і на його структуру. Так, в практиці більшості країн витрати на обслуговування боргу (позичкового капіталу) підлягають повному або частковому вирахуванню з бази оподаткування прибутку. В зв'язку з цим вартість позичкового капіталу завжди є більш низькою за інших рівних умов, ніж вартість власного капіталу. Відповідно ріст використання позичкового капіталу до певних меж (які не генерують ризик зростання загрози банкрутства підприємства) спричиняє зниження рівня середньозваженої вартості капіталу;

- в процесі оцінки вартості окремих елементів капіталу необхідно враховувати ризик банкрутства, пов'язаний з недосконалою структурою капіталу. З підвищенням питомої ваги позичкового капіталу в усіх його формах вірогідність банкрутства підприємства посилюється. Вибір кредиторів у цьому випадку передбачає: або зниження обсягів кредитів, наданих підприємству на тих же умовах (зниження долі позичкового капіталу зумовить у цьому випадку зростання середньозваженої вартості капіталу і зниження ринкової вартості підприємства), або вимагає від підприємства більш високого рівня доходу на

капітал, що надається в кредит. Це призведе до зростання середньозваженої його вартості і зниження ринкової вартості підприємства).

За цих умов існують певні обмеження щодо залучення капіталу з підвищенням його вартості, оскільки поглинається ефект податкової переваги його використання. В цьому випадку вартість позичкового капіталу та його середньозважена зрівняється з вартістю власного капіталу, отриманого з внутрішніх та зовнішніх джерел. Вартість окремих елементів капіталу, що надходять із зовнішніх джерел, включає як витрати по обслуговуванню, так і витрати по залученню, які обов'язково повинні враховуватись в процесі оцінки окремих елементів капіталу, середньозваженої вартості та при формуванні структури капіталу.

З урахування зазначеного, зміст компромісної концепції капіталу зводиться до того, що за умов реально функціонуючого ринку капіталу цей показник складається під впливом багатьох факторів, які мають протилежну спрямованість впливу на ринкову вартість підприємства. Зазначені фактори за своїм сумарним впливом формують певне співвідношення рівня доходності та ризику використання капіталу підприємства за умов різної структури. Рівень доходності капіталу визначає показник середньозваженої його вартості, а рівень ризику формує показник питомої ваги залученого капіталу в загальній сумі і генерує загрозу банкрутства підприємства.

Точка компромісу визначає оптимальну структуру капіталу підприємства за умов мінімального значення показника середньозваженої вартості капіталу. Разом з тим, рівень доходності та ризику в процесі формування структури капіталу кожне підприємство обирає самостійно.

Основу концепції протиріччя інтересів складає положення про різні інтереси та рівні інформованості власників, інвесторів, кредиторів та менеджерів в процесі управління капіталом. Автори даної концепції, не змінюючи принципової сутності компромісної концепції, суттєво розширили її практичне використання.

В основу концепції протиріччя інтересів формування капіталу підприємства покладено: теорію асиметричної інформації, сигнальну теорію,

теорію моніторингових витрат та ін.

Теорія асиметричної інформації базується на припущенні недосконалості ринку капіталу. Реальний ринок надає неадекватну інформацію учасникам відносно перспектив розвитку підприємства. Асиметричність проявляється в тому, що менеджери підприємства володіють найбільш достовірною інформацією ніж інвестори та кредитори.

В основу сигнальної теорії покладено теорію асиметричної інформації. Вона базується на припущенні про те, що ринок капіталу посилає інвесторам та кредиторам відповідні сигнали відносно перспектив розвитку підприємства на підставі поведінки менеджерів.

Теорія моніторингових витрат («теорія витрат на здійснення контролю») базується на різних інтересах та рівні інформованості власників та кредиторів підприємства. Кредитори вимагають здійснення власного контролю за ефективністю використання наданого капіталу, з метою забезпечення його повернення. Витрати при цьому включаються в процентну ставку, яку сплачує підприємство. Враховуючи витрати, з підвищенням питомої ваги залученого капіталу, спостерігається зростання середньозваженої вартості капіталу, і відповідно - зниження ринкової вартості підприємства.

З урахуванням зазначених теорій основними критеріями оптимізації структури капіталу виступають:

- оптимальний рівень доходності та ризику;
- мінімізація середньозваженої вартості капіталу підприємства;
- максимізація ринкової вартості підприємства.

Пріоритетність критеріїв оптимізації структури капіталу підприємство визначає самостійно, що передбачає врахування цільової структури капіталу.

7.5. Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства

Оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, які вирішуються у процесі фінансового управління підприємством.

Оптимальна структура капіталу – це таке відношення використання

власних і позикових засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за такими етапами:

1. Аналіз капіталу підприємства.
2. Оцінка основних факторів, що визначають формування структури капіталу.
3. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.
4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.
5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.
6. Формування показника цільової структури капіталу.

Аналіз капіталу підприємства. Основною метою цього аналізу є виявлення динаміки обсягу і складу капіталу у передплановому періоді та їх вплив на фінансову стійкість і ефективність використання капіталу (табл. 7.1).

Таблиця 7.1 – Аналіз капіталу підприємства

Стадії аналізу		
перша	друга	третя
Розглядається динаміка загального обсягу та основних складових елементів капіталу у співвідношенні з динамікою обсягу виробництва і реалізації продукції. Визначається співвідношення власного і позиченого капіталу та його тенденції. У складі позиченого капіталу вивчається співвідношення довго- і короткострокових фінансових зобов'язань. Визначається розмір прострочених фінансових зобов'язань і з'ясовуються	На даній стадії розглядається система коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства: а) коефіцієнт автономії дозволяє визначити долю чистих активів підприємства в загальній їх сумі; б) коефіцієнт фінансового левериджу (коефіцієнт фінансування) дозволяє встановити, яка сума позичених засобів припадає на одиницю власного капіталу підприємства; в) коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності характеризує відношення суми власного і	На даній стадії аналізу оцінюється ефективність використання капіталу в цілому і окремих його елементів. У процесі такого аналізу розраховуються і розглядаються в динаміці такі основні показники: а) період обороту капіталу характеризує кількість днів, протягом яких здійснюється один оборот власних і позичених засобів, а також капіталу в цілому; б) коефіцієнт рентабельності всього капіталу, що використовується, характеризує рівень економічної рентабельності;

Стадії аналізу		
перша	друга	третя
причини прострочки	довгострокового позиченого капіталу до загальної суми капіталу, що використовує підприємство і дозволяє виявити фінансовий потенціал майбутнього розвитку підприємства; г) коефіцієнт відношення довго- і короткострокової заборгованості дозволяє визначити суму залучення довгострокових фінансових кредитів у розрахунку на одиницю короткострокового позиченого капіталу, тобто характеризує політику фінансування активів підприємства за рахунок позичених засобів. Аналіз фінансової стійкості підприємства дозволяє оцінити ступінь стабільності його фінансового розвитку і рівень фінансових ризиків, що створюють загрозу банкрутства	в) коефіцієнт рентабельності власного капіталу характеризує досягнутий рівень фінансової рентабельності підприємства і є одним із критеріїв формування оптимальної структури капіталу; г) капіталовіддача характеризує обсяг реалізації продукції, що припадає на одиницю капіталу; д) капіталомісткість реалізації продукції показує, який обсяг капіталу задіяний для забезпечення випуску одиниці продукції

Оцінка основних факторів, що визначають формування структури капіталу

Практика доводить, що не існує єдиних рецептів ефективних відносин власного і позиченого капіталу не тільки для типових підприємств, але і для кожного окремого підприємства. Але основними факторами є:

1. Галузеві особливості операційної діяльності підприємства. Характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність. Підприємства з високим рівнем фондомісткості виробництва продукції, а також з великою частиною позаоборотних активів, мають більш низький кредитний рейтинг і змушені орієнтуватися у своїй діяльності на використання власного капіталу. Крім того, характер галузевих особливостей визначає різну тривалість операційного циклу. Чим менший період операційного циклу, тим більшою мірою (за інших рівних умов) може бути використаний підприємством

позичений капітал.

2. Стадія життєвого циклу підприємства. Підприємства, що знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу і мають конкурентноспроможну продукцію, можуть у своїй діяльності використовувати більшу частину позиченого капіталу. Рівень фінансових ризиків у цих підприємств високий, і це враховують їхні кредитори. Підприємства, що знаходяться на стадії зрілості, більшою мірою повинні використовувати власний капітал.

3. Кон'юнктура товарного ринку. Чим стабільніша кон'юнктура товарного ринку, тим більше і безпечніше можна використовувати позичений капітал. І навпаки – в умовах нестабільної кон'юнктури використання позиченого капіталу призводить до зниження рівня прибутковості та ризику втрати платоспроможності. У таких умовах необхідно оперативнo знижувати коефіцієнт фінансового левериджу за рахунок зменшення обсягу використання позиченого капіталу.

4. Кон'юнктура фінансового ринку. Залежно від стану кон'юнктури фінансового ринку зростає або знижується вартість позиченого капіталу. При суттєвому зростанні вартості позиченого капіталу диференціал фінансового левериджу може досягнути від'ємного значення, що призведе до різкого зниження фінансової рентабельності, а в ряді випадків – до збиткової операційної діяльності.

Слід зазначити, що кон'юнктура фінансового ринку впливає на вартість власного капіталу, який залучається із зовнішніх джерел. При зростанні рівня процента позики підвищуються і вимоги інвесторів до норми прибутку на вкладений капітал.

5. Рівень рентабельності операційної діяльності. За рахунок високого значення даного показника кредитний рейтинг підприємства зростає, і таким чином, у нього є можливість розширити потенціал використання позиченого капіталу. Але у практичній діяльності цей потенціал часто не використовується у зв'язку з тим, що при високому рівні рентабельності підприємство має можливість задовольнити додаткову потребу в капіталі за рахунок високого

рівня капіталізації отриманого прибутку. У таких випадках власники переважно інвестують отриманий прибуток у власне підприємство, що забезпечує високий рівень віддачі капіталу і тим самим знижує питому вагу використання позичених засобів.

6. Коефіцієнт операційного левериджу. Зростання підприємства забезпечується спільним виявом ефекту операційного і фінансового левериджу. Таким чином, підприємства, у яких зростає обсяг реалізації продукції, але за рахунок галузевих особливостей її виробництва має низький коефіцієнт операційного левериджу, можуть значно збільшити коефіцієнт фінансового левериджу, тобто використати більшу частину позичених засобів у загальній сумі капіталу.

7. Відношення кредиторів до підприємства. Як правило, кредитори, формуючи оцінку кредитного рейтингу підприємства, керуються своїми критеріями, які іноді не співпадають із критеріями оцінки власної кредитоспроможності підприємства. У деяких випадках, не дивлячись на високу фінансову стійкість підприємства, кредитори можуть формувати негативний імідж цього підприємства і, таким чином, знижувати його кредитний рейтинг. Це негативно впливає на можливість залучення підприємством позиченого капіталу, знижує його фінансову стійкість, тобто можливість оперативно формувати капітал за рахунок зовнішніх джерел.

8. Рівень оподаткування прибутку. В умовах низьких ставок податку на прибуток або використання підприємством податкових пільг на прибуток різниця у вартості власного і позиченого капіталу, що залучається із зовнішніх джерел, знижується. Це пов'язано з тим, що ефект податкового коректора під час використання позичених засобів зменшується. У таких умовах слід формувати капітал із зовнішніх джерел переважно за рахунок емісії акцій, тобто за рахунок залучення додаткового пайового капіталу. У той же час при високій ставці оподаткування прибутку суттєво підвищується ефективність залучення позикового капіталу.

9. Фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства. Неприйняття власниками і менеджерами високих рівнів ризиків формує у них консервативний підхід щодо фінансування розвитку підприємства, основою якого є власний капітал. І навпаки, прагнення отримати великий прибуток на власний капітал, не звертаючи уваги на високий рівень ризиків, формує агресивний підхід до фінансування розвитку підприємства, де позичений капітал використовується в максимально можливих розмірах.

10. Рівень концентрації власного капіталу. Для того, щоб зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством (контрольний пакет акцій або контрольний обсяг пайового вкладу) власники підприємства не бажають залучати додатковий власний капітал із зовнішніх джерел, якщо навіть для цього є сприятливі умови. Завданням зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством є формування додаткового капіталу за рахунок позичених засобів.

З урахуванням цих факторів управління структурою капіталу зводиться до таких основних напрямів:

а) встановлення оптимальних для даного підприємства пропорцій використання власного та позикового капіталу;

б) забезпечити залучення на підприємство необхідних видів і обсягів капіталу для формування розрахункових показників його структури.

Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.

Для проведення таких багатоваріантних розрахунків використовують механізм фінансового левериджу, що дозволяє визначити оптимальну структуру капіталу, яка забезпечує максимальний рівень фінансової рентабельності.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості

Даний процес базується на визначенні попередньої оцінки вартості власного і позиченого капіталу, за різними умовами його залучення, на основі багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

Даний метод оптимізації структури капіталу пов'язаний із процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. З цією метою всі активи підприємства поділяються на такі три групи:

- позаоборотні активи;
- постійна частина оборотних активів;
- змінна частина оборотних активів.

У даній ситуації необхідно більше уваги звернути на дві останні групи.

Постійна частина оборотних активів. Вона є незмінною частиною сукупного розміру, який не залежить від сезонних та інших коливань обсягу операції діяльності, не пов'язана з формуванням запасів сезонного зберігання, дострокового заводу і цільового призначення. Отже, це такий незнижувальний мінімум оборотних активів, який необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності.

Змінна частина оборотних активів. Дана частина оборотних активів пов'язана з такими змінами: сезонним зростанням обсягу реалізації продукції, необхідністю у формуванні товарних запасів сезонного зберігання; дострокового заводу і цільового призначення. У складі цієї змінної частини оборотних активів виділяють максимальну і середню потребу в них.

7.6. Фінансовий леверидж і його розрахунок

Одне із головних завдань діяльності підприємства – максимізація рівня рентабельності власного капіталу за заданим рівнем фінансового ризику. Одним із основних механізмів реалізації цього завдання є «фінансовий леверидж».

Фінансовий леверидж характеризує використання запозичених засобів, які впливають на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими

словами, фінансовий леверидж – це об’єктивний фактор, який виникає із появою позичених засобів у обсязі капіталу, що використовує підприємство, і дозволяє підприємству отримати додатковий прибуток на власний капітал.

Показник, який відображає рівень отримання додаткового прибутку на власний капітал за рахунок різної частини використання позикових засобів, називається ефектом фінансового левериджу і розраховується за формулою:

$$E\Phi Л = (1 - C_{nn}) * (KBPa - PK) * \frac{ЗК}{BK},$$

де $E\Phi Л$ – ефект фінансового левериджу, який полягає у прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

C_{nn} – ставка податку на прибуток, що виражена десятковим дробом;

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

PK – середній розмір процентів за кредит, що сплачує підприємство за використання позикового капіталу, % ;

$ЗК$ – середня сума позиченого капіталу, що використовується підприємством;

BK – середня сума власного капіталу підприємства.

У наведеній формулі можна виділити три основні складові:

1. Податковий коректор фінансового левериджу ($1 - C_{nn}$), що показує, якою мірою проявляється ефект фінансового левериджу у зв’язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

Податковий коректор фінансового левериджу практично не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток установлюється законодавством. Разом з тим, у процесі управління фінансовим левериджем диференціал податкового коректора може бути використаний у таких випадках:

1) якщо за різними видами діяльності підприємствам установлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;

2) якщо за окремими видами діяльності підприємство використовує

податкові пільги на прибуток;

3) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування на прибуток;

4) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування на прибуток.

У цих випадках, впливаючи на галузеву або регіональну структуру виробництва (а відповідно, і на склад прибутку за рівнем її оподаткування), можна знизити середню ставку оподаткування прибутку, тобто підвищити вплив податкового коректора фінансового левериджу на його ефект (при інших рівних умовах).

2. Диференціал фінансового левериджу ($KBPa - PK$), що характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром процента за кредит.

Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левериджу. Ефект виявляється тільки в тому випадку, коли рівень валового прибутку, що створюється активами підприємства, перевищує середній розмір процента за кредит, який використовує підприємство (включаючи не тільки його пряму ставку, але й інші витрати, що пов'язані із його залученням, страхуванням, обслуговуванням), тобто якщо диференціал фінансового левериджу є позитивною величиною. Чим більше позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим кращий буде його ефект.

У зв'язку з високою динамічністю цього показника він потребує постійного моніторингу у процесі управління ефектом фінансового левериджу. Цей динамізм обумовлений діяльністю деяких факторів.

По-перше, в період погіршення кон'юнктури фінансового ринку вартість позикових засобів може різко вирости і перевищити рівень валового прибутку, який створюється активами підприємства.

По-друге, зниження фінансової стійкості підприємства позичкового капіталу, що використовується підприємством, призводить до збільшення ризику його банкрутства, а це змушує кредиторів підвищувати рівень ставки процента за кредит, враховуючи в неї премії за додатковий фінансовий ризик. При певному рівні цього диференціал фінансового левериджу може дорівнювати нулю, тому що використання позичкового капіталу не призведе до приросту рентабельності власного капіталу, а навпаки, рентабельність власного капіталу знизиться, оскільки частина чистого прибутку, що створюється власним капіталом, буде йти на обслуговування позиченого капіталу за високими ставками процента.

По-третє, в період погіршення кон'юнктури товарного ринку зменшується обсяг реалізації продукції, тобто зменшується і розмір валового прибутку підприємства від операційної діяльності. У таких умовах від'ємна величина диференціала фінансового левериджу формується навіть при незмінних ставках процента за кредит за рахунок зниження коефіцієнта валової рентабельності активів.

В усіх цих випадках використання підприємством позиченого капіталу призводить до негативного (від'ємного) ефекту.

3. Коефіцієнт фінансового левериджу $\left(\frac{3K}{BK}\right)$, що характеризує суму позиченого капіталу, який використовує підприємство, із розрахунку на одиницю власного капіталу.

Виділення цих складових дозволяє цілеспрямовано керувати ефектом фінансового левериджу у процесі фінансової діяльності підприємства.

Коефіцієнт фінансового левериджу – це важіль, що вказує на позитивний або негативний ефект, який отримується за рахунок відповідного значення його диференціалу. При позитивному значенні диференціала приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде позитивно впливати на підвищення приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу і, навпаки, при негативному значенні диференціалу приріст коефіцієнта фінансового левериджу збільшить

темپ зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Знання механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти вартістю і структурою капіталу підприємства.

Контрольні запитання

1. Розкрити економічну сутність капіталу.
2. Охарактеризувати види капіталу за найбільш важливими класифікаційними ознаками.
3. Розкрити особливості руху капіталу підприємства у процесі його кругообігу.
4. Розкрити сутність основних принципів формування капіталу підприємства.
5. Розкрити особливості власного капіталу підприємства.
6. Розкрити особливості позикового капіталу підприємства.
7. Розкрити сутність вартості капіталу, яка формує рівень операційних та інвестиційних витрат підприємства.
8. Розкрити сутність основних принципів оцінки вартості капіталу.
9. Розкрити сутність фінансового левериджу.
10. Охарактеризувати три стадії аналізу капіталу підприємства.
11. Охарактеризувати фактори, що визначають формування структури капіталу.

Тема 8. Управління інвестиціями

Ключові поняття: інвестиції, капітальні вкладення, ефективність, рентабельність, період окупності, джерела фінансування, норма доходності, інвестиційний портфель.

8.1. Сутність і форми інвестицій

8.2. Класифікація інвестицій підприємств

- 8.3. Управління капітальними інвестиціями
 - 8.4. Оцінка ефективності інвестиційних проектів
 - 8.5. Управління джерелами фінансування капітальних інвестицій
 - 8.6. Управління фінансовими інвестиціями
 - 8.7. Методи оцінки ефективності фінансових інвестицій
 - 8.8. Управління формуванням портфеля фінансових інвестицій
- Контрольні запитання

8.1. Сутність і форми інвестицій

З метою ефективного функціонування підприємства здійснюють інвестиційну діяльність. Остання являє собою сукупність практичних дій щодо реалізації інвестицій.

Законом України "Про інвестиційну діяльність" інвестиції визначено як всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

- 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, досвід та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність технічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але незапатентованих ("ноу-хау");
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

Відповідно до міжнародних стандартів поняття “інвестиційної діяльності” згідно з П(С)БО 4 “Звіт про фінансові результати” визначається більш широко. Інвестиційна діяльність – це діяльність, що пов’язана з придбанням і реалізацією необоротних активів, а також із здійсненням фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів.

Відповідно до П(С)БО 4 інвестиційна діяльність включає в себе і реалізацію необоротних активів, тобто це визначення відрізняється від розуміння поняття, що склалось раніше. Відповідно до такого трактування інвестиційної діяльності до її напрямів, згідно з вказаним стандартом, крім придбання основних засобів, нематеріальних активів, акцій, облігацій, цілісних майнових комплексів тощо, відносять надходження грошових коштів у вигляді відсотків за аванси грошовими коштами та позики, надані іншим суб’єктом господарювання, а також грошові надходження у формі дивідендів, від повернення позик, від ф’ючерсних і форвардних контрактів, опціонів, а також виплати коштів за такими контрактами (за винятком тих контрактів, які укладаються для основної діяльності підприємства). Такі грошові надходження не мають прямого, а лише певне опосередковане відношення до інвестиційної діяльності як такої. Тому в подальшому викладі матеріалу по даній темі інвестиційна діяльність розглядатиметься в усталеному розумінні цього поняття, тобто з орієнтацією на економічну ефективність цієї діяльності.

Основною ознакою, за якою інвестиції поділяються на окремі форми, є об’єкт вкладення капіталу. За цією ознакою, згідно зі світовою економічною теорією, інвестиції поділяються на реальні та фінансові. Тому передусім слід відзначити помилковість віднесення до форм інвестицій реінвестиції, які характеризують не об’єкт вкладення капіталу, а процес використання доходу, отриманого від інвестиційних операцій (у процесі реінвестицій, згідно з цим же законом, інвестиційний дохід може бути використано на здійснення як капітальних, так і фінансових інвестицій).

Відповідно до Положень (стандартів) бухгалтерського обліку інвестиції поділяються на фінансові та капітальні. Під фінансовими інвестиціями розуміють активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку за рахунок відсотків, дивідендів тощо, зростання вартості капіталу або отримання інших вигод для інвестора. До фінансових інвестицій відносяться: акції, облігації, депозитні сертифікати, казначейські зобов'язання, інші цінні папери.

Під капітальними інвестиціями розуміють усі витрати підприємства на придбання або створення матеріальних і нематеріальних активів, що включаються до їх первісної вартості.

Головна мета інвестиційної діяльності – підвищення вартості підприємства. Досягнення головної мети інвестиційної діяльності забезпечується розробкою та реалізацією інвестиційної стратегії підприємства. Вона залежить від стадії життєвого циклу підприємства, яка визначає зміст інвестиційної стратегії (табл. 8.1).

Таблиця 8.1 – Залежність інвестиційної стратегії від стадії життєвого циклу підприємства

Стадія життєвого циклу	Інвестиційна стратегія
Народження	Забезпечення достатнього обсягу основного капіталу і початкових капітальних інвестицій
Дитинство	Завершення формування капіталу та здійснення капітальних інвестицій
Юність	Розширення діяльності за рахунок розмаїтості інвестиційного портфеля
Рання зрілість	Істотне розширення інвестиційного портфеля
Кінцева зрілість	Розширення фінансового інвестування
Старіння	Формування інвестиційного портфеля, що дозволяє зберегти наявні позиції
Відродження	Диверсифікованість інвестиційного портфеля

Ефективність розробленої інвестиційної стратегії підприємство має оцінити за такими критеріями:

- погодженість інвестиційної стратегії із загальною стратегією економічного розвитку підприємства.
- внутрішня збалансованість інвестиційної стратегії;
- погодженість інвестиційної стратегії із зовнішнім середовищем;
- реалізація інвестиційної стратегії з врахуванням наявного ресурсного потенціалу;
- прийнятність рівня ризику, пов'язаного з інвестиційною стратегією;
- результативність інвестиційної стратегії.

Схематично інвестиційні потреби підприємства можна представити таким чином (рис. 8.1)

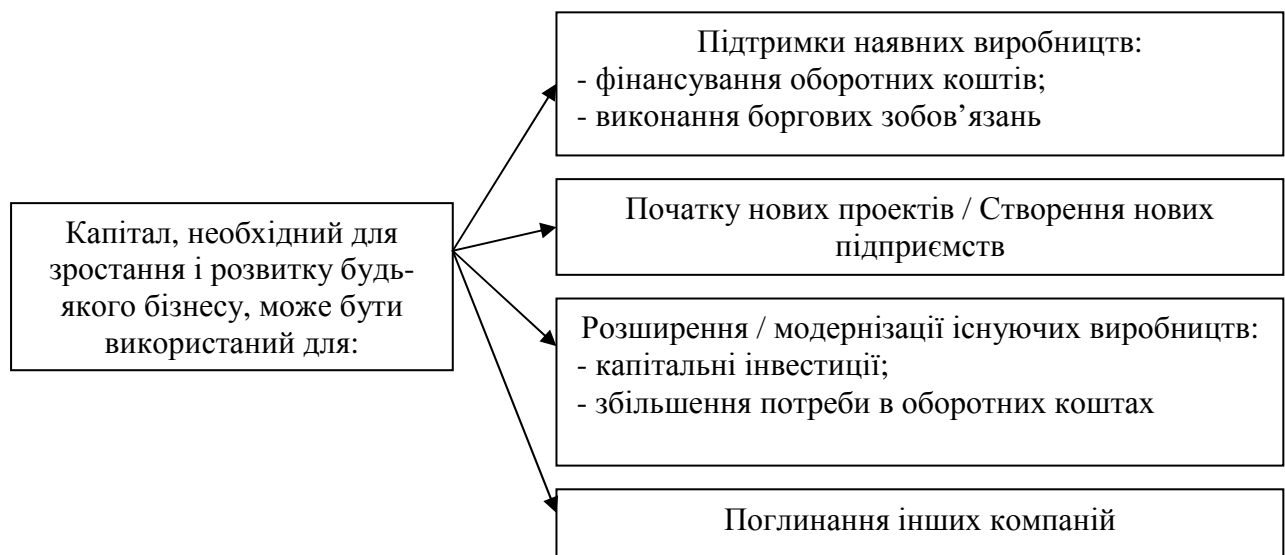


Рис. 8.1 – Інвестиційні потреби підприємства

Підприємства повинні прагнути до підтримки чи поліпшення своїх конкурентних позицій, для цього необхідний пошук перспективних інвестиційних напрямів.

Основні напрями інвестицій – це вкладення коштів у рухоме і нерухоме майно (будівництво виробничих будівель, споруд, об'єктів соціальної сфери, придбання техніки, обладнання, устаткування, поповнення оборотних фондів тощо); придбання акцій, облігацій, інших цінних паперів, цільові грошові

(банківські) вклади; придбання або створення нематеріальних активів (науково-технічна продукція, “ноу-хау”, інтелектуальні цінності, майнові права, тощо); придбання часток у капіталі інших підприємств та цілісних майнових комплексів (дочірніх підприємств, інших господарських одиниць).

В процесі інвестиційної діяльності підприємства можуть здійснюватися реінвестиції, під якими розуміють повторне вкладання коштів, одержаних у формі доходу від функціонування початкового інвестиційного проекту. Реінвестиції можуть направлятися на заміну фізично і морально зношених основних засобів, початкового інвестиційного проекту, модернізацію технологічного устаткування, на інвестування нових програм, що забезпечують вищу конкурентно-спроможність продукції та її доходність тощо.

Держава може регулювати інвестиційну діяльність підприємств через проведення кредитної та амортизаційної політики, надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик, а також податкової політики шляхом диференціації суб'єктів і об'єктів оподаткування податкових ставок і пільг тощо.

Фактична величина інвестицій підприємства залежить від його інвестиційного потенціалу, що визначається як сума чистого прибутку, амортизаційних відрахувань, позикових і залучених коштів. Чистий прибуток разом з амортизаційними відрахуваннями, називають грошовим потоком підприємства.

Підприємства–інвестори, згідно з існуючим в Україні законодавством, можуть здійснювати інвестиції за кордоном виключно за рахунок власних коштів, зарезервованих, які відображаються на рахунках бухгалтерського балансу для означених цілей.

З метою залучення додаткових джерел інвестування для здійснення прогресивних структурних перетворень в економіці України, підвищення технічного та якісного рівня виробництва, зменшення потреб підприємств в енергоносіях і сировині, ліквідації існуючих диспропорцій і дефіцитів на ринку України, розвитку її потужного експортного потенціалу державою

передбачається стимулювання вкладеного іноземного капіталу в пріоритетні галузі економіки держави за рахунок надання податкових пільг і страхових гарантій щодо найефективніших інвестиційних проектів.

8.2. Класифікація інвестицій підприємств

Інвестиції представляють собою цілеспрямоване використання капіталу. Наявність різних форм вкладення капіталу потребує класифікації інвестицій. Їх можна класифікувати за певними ознаками.

1. За видами інвестицій:

- виробничі інвестиції – вкладення у виробничі ресурси: основні засоби і предмети праці;

- фінансові інвестиції – вкладення коштів у цінні папери, цільові банківські вклади депозити, придбання паїв тощо. Найбільшу частку серед яких складають цінні папери, включаючи кошти в банках;

- інтелектуальні інвестиції – вкладення коштів у об'єкти інтелектуальної власності. Якщо інвестиції здійснюються з метою створення новинок або їх впровадження у виробництво, то такі інвестиції називають інноваційними.

2. За цілями застосування інвестиції поділяють на – реінвестиції (зміна старих засобів) і нетто-інвестиції (придбання нових активів, розширення виробництва, тощо).

3. За характером участі в інвестуванні виділяють прямі і непрямі інвестиції. Під прямими інвестиціями розуміють безпосередньо участь інвестора у вкладенні коштів у вибраний ним об'єкт. Непрямі інвестиції – це інвестиції, які пов'язані з інвестуванням, що опосередковуються інвестиційними або іншими посередниками.

4. За терміном інвестування розрізняють короткострокові і довгострокові інвестиції. Короткострокові – вкладення капіталу на період до одного року (короткострокові депозитні внески, купівля короткострокових ощадних сертифікатів тощо). Довгострокові інвестиції – це вкладення коштів на період понад один рік.

5. За формою власності. Інвестиції поділяють на: приватні, державні, іноземні і спільні. До приватних інвестицій відносять вкладення коштів фізичними особами або недержавними підприємствами. Державні інвестиції – це вкладення коштів центральними або місцевими органами влади за рахунок бюджету, позабюджетних фондів і позикових коштів та вкладення державних підприємств. Іноземні інвестиції – це вкладення коштів іноземних громадян, юридичних осіб і держави. Спільні інвестиції – це вкладення коштів резидентів і нерезидентів.

Залежно від класифікації інвестицій та напрямів їх здійснення розробляється інвестиційна політика підприємства, яка має відповідати таким вимогам.

1. Довгострокова інвестиційна стратегія повинна бути підпорядкована загальній і конкурентній стратегіям та погоджена з фінансовою стратегією підприємства;

2. Інвестиційна політика повинна охоплювати наступні напрями інвестування: капітальні інвестиції; інвестування в оборотні кошти; фінансові інвестиції; інтелектуальні інвестиції.

3. Інвестиційна політика повинна базуватися на альтернативності вибору.

4. Для обґрунтування доцільності інвестицій необхідно використовувати не тільки фінансові показники їх оцінки, але і неформальні критерії.

Суб'єктами інвестиційної діяльності є інвестори, замовники, виконавці робіт, користувачі об'єктів інвестиційної діяльності, а також постачальники, будь-які суб'єкти підприємницької і фінансової діяльності – банківські, страхові і посередницькі установи. Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути фізичні та юридичні особи (в тому числі іноземні), а також державні та міжнародні організації. Відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності здійснюються на підставі договорів. Основним суб'єктом інвестиційної діяльності є інвестор, який здійснює вкладення власних, позикових або залучених коштів у формі інвестицій.

Другим об'єктом інвестиційної діяльності є замовник. Замовниками можуть бути інвестори (уповноважені посередники), які здійснюють реалізацію інвестиційних проектів, і не втручаються у підприємницьку діяльність.

Підрядники – це фізичні та юридичні особи, які виконують роботи за договором підряду або державним контрактом, що укладається із замовниками.

Інвестиції здійснюються за такими напрямками:

- капітальне будівництво;
- інновації, в яких втілюється науково-технічна продукція та інтелектуальний потенціал;
- фондовий ринок і акції, облігації, похідні інструменти.

8.3. Управління капітальними інвестиціями

Капітальні інвестиції є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства.

Серед усіх напрямів інвестиційної діяльності провідне місце займають капітальні інвестиції. За допомогою капітальних інвестицій відтворюються на простій і розширеній основі основні засоби виробництва, тобто створюється матеріальна основа для підвищення продуктивності живої праці на базі впровадження комплексної механізації і автоматизації виробництва. Завдяки капітальним інвестиціям реалізуються досконаліші форми суспільної організації виробництва: його спеціалізація, кооперування і комбінування.

Капітальні інвестиції включають: нове будівництво, реконструкцію, модернізацію, технічне переозброєння підприємства та інші напрями поповнення основних засобів.

Покращенню стану основних засобів сприятиме ефективне управління капітальними інвестиціями, що є багатоаспектною проблемою. В значній мірі управління капітальними інвестиціями залежить від амортизаційної політики. Амортизаційна політика не може підпорядковуватися, як це має місце, за бюджетного споживання, а повинна сприяти прискореному оновленню

основних засобів. Управління цим процесом має знайти закріплення на законодавчій основі, за розробки галузевих та регіональних програм модернізації / ліквідації аварійно-небезпечних будівель та споруд; проведення заходів, направлених на вдосконалення статистики основних засобів, у т.ч. створення системи комплексного обстеження її наявності та руху.

Важливе значення в управлінні має баланс капітальних інвестицій, який характеризує як процес, так і результат освоєння капітальних інвестицій. Загальна схема балансу капітальних інвестицій така:

$$N_{п} + K = B + C + N_{к},$$

де $N_{п}$ і $N_{к}$ – обсяг незавершеного будівництва відповідно на початок і кінець звітного періоду;

K – обсяг здійснених у звітному періоді капітальних інвестицій;

B – обсяг введених у дію у звітному періоді основних засобів;

C – списання у встановленому порядку припинених будівництвом незавершених об'єктів.

Управління капітальними інвестиціями нерозривно пов'язано з впровадженням інновацій. Активізація інноваційної діяльності потребує нових форм та методів упровадження досягнень науки і техніки, насамперед за рахунок розширення інноваційного ринку.

Для прискореного розвитку інноваційного ринку потрібне забезпечення фінансовими ресурсами пріоритетних напрямів наукових розробок, розширення джерел фінансування на основі спеціальних цільових, венчурних фондів, створення механізмів державного стимулювання ефективного використання приватних та іноземних інвестицій у науковій галузі, у пріоритетні науково-технічні розробки, зменшення імпортозалежності економіки, а також розширення форм інфраструктури інноваційного ринку. Важливе значення має державне регулювання процесів у цій сфері

Основою державного регулювання інноваційного ринку має бути його тісний зв'язок з економікою виробництва. Це потребує максимальної гармонізації законодавства України в галузі освіти, науки, технологій та технологічного розвитку з міжнародними стандартами, прийнятими в розвинутих країнах світу.

Інвестиційний проект — це відносно новий для нашої практики термін, який досить неоднозначно трактується в сучасній економічній літературі.

Інвестиційні проекти, що розробляються виробничими підприємствами, розрізняються між собою за багатьма характеристиками. Тому в економічній теорії інвестиційні проекти класифікуються за різними ознаками:

1. Залежно від цільової спрямованості всі інвестиційні проекти, що розробляються підприємствами, поділяються на проекти розвитку та проекти санації.

Інвестиційні проекти розвитку спрямовані на реалізацію стратегічних цілей підприємства, пов'язаних із зростанням обсягу виробничої діяльності, її диверсифікацією тощо. До складу таких інвестиційних проектів відносять також ті, які пов'язані із створенням нових підприємств.

Інвестиційні проекти санації розробляються лише для діючих виробничих підприємств, які внаслідок неефективного управління, суттєвої зміни кон'юнктури ринку, старої технологічної бази тощо значно зменшили обсяг збуту продукції і мають фінансові труднощі, які створюють реальну загрозу банкрутства. Метою розробки таких інвестиційних проектів є проведення відповідної структурної перебудови підприємства (в галузі його інноваційної політики, маркетингової діяльності тощо) для того, щоб зберегти їх як самостійні одиниці зі статусом юридичної особи або провести ефективне злиття з іншим фінансово стійким підприємством. На сучасному етапі регресивного розвитку економіки України потреба у розробці інвестиційних проектів санації виробничих підприємств досить значна.

2. Відповідно до напрямків виробничого розвитку, які відповідають конкретним цілям економічної стратегії підприємств, інвестиційні проекти

поділяються на проекти освоєння нової продукції; проекти вдосконалення (або впровадження нової) технології; проекти значного нарощення обсягів виробництва продукції, включно з регіональною диверсифікацією цього виробництва; проекти освоєння нових ринків збуту продукції; проекти розширення сировинної бази (для підприємств добувних галузей економіки) тощо. Якщо проекти мають не одну, а декілька інвестиційних цілей, вони за цією класифікаційною ознакою вважаються комплексними.

У більш узагальненому вигляді всі інвестиційні проекти за напрямками виробничого розвитку може бути поділено на дві категорії: інвестиційні проекти, що збільшують потенціал виробництва продукції (товарів, послуг), та інвестиційні проекти, що збільшують потенціал збуту (реалізації) продукції.

3. Суттєвою класифікаційною ознакою інвестиційних проектів є конкретна форма здійснення реальних інвестицій. Відповідно до законодавства України, ці форми реального інвестування детально розглянуті економістами І. Бланком, В. Шевчуком і П. Рогожиним та іншими. Враховуючи ці форми, можна запропонувати таку класифікацію інвестиційних проектів:

- проекти, спрямовані на придбання цілісних майнових комплексів з метою забезпечення товарної або регіональної диверсифікації виробничої діяльності підприємства;

- проекти нового будівництва об'єктів із закінченим технологічним циклом на спеціально відведених територіях;

- проекти реконструкції підприємства, пов'язані з суттєвим перетворенням виробничо-технологічних процесів на основі сучасних науково-технічних досягнень (у цих проектах може передбачатись розширення окремих виробничих і невиробничих приміщень, будівництво замість знесених нових споруд цього ж призначення на території діючого підприємства);

- проекти модернізації активної частини основних виробничих фондів шляхом конструктивної зміни всього або основного парку обладнання, машин і механізмів, що використовуються підприємством; проекти придбання окремих видів матеріальних та інноваційних нематеріальних активів, які

передбачаються до оновлення (в зв'язку із фізичним або моральним зношуванням) або збільшення (у зв'язку із розширенням обсягу виробничої діяльності), приросту обігових товарно-матеріальних цінностей (запасів сировини, матеріалів, готової продукції), придбання інших аналогічних активів, які забезпечують зростання обсягів і підвищення ефективності виробничої діяльності у наступному періоді.

За більш високим ступенем узагальнення інвестиційні проекти підприємства можуть розглядатися за цією класифікаційною ознакою як:

- проекти, спрямовані на відтворення основних фондів;
- проекти придбання нових нематеріальних активів інноваційного характеру;
- проекти забезпечення приросту матеріальних обігових засобів.

4. Залежно від обсягу інвестування проекти поділяються звичайно на малі, середні та великі. Критерієм такої класифікації проектів виступає обсяг інвестиційних ресурсів, необхідний для реалізації їх (цей показник розглядається звичайно у грошовій формі). Кількісно цей критерій значно коливається у класифікаціях окремих авторів.

5. Відповідно до терміну реалізації інвестиційні проекти в сучасній практиці поділяються на три групи: короткострокові проекти (із загальним терміном реалізації до одного року); середньострокові проекти (із загальним терміном реалізації від одного до двох років); довгострокові проекти (із загальним терміном реалізації понад два роки). Наведені критерії поділу проектів за термінами реалізації використовуються як у світовій, так і у вітчизняній практиці інвестиційної діяльності.

6. Залежно від участі окремих груп інвесторів у реалізації проекту вони поділяються на такі види: проекти, які реалізуються самим підприємством без сторонньої допомоги; проекти, які реалізуються за участю інших вітчизняних інвесторів (до них відносять також проекти, які реалізуються за рахунок фінансування із державного бюджету для державних підприємств); проекти, які реалізуються за участю іноземних інвесторів. Така класифікація інвестиційних

проектів значною мірою визначає вимоги до структури та рівня обґрунтування їхніх окремих розділів.

7. У зарубіжній практиці широко використовується класифікація інвестиційних проектів за рівнем їхнього ризику. За цією ознакою найбільш поширеним є таке групування інвестиційних проектів:

- проекти з рівнем ризику нижче середнього (до них відносять, як правило, інвестиційні проекти, що мають забезпечити зниження собівартості продукції);

- проекти із середнім рівнем ризику (до них відносять, як правило, проекти реконструкції або нового будівництва, що забезпечують розширення виробництва продукції); проекти з рівнем ризику вище середнього (до них відносяться, як правило, інвестиційні проекти, спрямовані на розробку нової продукції або проникненням на інші регіональні ринки її збуту);

- проекти з найвищим рівнем ризику (до них відносять, як правило, проекти, спрямовані і на дослідження та розробку нової технології виробництва, а також на первісне її впровадження).

Деякі економісти пропонують класифікувати інвестиційні проекти за їх нормою прибутку. Але така класифікація проектів не досить коректна, бо насамперед рівень прибутку за інвестиціями значною мірою визначається рівнем їх ризику (чим вищий рівень інвестиційного ризику, тим більшою, за інших однакових умов, має бути норма інвестиційного прибутку); крім того, норма прибутку за інвестиційними проектами підприємств різних галузей економіки коливається у досить значному діапазоні і та норма прибутку, що вважається високою для підприємств однієї галузі, може бути низькою його нормою для підприємств іншої галузі; нарешті, кількісний критерій високої чи малої норми прибутку інвестиційного проекту визначається рівнем прибутковості поточної операційної діяльності після реалізації проекту, тому мірою прибутковості конкретного проекту може бути лише середній рівень рентабельності операційної діяльності даного підприємства.

На підставі розглянутих вище принципів і класифікаційних ознак у табл. 8.2 наведено класифікацію інвестиційних проектів, яка пропонується для виробничих підприємств.

Таблиця 8.2 – Класифікація інвестиційних проектів виробничих підприємств за окремими класифікаційними ознаками

Класифікаційні ознаки	Види інвестиційних проектів підприємств
1. Цільова спрямованість інвестиційного проекту	а) проекти розвитку підприємства; б) проекти санації підприємства.
2. Напрямок інвестиційного проекту відповідно до цілей стратегічного розвитку підприємства	а) проекти освоєння нової продукції; б) проекти вдосконалення (впровадження нової) технології; в) проекти суттєвого нарощення обсягів виробництва продукції; г) проекти освоєння нових ринків збуту продукції; д) проекти розширення сировинної бази (для підприємств добувних галузей економіки)
3. Конкретна форма здійснення реальних інвестицій підприємства	а) проекти придбання цілісних майнових комплексів; б) проекти нового будівництва об'єктів; в) проекти реконструкції підприємства; г) проекти модернізації активної частини основних виробничих фондів; д) проекти придбання окремих видів матеріальних та інноваційних нематеріальних активів
4. Обсяг інвестування, необхідний для реалізації проекту	а) малі проекти з обсягом фінансування до 500 тис. грн.; б) середні проекти з обсягом фінансування від 501 до 2000 тис. грн.; в) великі проекти з обсягом фінансування понад 2000 тис. грн.
5. Термін реалізації інвестиційного проекту	а) короткострокові проекти з терміном реалізації до одного року; б) середньострокові проекти з терміном реалізації від одного до двох років; в) довгострокові проекти з терміном реалізації понад два роки.
6. Склад інвесторів, що мають реалізувати інвестиційний проект	а) проекти, які реалізуються самим підприємством без сторонньої допомоги; б) проекти, які реалізуються за участю інших вітчизняних інвесторів; в) проекти, які реалізуються за участю іноземних інвесторів
7. Рівень ризику інвестиційного проекту	а) проекти з рівнем ризику нижче середнього; б) проекти з середнім рівнем ризику; в) проекти з рівнем ризику вище середнього; г) проекти з найвищим рівнем ризику

Запропонована класифікація інвестиційних проектів виробничих підприємств дає змогу більш диференційовано формулювати вимоги до їхньої розробки та оцінки.

Розробка кожного інвестиційного проекту виробничих підприємств від первісної його ідеї до початку експлуатації являє собою його повний цикл, який складається з трьох окремих фаз: передінвестиційної, інвестиційної та експлуатаційної. Кожна з цих фаз, у свою чергу, поділяється на окремі стадії. Згідно з рекомендаціями UNIDO (Організації Об'єднаних Націй з Промислового Розвитку), до складу окремих фаз інвестиційного циклу мають входити такі стадії:

- передінвестиційна фаза: визначення інвестиційних можливостей; аналіз альтернативних варіантів проекту; попередній вибір варіанту проекту; підготовка проекту (попереднього техніко-економічного обґрунтування); прийняття рішення про інвестування;

- інвестиційна фаза: проведення переговорів та укладення контрактів; інженерно-технічне проектування; будівельні роботи та встановлення обладнання; передвиробничий маркетинг, включно із забезпеченням постачання; набір та підготовка персоналу; здача об'єкта в експлуатацію;

- експлуатаційна фаза: прийняття об'єкта до експлуатації; запуск виробництва; корегування технології; коригування парку обладнання; корегування складу персоналу.

У процесі прийняття інвестиційних рішень щодо реалізації окремих проектів найбільш важливою стадією є якісна розробка техніко-економічного його обґрунтування (або бізнес-плану інвестиційного проекту).

8.4. Оцінка ефективності інвестиційних проектів

Метою управління капітальними інвестиціями є вибір найефективніших інвестиційних проектів і забезпечення реалізації окремих інвестиційних програм. Особлива увага приділяється вибору інвестиційних проектів, що

здійснюється на основі оцінки їх ефективності при забезпеченні послідовності проведення аналізу. Прийняття або відхилення інвестиційного проекту здійснюється після проведення його аналізу за такої послідовності (рис. 8.2).

Ефективність інвестиційних проектів оцінюється на основі таких принципів:

перший – оцінка повернення інвестованого капіталу повинна здійснюватися на основі показника грошового потоку, який формується за рахунок сум чистого прибутку та амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації інвестиційних проектів;

другий – обов’язкове приведення до теперішньої вартості як інвестованого капіталу, так і сум грошового потоку;

третій – вибір диференційованої ставки процента (дисконтної ставки) у процесі дисконтування грошового потоку для різних інвестиційних проектів.



Рис.8.2 – Послідовність аналізу інвестиційного проекту

У процесі прийняття інвестиційних рішень щодо реалізації окремих з альтернативних проектів вирішальну роль відіграє оцінка їхньої ефективності. З метою отримання результатів такої оцінки за кожним з проектів, що розглядаються, має бути проведено відповідний фінансовий аналіз. У процесі такого аналізу зіставляють між собою ефект та витрати за кожним проектом, що розглядається, з урахуванням рівня інвестиційних ризиків за ними.

Існує значна кількість показників і методів визначення ефекту та витрат за інвестиційними проектами різних видів. Використання цих показників і методів передбачає, що в процесі розробки інвестиційного проекту вже проведено необхідні технологічні, маркетингові, організаційні та інші дослідження і складено капітальний бюджет за ним, який включає всі види необхідних інвестиційних витрат у кожному інтервалі часу. При цьому показники як доходів, так і витрат, які розглядаються в процесі фінансового аналізу інвестиційних проектів, повинні мати безпосереднє відношення до інвестиційного процесу. Для того щоб впевнитись у наявності такого безпосереднього зв'язку, достатньо відповісти лише на таке запитання: “Чи зміняться ці витрати і доходи підприємства внаслідок прийняття інвестиційного рішення за проектом, що розглядається?”

Інвестиційний процес підприємства в цілому і реалізація окремих проектів зокрема характеризуються як надходженням відповідних доходів, так і здійсненням інвестиційних витрат протягом окремих інтервалів часу. Якщо в певному інтервалі часу сума доходів, пов'язаних із реалізацією інвестиційного проекту, перевищує суму інвестиційних витрат, підприємство одержує чистий інвестиційний дохід або “позитивний грошовий потік” (positive cash flows). Якщо ж в окремому інтервалі часу сума інвестиційних витрат більша, ніж сума отриманих доходів, то підприємство має так звані чисті інвестиційні витрати або “відлив грошових коштів” (cash on flay). Уся сукупність позитивних і відливних грошових потоків протягом періоду реалізації інвестиційного проекту має назву “чистий грошовий потік” (net cash flow).

Поняття чистого грошового потоку, яке використовується в фінансовому аналізі інвестиційних проектів, не збігається з визначенням цього терміна у бухгалтерському обліку. За бухгалтерської концепцією цей термін визначається лише як чистий прибуток, отриманий у процесі реалізації інвестиційного проекту, тоді як за концепцією фінансового аналізу до чистого грошового потоку за інвестиційним проектом відносять як чистий прибуток, так і амортизаційні відрахування від основних засобів та нематеріальних активів, що

використовуються. Таким чином, концепція фінансового аналізу інвестиційних проектів розглядає чистий грошовий потік як загальну суму попередніх витрат, що повертаються інвестору, внаслідок реалізації інвестиційного проекту (в експлуатаційній його фазі).

Однією з базових концепцій теорії фінансового аналізу інвестиційних проектів є оцінка вартості грошей у часі. Вона полягає в тому, що вартість певної суми грошей в інвестиційному процесі є функцією виникнення певних грошових доходів і витрат у часі. Кожна гривня, отримана сьогодні, коштує більше, ніж гривня, яку інвестор може отримати в інвестиційному процесі у будь-якому інтервалі часу наступного періоду. З цією базовою концепцією пов'язана необхідність проведення у фінансовому аналізі інвестиційних проектів процесів дисконтування (визначення теперішньої вартості) та нарощення (визначення майбутньої вартості грошових потоків у вигляді інвестиційних доходів і витрат).

У практиці фінансового аналізу інвестиційних проектів використовуються насамперед два основних показники оцінки ефективності інвестицій, що базуються на методі дисконтування грошових потоків у часі — “чиста приведена вартість” (net present value, NPV) та “внутрішня норма доходності” (internal rate of return, IRR). Особливості застосування кожного з цих показників оцінки ефективності інвестиційних проектів полягають у наступному.

Показник чистої приведеної вартості дає змогу порівняти між собою теперішню вартість майбутніх доходів від реалізації інвестиційного проекту (у фазі його експлуатації) з інвестиційними витратами, які необхідно здійснити в поточному періоді. Інакше кажучи, чиста приведена вартість являє собою різницю між теперішньою вартістю суми чистого грошового потоку (що визначається згідно з фінансовою концепцією цього терміну) та сумою інвестиційних витрат за проектом. При цьому сума чистого грошового потоку має дисконтуватися до того інтервалу часу, в якому передбачається початок реалізації інвестиційного проекту, а відповідно і здійснення інвестиційних

витрат за ним (таке дисконтування має провадитись за постійною ставкою процента, обраною для проведення розрахунків, окремо за кожним інтервалом часу, що передбачається).

Для того, щоб отримати загальну суму чистого грошового потоку у приведеній вартості, необхідно скласти окремі розраховані його суми за різними інтервалами часу протягом усього періоду експлуатаційної фази життєвого циклу інвестиційного проекту. Цей показник розраховується за такими формулами:

$$ЧГП = ЧГП_0 + ЧГП_1 * a_1 + ЧГП_2 * a_2 + \dots + ЧГП_t * a_t \quad (8.1)$$

або

$$ЧГП = \sum_{i=0}^t \frac{ЧГП_i}{(1+p)^i} \quad (8.2)$$

де $ЧГП$ – загальна сума приведеного чистого грошового потоку за інвестиційним проектом;

$ЧГП_i$ – номінальна сума чистого грошового потоку за інвестиційним проектом в окремі інтервали часу його реалізації;

a_i – коефіцієнт дисконтування суми чистого грошового потоку за інвестиційним проектом, що розглядається;

p – ставка дисконту, обрана для даного інвестиційного проекту (у вигляді десяткового дробу).

Відповідно сума чистої приведенної вартості за інвестиційним проектом розраховується за такою формулою:

$$ЧПВ = IB - ЧГП \quad (8.3)$$

де $ЧПВ$ – сума чистої приведенної вартості за інвестиційним проектом;

IB – загальна теперішня вартість інвестиційних витрат за проектом;

$ЧГП$ – загальна сума приведеного чистого грошового потоку за проектом.

Найбільш складним при розрахунках чистої приведенної вартості є визначення ставки дисконту (процента), що індивідуально обирається для кожного інвестиційного проекту, який розглядається, бо ця ставка суттєво

впливає на кількісний показник відносної вартості чистого грошового потоку в кожному інтервалі часу. Відповідно до рекомендацій UNIDO “норма дисконту має бути прирівняна до фактичної ставки процента за довгостроковими позиками на ринку капіталу або до ставки процента (вартості капіталу), який сплачується отримувачем позики”. У цьому разі ставка (норма) дисконту, що використовується для розрахунків чистої приведеної вартості, буде відповідати можливому рівню прибутку інвестора, який він міг би отримати на ту ж суму капіталу, за умови вкладення його в будь-якому іншому місці (при цьому допускається, що рівень інвестиційних ризиків для всіх альтернативних варіантів які розглядаються, однаковий). Інакше кажучи, ставка дисконту, яка використовується в цих розрахунках, являє собою мінімальний рівень норми прибутку, нижче якого будь-який інвестор вважав би недоцільним при реалізації інвестиційного проекту.

Але розглянута умова формування ставки дисконту при розрахунках суми чистої приведеної вартості за проектом недостатня. Кожен інвестиційний проект має різний рівень ризику його реалізації (класифікацію інвестиційних проектів за рівнем їхніх ризиків розглянуто в попередньому розділі). Чим вищий рівень інвестиційного ризику за проектом, тим вищим має бути рівень інвестиційного прибутку за ним, а відповідно і ставка дисконту, за якою має розраховуватись сума чистої приведеної вартості.

Таким чином, при розрахунках суми чистої проведеної вартості за окремими інвестиційними проектами ставка дисконту має в кожному разі обиратись індивідуально.

Критерій прийняття інвестиційних рішень на основі розрахованої суми чистої проведеної вартості (за відповідної диференціації ставки дисконту) є однаковим для будь-яких форм реального інвестування і типів інвестиційних проектів. Якщо показник чистої приведеної вартості більший за нуль, інвестиційний проект може бути прийнято до реалізації і навпаки. Позитивне значення показника чистої приведеної вартості в цьому разі означає, що сума теперішньої вартості чистого грошового потоку за інвестиційним проектом

перевищує поточну вартість інвестиційних витрат за ним, тобто мети інвестування з фінансових позицій у цьому разі буде досягнуто.

Показник внутрішньої норми доходності також широко використовується в процесі оцінки ефективності окремих інвестиційних проектів. Цей показник характеризує ставку дисконту, за якої дисконтована вартість чистого грошового потоку за інвестиційним проектом дорівнює теперішній вартості інвестиційних витрат за ним. Отже, внутрішня норма доходності являє собою таку ставку дисконту, за якої показник чистої приведеної вартості за інвестиційним проектом набирає нульового значення.

Визначення показника внутрішньої норми доходності на практиці є досить складним процесом, змістом якого є послідовний багатоваріантний вибір різних ставок дисконту з поступовим наближенням до нульового значення чистої приведеної вартості за інвестиційним проектом. З метою спрощення таких розрахунків складено спеціальні фінансові таблиці та комп'ютерні програми, які дають змогу автоматично визначати показник внутрішньої норми доходності при різних значеннях грошових потоків за інвестиційними проектами.

Значення показника внутрішньої норми доходності за конкретним інвестиційним проектом може бути інтерпретоване як рівень чистого грошового потоку, який може бути отримано на інвестований капітал у процесі реалізації цього проекту. Але слід мати на увазі, що одне і те ж значення показника внутрішньої норми доходності може бути отримано за інвестиційними проектами з різною структурою чистого грошового потоку як за обсягом, так і в часі (кількості досліджуваних інтервалів часу реалізації інвестиційних проектів). Тому в процесі фінансового аналізу і розрахунків цього показника завжди мають розглядатись і зіставлятись структура та розподіл у часі дисконтованих чистих грошових потоків за різними інвестиційними проектами — тільки в цьому разі порівняння показників внутрішньої норми доходності за ними буде коректним.

Позитивне інвестиційне рішення про реалізацію проекту на основі

показника внутрішньої норми доходності може бути прийнято при умові, що значення цього показника перевищує ставку дисконту, яка дорівнює мінімальному рівню норми прибутку на ринку капіталу з урахуванням відповідного рівня інвестиційного ризику.

У портфелі методів фінансового аналізу є ще ряд показників оцінки ефективності інвестиційних проектів, які можна розраховувати на основі інформації про грошові потоки, пов'язані із їхньою реалізацією. Найчастіше з цією метою розглядаються показники: “індекс доходності інвестиції” (profitability index; PI); “індекс прибутковості інвестицій” (return on investment; ROI); “період окупності інвестицій” (payback period; PP).

Показник індекс доходності інвестицій потребує для розрахунку ту ж інформацію про дисконтовані грошові потоки, що й показник чистої приведеної вартості. Однак при розрахунках індексу доходності замість знаходження різниці між поточною вартістю інвестиційних витрат і дисконтованою (теперішньою) вартістю майбутнього чистого грошового потоку, пов'язаного з реалізацією інвестиційного проекту, визначається співвідношення цих показників. Загальна формула, за якою ведуться розрахунки індексу доходності за інвестиційним проектом, має такий вигляд:

$$ІДІ = \frac{ЧГП}{ІВ} \quad (8.4)$$

де $ІДІ$ – індекс доходності за інвестиційним проектом;

$ЧГП$ – загальна сума дисконтованого чистого грошового потоку за інвестиційним проектом;

$ІВ$ – загальна теперішня вартість інвестиційних витрат за проектом.

Критерій прийняття інвестиційних рішень на основі розрахованого індексу доходності однаковий для всіх типів інвестиційних проектів: якщо значення цього показника перевищує одиницю, інвестиційний проект може бути прийнято до реалізації, і навпаки, якщо його значення менше ніж одиниця або дорівнює одиниці, інвестиційний проект має бути відхилений (значення $PI = 1$ у цьому разі відповідає значенню $NPV = 0$, економічний зміст якого було

розглянуто раніше).

Показник індекс прибутковості інвестицій розраховується на основі інформації про обсяг інвестованого капіталу і суми чистого прибутку від операційної діяльності в процесі експлуатації інвестиційного проекту. Цей показник визначається звичайно на основі прибутку за один рік, коли інвестиційний проект має експлуатуватись уже на повну потужність. Однак у процесі фінансового аналізу інвестиційних проектів розрахунки цього показника можуть провадитись і для різних ступенів використання виробничих потужностей в окремі роки експлуатації їх. При цьому суму чистого прибутку в окремі роки майбутньої експлуатації інвестиційного проекту має бути відповідно дисконтовано (тобто визначено у теперішній вартості).

Розрахунок індексу прибутковості інвестицій ведеться за такою загальною формулою:

$$III = \frac{ЧП_p}{IB} \quad (8.5)$$

де III – індекс прибутковості за інвестиційним проектом, %;

$ЧП_p$ – річна сума дисконтованого чистого прибутку у фазі експлуатації інвестиційного проекту;

IB – загальна теперішня вартість інвестиційних витрат за проектом.

Використання показника індексу прибутковості для оцінки ефективності інвестиційного проекту має певні недоліки. Перш за все, важко визначити, який рік експлуатації проекту після досягнення ним передбаченої виробничої потужності можна вважати найбільш репрезентативним при розрахунках дисконтованого чистого прибутку (бо звичайно прибуток збільшується кожного року). Крім того, в перші роки експлуатації проекту підприємство використовує певні податкові пільги, тому чистий прибуток у цьому періоді не може бути коректно порівняний із прибутком в умовах нормального його оподаткування. Для усунення цих недоліків пропонується показник річної суми чистого прибутку розраховувати як середньорічний за весь період експлуатаційної фази

інвестиційного проекту.

Критерієм прийняття інвестиційних рішень на основі розрахованого показника індексу прибутковості інвестицій може виступати фактичний рівень прибутковості власного капіталу за операційною діяльністю підприємства. Позитивне інвестиційне рішення щодо реалізації інвестиційного проекту може бути прийнято, якщо індекс прибутковості інвестицій буде перевищувати фактичний рівень прибутковості власного капіталу за операційною діяльністю підприємства, і навпаки, якщо індекс прибутковості інвестицій буде нижчим, проект має бути відхилено.

Показник період окупності інвестицій характеризує обсяг часу, необхідного для повного повернення інвестиційних витрат, пов'язаних із реалізацією проекту. При цьому слід нагадати, що, згідно з концепцією фінансового аналізу інвестиційних проектів, це повернення відбувається у формі чистого грошового потоку, який складається із суми як чистого прибутку, так і амортизаційних відрахувань за основними фондами і нематеріальними активами, які використовуються.

Загальна формула, за якою ведуться розрахунки періоду окупності інвестицій, має такий вигляд:

$$POI = \frac{IB}{ЧГП} \quad (8.6)$$

де POI – період окупності інвестицій за проектом;

IB – загальна теперішня вартість інвестиційних витрат за проектом;

$ЧГП_p$ – середньорічна сума дисконтованого чистого грошового потоку за інвестиційним проектом.

Показник періоду окупності інвестицій має одну суттєву ваду, на яку слід враховувати в процесі проведення оцінки ефективності інвестиційних проектів. Вона полягає в тому, що на його основі не можна врахувати ті чисті грошові потоки, які буде отримано після повної окупності інвестиційних витрат. Але його перевагою є те, що він чітко визначає, коли підприємство поверне

інвестований капітал, що в сучасних умовах жорсткого обмеження вільних грошових коштів має велике значення в процесі оцінки інвестиційної привабливості проекту. Кожне підприємство самостійно визначає критеріальне значення показника періоду окупності для різних типів інвестиційних проектів.

Отже, в процесі фінансового аналізу інвестиційних проектів для оцінки їх ефективності може бути використано значну кількість показників. Однак, роль окремих показників у процесі прийняття інвестиційних рішень щодо реалізації проектів нерівнозначна. Пріоритетним серед розглянутих показників оцінки є показник чистої приведеної вартості, потім — показник внутрішньої норми доходності, а інші оціночні показники слід використовувати в процесі фінансового аналізу інвестиційних проектів лише як допоміжні.

Управління реалізацією інвестиційних проектів здійснюється в розрізі кожного проекту, який включено до інвестиційної програми підприємства і передбачає розробку календарного плану реалізації проекту, а також розробку капітального бюджету.

8.5. Управління джерелами фінансування капітальних інвестицій

Можливості залучення повного обсягу необхідних для реалізації інвестиційних проектів підприємства фінансових коштів є однією з головних передумов прийняття відповідних рішень. Фінансування інвестиційних проектів підприємств, насамперед підприємств виробничого профілю, дістало в останні десятиліття широку міжнародну практику і призвело до створення досить розвиненої мережі організацій, спеціалізованих саме на такому фінансуванні. Ця практика, відома під назвою “проектне фінансування”, створила умови ефективного розвитку підприємств за рахунок інтенсивної інвестиційної діяльності і реалізації капіталомістких інвестиційних проектів галузей виробничої та переробної промисловості, паливно-енергетичного комплексу тощо.

Згідно з потребами практики, отримала відповідний імпульс розвитку і

економічна теорія, пов'язана з проектним фінансуванням, окремі положення якої розглядаються в працях багатьох економістів, що ведуть дослідження в цій галузі. Відповідно до цієї теорії фінансування інвестиційних проектів має базуватись на таких основних принципах:

- кваліфікована розробка бізнес-плану (техніко-економічного обґрунтування) інвестиційного проекту;
- орієнтація на співробітництво в реалізації проекту з найбільш зацікавленими і надійними інвесторами;
- попереднє узгодження з потенційними інвесторами основних вимог щодо обґрунтування напрямків і основних показників проекту;
- достатній рівень найважливіших показників оцінки ефективності інвестиційних проектів, у першу чергу, показника чистої приведеної вартості;
- чітке визначення рівня інвестиційних (проектних) ризиків, розподіл їх між учасниками реалізації проекту;
- сприятливий інвестиційний клімат у країні, де має бути реалізовано інвестиційний проект (у разі залучення іноземних інвесторів);
- обов'язкова участь безпосереднього ініціатора інвестиційного проекту у фінансуванні значної його частини.

Відповідно до теорії проектного фінансування, його головною метою є не тільки забезпечення необхідного загального обсягу інвестиційних ресурсів для реалізації проекту, а й оптимізація джерел цього фінансування. Ця оптимізація полягає насамперед у встановленні ефективного співвідношення між власними позиковими джерелами фінансування інвестиційних проектів, а серед власних — внутрішніх і зовнішніх джерел залучення фінансових коштів. Для підприємств державної форми власності певного значення набуває також визначення співвідношення централізованих і децентралізованих фінансових коштів, що залучаються до реалізації інвестиційних проектів. Принципову класифікацію основних джерел фінансування інвестиційних проектів за найважливішими ознаками наведено на рис. 8.3.

Класифікація основних джерел фінансування інвестиційних проектів

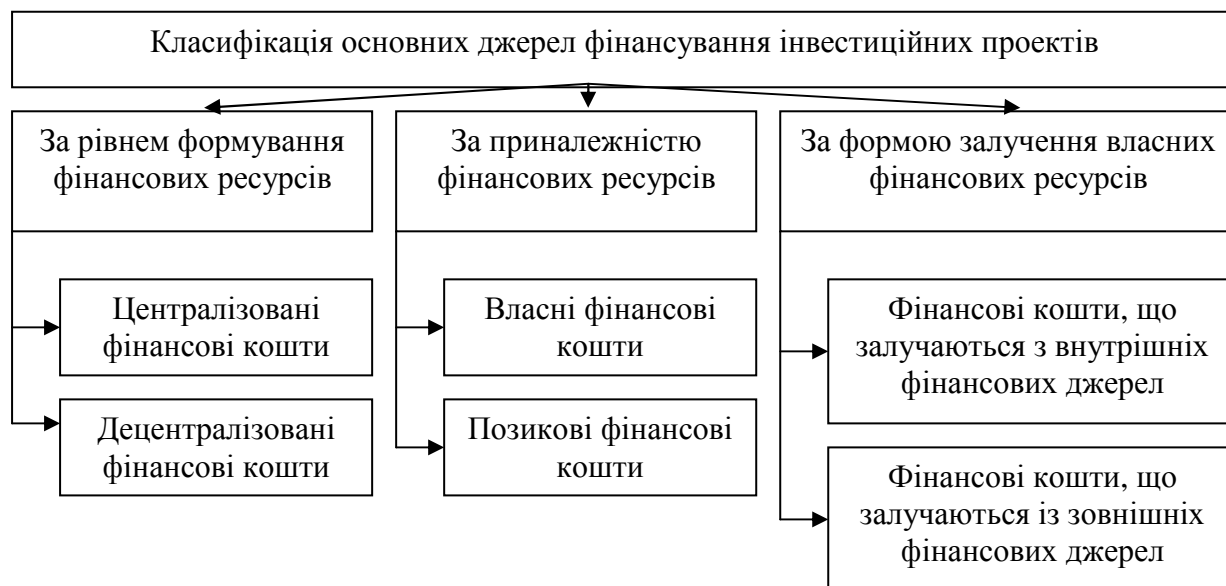


Рис. 8.3 – Принципова класифікація основних джерел фінансування інвестиційних проектів державних виробничих підприємств

На основі рекомендованої класифікації розглянемо можливості формування інвестиційних ресурсів у розрізі окремих джерел фінансування інвестиційних проектів підприємств на сучасному етапі.

Поділ джерел фінансування інвестиційних проектів державних підприємств на централізовані та децентралізовані, відповідно до діючої в Україні практики формування державного бюджету, має певну цільову спрямованість. Так, за рахунок централізованих джерел фінансується розвиток міжгалузевих і міжрегіональних виробничих програм, будівництво нових капіталомістких підприємств, розв'язання інших особливо важливих завдань згідно з переліком підприємств та об'єктів, включених до програми економічного та соціального розвитку України. Разом із тим, за рахунок децентралізованих джерел має здійснюватись фінансування технічного переозброєння і реконструкції підприємств, розширення діючих виробництв, будівництво об'єктів соціального та природоохоронного призначення на діючих державних виробничих підприємствах.

Серед децентралізованих власних джерел фінансових ресурсів, що формуються безпосередньо на підприємствах як державної так і недержавної

форми власності і спрямовуються на інвестиції, головне місце посідають прибуток та амортизаційні відрахування.

Прибуток є основним внутрішнім джерелом формування фінансових ресурсів, що забезпечує всі напрямки стратегічного розвитку підприємства. За рахунок прибутку підприємство сплачує податок на прибуток та інші платежі, формує резервний фонд і фонд споживання, накопичує інвестиційні ресурси для виробничого розвитку. Ця остання частина прибутку підприємства спрямовується на фінансування його інвестиційних проектів. Обсяг інвестиційних ресурсів, який формується за рахунок прибутку підприємства, визначається в процесі його розподілу на різні цілі.

Однак, в сучасних умовах кризового розвитку економіки України в цілому і виробничих підприємств зокрема прибуток не відіграє належної ролі у формуванні інвестиційних ресурсів. Більшість підприємств державної і колективної форми власності мають занадто низький рівень рентабельності, а значна частина їх працюють збитково. На більшості виробничих підприємств прибуток не може забезпечити помітного обсягу фінансування не тільки проектів їхнього розвитку, а навіть й проектів санації їх.

Амортизаційні відрахування від основних засобів і нематеріальних активів, що використовуються підприємствами, є більш сталим джерелом формування інвестиційних ресурсів, особливо на підприємствах із значним обсягом цих активів. При цьому за рахунок використання різних методів амортизації підприємство може регулювати формування амортизаційних потоків. Відповідно до Закону України “Про внесення змін до Закону України “Про оподаткування прибутку””, П(С)БО 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності” та П(С)БО 7 “Основні засоби” підприємство самостійно обирає метод лінійної або прискореної амортизації основних засобів.

Відповідно до п.26 П(С)БО 7 “Основні засоби” річна сума амортизаційних відрахувань може бути розрахована одним із наступних способів.

- 1) прямолінійного списання - виходячи з амортизованої вартості об'єкта

основних засобів і норми амортизації, визначеної виходячи із очікуваного строку корисного використання цього об'єкту. Під амортизованою вартістю розуміється первісна або переоцінена вартість основних засобів за вирахуванням їх ліквідаційної вартості.

2) зменшення залишкової вартості - виходячи із залишкової вартості об'єкта на початок звітного року або первісної вартості на дату початку нарахування амортизації і норми амортизації (у відсотках) розрахованої як різниця між одиницею і результатом кореня ступеня кількості років корисного використання об'єкта з частки від результату ділення ліквідаційної вартості об'єкта на його первісну вартість.

3) прискореного зменшення залишкової вартості - виходячи із залишкової вартості об'єкта на початок звітного періоду або початкової вартості на дату початку нарахування амортизації і річної норми амортизації, розрахованої виходячи із строку корисного використання об'єкту, яка подвоюється.

4) кумулятивного - виходячи із амортизованої вартості і кумулятивного коефіцієнта, де в чисельнику - кількість років, які залишаються до кінця строку використання об'єкта основних засобів, а в знаменнику - сума числа років його корисного використання.

5) виробничого, за яким розраховується місячна сума амортизаційних відрахувань, виходячи з фактичного місячного обсягу продукції (робіт, послуг) і співвідношення амортизованої вартості і загального обсягу продукції (робіт, послуг), який підприємство розраховує виготовити (виконати) з використанням об'єкта основних засобів.

б) підприємство може використовувати метод і норми нарахування амортизації основних засобів, що передбачені податковим законодавством відповідно до ст.8 Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств".

При застосуванні методу нарахування амортизації відповідно до податкового законодавства використовуються такі норми зношування, встановлені у відсотках до балансової вартості кожної з груп основних фондів

на кінець звітнього періоду:

- для групи 1 (будівлі, споруди, їх структурні компоненти та передавальні пристрої, в тому числі жилі будинки та їх частини (квартири і місця загального користування), вартість капітального поліпшення землі) — 8% на рік (2% в квартал);

- для групи 2 (автомобільний транспорт та вузли (запасні частини) до нього; меблі; побутові електронні, оптичні, електромеханічні прилади та інструменти, інше конторське (офісне) обладнання, устаткування та приладдя до них) — 40% на рік (10% в квартал);

- для групи 3 (будь-які інші основні фонди, не включені до груп 1, 2 і 4) — 24% на рік (6% в квартал);

- для групи 4 (електронно-обчислювальні машини, інші машини для автоматичного оброблення інформації, пов'язані з ними засоби зчитування або друку інформації, інші інформаційні системи, комп'ютерні програми, телефони (у тому числі стільникові), мікрофони і рації, вартість яких перевищує вартість малоцінних товарів (предметів)) – 60% на рік (15% в квартал).

Порівнюючи норми амортизації за різними методами нарахування їх бачимо, що прискорена амортизація основних засобів створює більш сприятливі умови фінансування їхнього оновлення (модернізації).

Серед зовнішніх власних джерел фінансування інвестиційних проектів підприємств головне місце посідають залучення додаткового акціонерного капіталу та продаж за грошові кошти пакетів акцій.

Залучення додаткового акціонерного капіталу є найбільш поширеною практикою формування власних інвестиційних джерел підприємств, створених у формі акціонерних товариств. При цьому створюються сприятливі умови для повного покриття потреби не тільки у капітальних вкладеннях в основні засоби, а і для фінансування приросту власних оборотних коштів. Механізмом такого залучення власних фінансових ресурсів є додаткова емісія акцій акціонерним товариством, і державним також.

Продаж за грошові кошти пакетів акцій, що належать державі, також дає

змогу сформувати певний обсяг інвестиційних ресурсів у грошовій формі. Але це джерело формування фінансових ресурсів має певні межі: по-перше, воно обмежене загальною сумою акціонерного капіталу державних акціонерних товариств; по-друге, продаж частини акцій не повинен призводити до втрати важелів реального управління такими підприємствами з боку державних органів (тобто продаж окремих пакетів акцій, що належать державі, не повинен позначатися на володінні нею контрольним пакетом цих акцій). Відповідно до наказу Фонду Державного майна України, продаж за грошові кошти пакетів акцій, що належать державі, може здійснюватись не тільки на фондових біржах, а й у позабіржовій фондовій торговій системі шляхом проведення аукціонів.

Як перше, так і друге джерела зовнішнього залучення власних фінансових коштів можуть бути використані для реалізації інвестиційних проектів, які мають високу привабливість для інвесторів і можуть мобілізувати достатній обсяг залучення власного капіталу.

Фінансування інвестиційних проектів як державних так і недержавних виробничих підприємств може здійснюватись не лише за рахунок коштів державного бюджету і формування власного капіталу із внутрішніх і зовнішніх джерел, а й шляхом залучення необхідного обсягу позикового капіталу. Основними формами залучення позикових коштів для фінансування інвестиційних проектів підприємств у сучасних умовах виступають банківське кредитування, лізинг та залучення іноземних інвестицій на зворотній основі.

Банківське кредитування інвестиційних проектів є найбільш традиційною формою залучення позикових фінансових ресурсів. Але в сучасних умовах комерційні банки України надають підприємствам в основному короткострокові кредити, в той час як фінансування інвестиційної діяльності потребує використання довгострокових кредитів, які надаються у незначних розмірах під високі процентні ставки.

Перспективи розвитку банківського кредитування інвестиційних проектів пов'язані з подоланням економічної кризи в Україні, істотним зростанням обсягу кредитних ресурсів комерційних банків, правовим врегулюванням багатьох питань іпотечного кредитування.

Одним із найпоширеніших джерел фінансування інвестиційних проектів реконструкції і модернізації у світовій практиці є лізинг, він вже набуває

певного поширення в Україні. Певним поштовхом до такого поширення став Закон України “Про лізинг”, який визначив основні правові умови для застосування цієї форми позикового фінансування інвестиційної діяльності підприємств. Відповідно до цього закону, об’єктом лізингу може бути будь-яке нерухоме та рухоме майно, яке може бути віднесено до основних засобів (для порівняння слід відзначити, що у світовій практиці об’єкт лізингових відносин значно ширший).

У інвестиційному процесі підприємств можуть використовуватись як фінансовий, так і оперативний види лізингу. Лізингові форми обслуговування інвестиційного процесу мають набути значного поширення в Україні, бо, як свідчить досвід країн із перехідною економікою, вони найбільш ефективні з-поміж позикових форм фінансування інвестиційних проектів.

Найбільш актуальною проблемою для України на сучасному етапі є залучення іноземних інвестицій.

Більшість джерел фінансування інвестицій формуються в процесі фінансової діяльності підприємства, яка призводить до зміни розміру, складу власного та позикового капіталу. До такої діяльності, зокрема, відносять одержання грошових коштів від розміщення акцій та від інших операцій, що зумовлює збільшення власного капіталу, одержання грошових коштів в результаті утворення боргових зобов’язань, що збільшують позиковий капітал (отримання кредиту, випуск облігацій, видачу векселів). Водночас, складовою цієї діяльності є виплата грошових коштів для погашення раніше отриманих позик, виплата дивідендів грошима, викуп раніше випущених підприємством акцій – та ін.

На вибір джерел фінансування інвестиційної діяльності впливають такі фактори: вартість залученого капіталу; співвідношення власного і позикового капіталів; рівень ризику.

При управлінні джерелами фінансування капітальних інвестицій визначають їх оптимальну структуру. Розмір джерел фінансування капітальних інвестицій у першу чергу залежить від обсягу і структури інвестиційних витрат, з урахуванням зміни індексу цін після затвердження показників бізнес - плану проекту.

В умовах дефіциту коштів необхідно передбачити узгодження загального

обсягу надходження коштів з показниками загального обсягу інвестиційних витрат за періодами виконання робіт та забезпечити рівномірність надходження коштів відповідно до календарного плану здійснення робіт.

Оптимізація джерел фінансування інвестиційних проектів потребує в кожному випадку визначення вартості залучення інвестиційних ресурсів із різних джерел і розрахунку їхньої середньої вартості (середньої вартості капіталу, що залучається). При цьому щодо кожного із джерел фінансування мають бути використані всі резерви мінімізації вартості залучення їх. Ефективною слід вважати таку структуру джерел фінансування інвестиційного проекту, за якої середня вартість капіталу, що залучається значно нижча за внутрішню норму доходності за ним. Таке співвідношення слід вважати найважливішим критерієм можливості реалізації інвестиційного проекту за пропонованою схемою його фінансування.

8.6. Управління фінансовими інвестиціями

Фінансові інвестиції є активною формою ефективного використання тимчасово вільного капіталу. До традиційних активів відносяться акції і облигації. Саме вони є основними інструментами формування капіталу одними підприємствами і напрямками його розміщення для інших.

Акції можуть бути іменними, на пред'явника, привілейованими та простими. Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства в разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в правлінні акціонерними товариством, якщо інше не передбачено його статутом.

Привілейовані акції можуть випускатися із фіксованими (у процентах до їх номінальної вартості) щорічно виплачуваними дивідендами. Виплата дивідендів здійснюється у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від величини одержаного товариством прибутку. Якщо прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється з

резервного фонду. Якщо розмір дивідендів, що сплачуються акціонерам за простими акціями, перевищує розмір дивідендів за привілейованими акціями, власникам останніх може надаватися доплата до розміру дивідендів, сплачених іншим акціонерам.

За кількістю голосів, що акції надають їхнім власникам на загальних зборах акціонерів, розрізняють так звані одноголосі, багатоголосі та безголосі акції. Певна кількість акцій, що зосереджена в одних руках і забезпечує більшість голосів, має назву контрольного пакета акцій.

Власник акцій формально не вважається власником підприємства. Він не має права вилучати свою частку з виробництва, оскільки та не має самостійного значення.

У разі, коли акціонер з тих чи інших причин захоче позбутися належних йому акцій, він може або повернути їх самому товариству (в акціонерних товариствах закритого типу), або продати на ринку цінних паперів (коли це акції товариства відкритого типу).

До акції може додаватися купонний лист на виплату дивідендів, що містить такі основні дані: порядковий номер купона на виплату дивідендів, порядковий номер акції, за якою виплачуються дивіденди, найменування акціонерного товариства і рік виплати дивідендів.

Облігація – це основний вид боргових зобов'язань, згідно з яким позичальник (емітент) повинен сплатити певну суму кредиторю (власнику) по завершенні визначеного терміну і суму щорічного доходу у вигляді фінансового або плаваючого відсотку. Зміна плаваючого відсотку відбувається згідно з встановленими правилами. Саме тому облігації називають цінними паперами з фіксованим доходом.

Облігації є цінними паперами, які можуть випускати держава, підприємства і іноземні організації на певний, наперед визначений період часу, після цього вони підлягають викупу емітентом за номінальною вартістю. Власник облігацій, будучи кредитором, одержує щорічно (щопіврічно, щоквартально) фіксований відсоток від їх номінальної вартості.

Існують короткострокові (кілька тижнів), середньострокові (1-7 років), довгострокові (до 30 років) і безстрокові облігації.

На відміну від акцій, за облігаціями гарантується сплата відсотку у встановлений строк, але його розмір, як правило нижчий від дивідендів.

Надійність облігації залежить від декількох причин. Найбільш надійна облігація для інвестора – це державна, короткострокова, іменна, серійного погашення з плаваючим відсотком, яка забезпечена матеріальним носієм. Зміна будь-якого з цих факторів призведе до зниження надійності облігації. Для інвестора ненадійними є облігації низькоприбуткові і з правом відзиви. Отже, вибір типу певного цінного паперу є фінансовим рішенням, що визначає економічні умови майбутньої діяльності підприємства.

Особливу увагу потрібно приділяти методам оцінки реальної вартості окремих видів фінансових вкладень. Вартість, що визначається сумою доходів, які цінні папери можуть принести їх власникові.

Вартість цінних паперів - вартість, як і будь-яких інших товарів в умовах ринку, визначається за попитом на них та їх пропозицією. Котирування цінних паперів на біржі дозволяє визначати їх ринкову ціну (курс акцій, курс облігацій).

Курс акцій – ціна, за якою акції котируються і продаються на фондовій біржі. Виражається в їх абсолютній грошовій вартості або відношенням вартості реалізації до номінальної вартості. Курс акцій прямо залежний від розмірів отримуваних за ними дивідендів і обернено – від норми позикового процента.

Однак перш ніж придбати ті чи інші папери, варто обчислити суму доходів, які вони можуть принести їх власникові, а після зіставлення доходів з ціною, за якою реалізуються цінні папери, приймати рішення про доцільність чи недоцільність їх придбання.

Вартість цінних паперів залежить від трьох чинників: доходів від цінних паперів, темпів зміни доходів, ризику або невпевненості щодо доходів. З них найбільш невизначеним чинником є оцінка ризику, особливо в умовах

нестабільності економіки. Під час оцінювання вартості цінних паперів рівень ризику враховує дисконтна відсоткова ставка. Варто пам'ятати, що чим більший ризик, тим непевніші доходи і тим більша відсоткова ставка.

Єдиним теоретичним підходом для оцінювання вартості цінних паперів є такий: вартість цінних паперів визначають як теперішню вартість усіх майбутніх надходжень від них.

Цінні папери з погляду фіксованості доходів поділяються на дві групи:

- цінні папери з фіксованим доходом (твердовідсоткові);
- цінні папери з нефіксованим доходом.

До перших, зокрема, належать облігації та привілейовані акції, до других – прості акції.

Дохідність облігації визначається двома факторами: винагородою за представлений емітенту займ (купонними виплатами) і різницею між ціною погашення і придбання паперу.

Купонні виплати проводяться щорічно або періодично протягом року і виражаються абсолютною величиною або в процентах:

$$D_o = \frac{r * HBO}{100} \quad (8.7)$$

де D_o – абсолютна величина купонного доходу;

HBO – номінальна вартість облігації;

r – річна купонна ставка, %.

Дохідність акції визначається двома факторами: одержанням частини розподіленого прибутку акціонерного товариства (дивідендом) і можливістю продати папір на фондовій біржі за ціною, вищою ціни придбання.

Повний річний дохід від акції у відсотках (D_a) обчислюють за формулою:

$$D_a = \frac{CD + (C_p - C_n)}{C_n} * 100 \quad (8.8)$$

де CD – дивіденди за рік, грн.;

C_p – курсова ціна акції на момент обчислення, грн.;

C_n – номінальна чи купівельна ціна акції, грн.

У разі, коли акцію придбано після початку фінансового (календарного) року або продано до його закінчення, тобто коли дохід від акції розраховується не за повний рік, формула коригується на період володіння акцією і має вигляд:

$$D_a = \frac{CD + (C_p - C_n) * \frac{T}{365}}{C_n} * 100 \quad (8.9)$$

де T – час володіння акцією протягом року, днів.

Дохід акціонера від зростання курсової вартості акції може бути реалізований тільки в разі продажу акції за новою, вищою ціною. Він дорівнює приростові капіталу. Це потенційно можливий дохід акціонера. Якщо ж власник не продає акції, то реальний дохід від неї обчислюють за формулою:

$$D_a = \frac{CD}{C_n} * \frac{T}{365} * 100 \quad (8.10)$$

Коли для обчислення річного доходу замість номінальної ціни акції враховується її курсова (ринкова) чи купівельна ціна, отриманий показник називається дивідендною віддачею акції.

Оцінка ефективності того чи іншого фінансового інструменту інвестування зводиться до оцінки його реальної вартості, яка забезпечує отримання норми інвестиційного прибутку.

Такими нормами прибутку є:

- проценти за вкладом у статутний капітал;
- проценти на депозитні вклади в комерційних банках;
- проценти за облігаціями й іншими борговими цінними паперами;
- дивіденди за акціями та іншими пайовими цінними паперами.

8.7. Методи оцінки ефективності фінансових інвестицій

Оцінку фінансових інвестицій здійснюють аналогічно капітальним, шляхом зіставлення обсягу інвестиційних витрат, з одного боку, із сумою грошового потоку від здійснення такого інвестування, з іншого. Особливість

такого зіставлення полягає в тому, що при фінансових інвестиціях у сумі грошових потоків відсутні амортизаційні відрахування. Отже, необхідно розглянути основні методи оцінки ефективності фінансових інвестицій, зокрема оцінки вартості облігацій та акцій.

Оцінка привілейованих акцій. Власники привілейованих акцій регулярно одержують фіксовані дивіденди від компаній, які випускають акції. Вартість привілейованих акцій можна визначити дисконтуючи суму дивідендів за нескінчений період:

$$D_a = \frac{CD}{1+k} + \frac{CD}{(1+k)^2} + \frac{CD}{(1+k)^3} + \dots + \frac{CD}{(1+k)^\infty} \quad (8.11)$$

де D_a – дисконтова на сума доходу від володіння привілейованою акцією;

k – ставка дисконту;

CD – річна сума дивідендів (постійний дивіденд).

Це рівняння можна дати у вигляді формули:

$$D_a = \frac{CD}{k} \quad (8.12)$$

Щоб купити акції тієї чи іншої корпорації, необхідно мати інформацію про її фінансовий стан. Такий аналіз здійснюють на основі таких показників: розмір чистого доходу, який припадає на одну акцію; коефіцієнт виплат; коефіцієнт “ціна-дохід” (прибуток); коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу за чистим доходом.

Розмір чистого доходу, який припадає на одну акцію складає різницю між чистим доходом та виплатами по облігаціях, поділену на кількість акцій, випущених в обіг.

Коефіцієнт виплат дорівнює відношенню суми дивіденду на розмір чистого доходу, який припадає на одну а акцію, помножений на 100%.

Коефіцієнт ”ціна – дохід” (прибуток) встановлює зв’язок між ціною акції та величиною чистого доходу (прибутку) корпорації, який припадає на одну акцію і розраховується як відношення ціни акції на дохід (прибуток) на одну

акцію.

Коефіцієнт рентабельності - акціонерного капіталу по чистому доходу – це показник, зворотний коефіцієнту ”ціна – дохід” (прибуток).

Оцінка звичайних акцій з постійним приростом дивідендів. Дивіденди фірми можуть зростати щорічно постійними темпами. Ціну звичайних акцій з постійними темпами приросту дивідендів (особливо характерна така ситуація для країн з інфляційною економікою), причому щорічні темпи приросту розміру дивідендів однакові (що вважається нормальним явищем), можна визначити, якщо дисконтувати майбутні дивіденди за необхідною ставкою доходу:

$$D_a = \frac{CD(1+p)}{1+\kappa} + \frac{CD(1+p)^2}{(1+\kappa)^2} + \frac{CD(1+p)^3}{(1+\kappa)^3} + \dots + \frac{CD(1+p)^\infty}{(1+\kappa)^\infty} \quad (8.13)$$

де p – щорічний темп приросту дивідендів на акцію.

Але існує спеціальна формула Гордона (професор Майрон Дж. Гордон):

$$D_a = \frac{CD(1+p)}{\kappa - p} \quad (8.14)$$

Оцінка облігацій. До придбання тих чи інших облігацій, інвестору необхідно з'ясувати, яка прибутковість облігації? і чи не за завищену ціну пропонується купити цю облігацію?

Прибутковість облігації розраховується за формулою:

$$r = \frac{I + (H - O)^n}{O}$$

де r – прибутковість облігації:

I – розмір процента, який сплачується по облігації у грошовому виразі;

H – номінальна вартість облігації;

O – оплачувана вартість облігації;

n – строк, на який продається облігація.

Теперішня вартість облігації обчислюється за такою формулою:

$$P_o = I * PVIFA + H * PVIF \quad (8.15)$$

де $PVIFA$ – процентний фактор теперішньої вартості ануїтету;

$PVIF$ – процентний фактор теперішньої вартості облігації.

8.8. Управління формуванням портфеля фінансових інвестицій

Основна мета формування інвестиційного портфеля полягає у забезпеченні реалізації найдохідніших фінансових інвестицій. До основних типів фінансових портфелів відносяться: портфель доходу, портфель росту, агресивний портфель, компромісний портфель, консервативний портфель.

Метою оптимізації портфеля цінних паперів є формування такого портфеля цінних паперів, який би відповідав вимогам підприємства як дохідністю, так і за ризикованістю, що досягається шляхом збільшення кількості цінних паперів в портфелі.

Кожне підприємство, що бажає розмістити вільні кошти на фондовому ринку, має свою шкалу оцінки ризику і дохідності. Висока дохідність для одного підприємства може показатися низькою для другого.

Підприємства вкладають свої капітали в цінні папери з метою отримання прибутків і збереження капіталу від інфляції. Щоб сформувати ефективний інвестиційний портфель цінних паперів, необхідно знати характеристики і значення різних видів цінних паперів, правила їх випуску, обігу, обліку, оподаткування та інші аспекти.

Портфелем цінних паперів називають сукупність усіх цінних паперів, які належать інвестору. При формуванні свого інвестиційного портфеля цінних паперів підприємство повинно забезпечити безпечність вкладення капіталу в цінні папери, задану прибутковість вкладень, зростання капіталу та його ліквідність.

У залежності від поєднання різних вимог до вкладення капіталу в цінні папери розрізняють наступні види портфеля цінних паперів:

- традиційний консервативний портфель;
- ризикований або агресивний портфель;
- комбінований портфель цінних паперів, який поєднує в собі елементи і ризикованого і традиційного портфеля.

Основним принципом оптимізації портфеля цінних паперів є принцип диверсифікації вкладень, тобто складення між безліччю різних за інвестиційними якостями цінних паперів з метою зниження ризику загальних втрат і підвищення сукупної прибутковості.

Ризикований портфель цінних паперів створюється звичайно на строк не менше 6 місяців. Для того, щоб ризик вкладення в такий портфель міг компенсуватися можливістю отримання високого прибутку, сума вкладення за оцінками західних експертів повинна бути в межах 200–300 тис. гривень.

Комбінований портфель цінних паперів знижує ризик вкладень капіталу, але також вимагає солідних стартових сум вкладення і на довгий період часу (більше 6 місяців).

Традиційний консервативний портфель в класичному вигляді складається з вільних грошових коштів підприємства і короткострокових вкладень у вигляді корпоративних акцій і облігацій та державних цінних паперів.

При формуванні портфеля простих акцій інвестору доводиться долати багато невизначеностей:

- невідомі заздалегідь майбутні фінансові результати емітента;
- невідомі заздалегідь час і величина виплати майбутніх дивідендів за акціями;
- невідомі заздалегідь ступінь ризику при інвестуванні в даний цінні папери.

Для усунення невизначеності при інвестуванні коштів в акції теорія і практика ринкового господарювання виробила визначені підходи до оцінки їх вартості:

- метод капіталізації чистого прибутку;
- метод капіталізації дивідендів;
- метод капіталізації грошових потоків.

Найбільш простою формулою визначення вартості акції є формула капіталізації прибутку:

$$P = \frac{r}{S} \quad (8.16)$$

де P – теперішня вартість майбутнього доходу (чистого прибутку на акцію);

r – очікуваний (середній за період) майбутній чистий прибуток на акцію;

S – норма капіталізації або норма ризику.

Вкладення в цінні папери, якими управляють як одним цілим, розглядаються в якості портфеля цінних паперів. Структура портфеля відображає визначене поєднання інтересів інвесторів, а також консолідує в тій чи іншій мірі ризику за деякими цінними паперами. Це дозволяє розглядати портфель як цілісний об'єкт управління, що в свою чергу передбачає наступне:

- визначення задач, які стоять перед портфелем в цілому;
- розробку і реалізацію стратегії і тактики вирішення цих задач.

Тип портфеля – це його узагальнена характеристика з позицій задач, які стоять перед ним, чи видів паперів, які входять в портфель. До цінних паперів, які є об'єктом портфельного інвестування, відносяться:

- акції АТ;
- державні боргові зобов'язання (облігації, розміщені серед юридичних осіб, облігації місцевих органів влади);
- дохідні цінні папери;
- комерційні папери;
- депозитні сертифікати банків, чеки, ощадні сертифікати банків тощо.

Розрізняють декілька типів портфелів:

- портфель зростання, що орієнтований на акції, а курсова вартість швидко зростає. Мета – приріст капіталу інвесторів. Ось чому власникам портфеля дивіденди можуть виплачуватись в невеликому розмірі чи зовсім не виплачуватись;

- портфель доходу, метою якого є отримання високих поточних доходів.

- відношення стабільно виплачуваного відсотка та курсової вартості цінних паперів, які входять в цей портфель, вище ринкового. Відповідно їх курсова вартість зростає повільніше;

- портфель ризикового капіталу – портфель, що складається переважно з цінних паперів молодих компаній агресивного типу, які обрали стратегію швидкого розширення;

- збалансований портфель, що складається частково із цінних з швидкозростаючим курсом, частково з високодохідних цінних паперів. В цьому портфелі можуть знаходитися і високоризикові цінні папери, мета – приріст капіталу і отримання високого доходу, відповідно до чого і загальні ризику будуть збалансованими. Такий тип портфеля частіше обирають інвестиційні фонди, оскільки він точно відповідає меті їх діяльності;

- спеціалізований портфель, за яким цінні папери об'єднані не за загальним цільовим, а за більш особистими критеріями (вид ризику, вид цінних паперів, галузева чи регіональна належність), наприклад:

1) портфель стабільного капіталу і доходу (однорідні портфелі, коротко– і середньострокових депозитних сертифікатів);

2) портфель короткострокових фондів (такий портфель характерний для взаємних фондів грошового ринку);

3) портфель середньо– та довгострокових фондів з фіксованим доходом (сформований, як правило, з облігацій);

4) регіональний чи галузевий портфель;

5) портфель іноземних цінних паперів;

Тип портфеля не є чимось постійним, він змінюється в залежності від стану ринку і відповідних змін цілей інвесторів.

З урахуванням української специфіки система цілей портфеля може бути представлена наступним чином:

- збереження і приріст капіталу;

- придбання цінних паперів, які за умовами обігу можуть замінювати готівку;

- доступ через придбання цінних паперів до дефіцитних продуктів і послуг, майнових і немайнових прав;
- розширення сфери впливу і перерозподілу власності, створення холдінгових та ланцюгових структур;
- спекулятивна гра на коливаннях курсів;
- дохідні цілі (зондування ринку, страхування від надмірних ризиків і т. ін.).

Для кваліфікованого управління портфелем необхідно керуватися відповідною портфельною стратегією, яка визначається:

- типом і цілями портфеля;
- станом ринку, його активністю, динамікою відсоткової ставки та курсовою вартістю цінних паперів;
- діючими законодавчими пільгами та обмеженнями;
- загальноекономічним станом (у тому числі такими факторами як фази економічних циклів, рівень інфляції);
- необхідністю підтримувати рівень ліквідності та мінімізацію ризиків;
- типом стратегії (коротко–, середньо– та довгостроковість).

Одним з основних способів зменшення ризику портфельних інвестицій є диверсифікація портфеля – таке комбінування його елементів, при якому досягається мінімізація ризику при збереженні можливого доходу.

Диверсифікація заснована на розбіжностях в коливаннях доходів та цін на об'єкти інвестування. Очікувана норма доходу з портфеля інвестицій представляє собою середньозважену величину по кожній окремій групі інвестицій, які входять в цей портфель. Ця величина, яку визначають символом K_p , розраховується наступним чином:

$$K_p = \sum_{i=1}^n x_i K_i \quad (8.17)$$

де K_p – очікувана норма доходу по всіх групах інвестицій;

x_i – частка всієї групи, інвестована в капітал;

K_i – очікувана норма доходу за капіталом;

n – номер капіталу в інвестиційному портфелі.

Ризик для портфеля інвестицій вимірюється середнім квадратичним відхиленням розподілу доходів. Ця величина розраховується за наступною формулою:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{j=1}^n (K_{pi} - \overline{K_p})^2 * P_i} \quad (8.18)$$

де K_{pi} – дохід за портфелем інвестицій при i -тому стані економіки;

$\overline{K_p}$ – очікувана норма доходу за портфелем інвестицій;

P_i – ймовірність настання i -того стану економіки.

Для формування диверсифікованого портфеля слід враховувати коефіцієнт кореляції між складовими його цінних паперів. При підборі цінних паперів таким чином, щоб їх доходність коливалась в протифазі ($K_{кор} = -1$) теоретично можливо сформувати портфель з нульовим ризиком.

Контрольні запитання

1. Дайте характеристику терміну «інвестиції».
2. Наведіть класифікацію інвестицій.
3. Охарактеризуйте капітальні вкладення.
4. Джерела фінансування капітальних інвестицій.
5. Назвіть напрями інвестиційних потреб підприємства.
6. За якими ознаками класифікують інвестиційні проекти?
7. Назвіть показники оцінки ефективності інвестиційних проектів.
8. Назвіть форми фінансових інвестицій.
9. Дайте характеристику інвестиційного портфелю підприємства.
10. Які законодавчі акти регулюють інвестиційну діяльність підприємств в Україні?

Тема 9. Управління фінансовими ризиками

Ключові поняття: ризик, склад ризиків, оцінка ризиків, управління ризиком.

9.1. Ризики у фінансово-господарській діяльності суб'єктів господарювання. Умови виникнення ризиків

9.2. Види ризиків та їх характеристика

9.3. Основні методи кількісної оцінки ризику

9.4. Критерії прийняття управлінських фінансових рішень в умовах невизначеності

9.5. Управління фінансовим ризиком

Контрольні запитання

9.1. Ризики у фінансово-господарській діяльності суб'єктів господарювання. Умови виникнення ризиків

Адекватність та ефективність моделі фінансового менеджменту на підприємстві потребам ринкового середовища передбачає органічну інтеграцію до структури такої моделі функціонально-організаційного блоку, на який буде покладено завдання управління сукупністю ризиків, що виникають у процесі здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності суб'єктом господарювання, при цьому управління такими ризиками спрямоване, перш за все, на забезпечення стабільності фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання, а також підтримання належного рівня його конкурентоспроможності у короткостроковій та довгостроковій перспективах, досягнення таких цілей можливе за умови виконання наступних вимог, зокрема:

1) належне обґрунтування управлінських фінансових рішень та оцінка рівня ризику, який пов'язаний із виконанням таких рішень;

2) визначення та аналізу взаємозв'язку між ідентифікованим ризиком та іншими параметрами фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання;

3) обґрунтування доцільності прийняття ризику та розрахунок максимальної величини утримання ризику;

4) пошук методів нейтралізації ризику та оцінки їх ефективності для кожної окремої господарської операції та/або їх сукупності і, нарешті;

5) забезпечення уникнення, покриття або ж перерозподілу ризиків підприємницької діяльності суб'єкта господарювання у просторі та часі.

Зважаючи на той факт, що джерелом усієї сукупності ризиків, що формуються в результаті здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності суб'єктом господарювання, являється будь-яке управлінське фінансове рішення щодо тієї чи іншої господарської операції, яка здійснюється в рамках згаданих вище напрямків діяльності підприємства, управління ризиками є об'єктивною необхідністю та обов'язковою умовою ефективності моделі фінансового менеджменту на підприємстві. У свою чергу, ефективність та результативність моделі управління фінансовими ризиками підприємства в ринкових умовах господарювання безпосередньо залежить від рівня адекватності фінансово-математичного, інформаційно-методологічного, а також нормативно-правового забезпечення такої моделі. При цьому, у якості забезпечення потреб моделі управління фінансовими ризиками необхідно розуміти сукупність інформаційних каналів, механізмів та форм первинного зведення, узагальнення та обробки фінансової інформації з метою покриття потреб виявлення, ідентифікації, оцінки та нейтралізації фінансових ризиків в операційній, інвестиційній та фінансовій діяльності суб'єкта господарювання.

Здійснення підприємницької діяльності, при цьому не залежно, чи здійснюються господарські операції суб'єкта господарювання в рамках операційної, або інвестиційної, або ж фінансової діяльності нерозривно пов'язано із таким явищем як невизначеність, тобто неможливості спрогнозувати майбутність наслідки здійснення тієї чи іншої господарської операції із 100-відсотковою достовірністю. Однак це не є підставою для відмови від зорієнтованих на перспективу напрямків управління фінансами суб'єктів господарювання, при цьому слід чітко усвідомлювати, що, наприклад, планування та прогнозування є об'єктивною необхідністю побудови ефективної моделі фінансового менеджменту на підприємстві, оскільки наявність ефекту невизначеності та її вплив на формування сценарію фінансово-господарської діяльності підприємства не означає, що суб'єктам господарювання не доцільно

здійснювати її планування та прогнозування на майбутні періоди.

Невизначеність при здійсненні господарських операцій суб'єктом господарювання в раках операційної, інвестиційної та фінансової діяльності свідчить про наявність ймовірності відхилення кінцевого результату від очікуваної величини, при цьому таке відхилення може мати як позитивний, так і негативний ефект. У свою чергу, ймовірність виникнення будь-яких відхилень, незалежно від того, позитивні чи негативні це відхилення, від очікуваного рівня фінансових показників прийнято визначати як ризик, що дозволяє стверджувати, що невизначеність, притаманна реалізації тих чи інших господарських операцій суб'єкта господарювання, формує його сукупний ризик, який, у свою чергу, складається із сукупності окремих видів ризиків.

Існування невизначеності при прийнятті управлінських фінансових рішень, а також ризику, що пов'язаний із їх виконанням, постає об'єктивна проблема формування адекватної системи виявлення, ідентифікації, оцінки та нейтралізації відповідних ризиків реалізації операційної, інвестиційної та фінансової діяльності суб'єкта господарювання - моделі управління ризиками (Risk Management Model), у тому числі фінансовими. У той же час, ефективність моделі управління ризиками суб'єкта господарювання передбачає чітке усвідомлення основних функціонально-організаційних питань, пов'язаних із практичним провадженням такої моделі, у тому числі:

- класифікація основних ризиків підприємства, пов'язаних із здійсненням його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;
- структурування сукупного ризику суб'єкта господарювання;
- ідентифікація основних фінансово-математичних моделей та методів кількісної оцінки рівня ризику, а також обґрунтування доцільності використання окремих фінансових показників та коефіцієнтів для аналізу конкретного виду ризику суб'єкта господарювання;
- визначення та зведення основних критеріїв прийняття управлінських фінансових рішень в умовах невизначеності тощо.

9.2. Види ризиків та їх характеристика

Об'єктивна необхідність дослідження та вивчення сукупного ризику суб'єкта господарювання пояснюється тим фактом, що будь-яка операційна, інвестиційна та фінансова діяльність такого суб'єкта господарювання у ринковому середовищі здійснюється виключно в умовах загрози формування негативних фінансових результатів - збитків, це, у свою чергу, дозволяє говорити про існування своєрідних центрів формування ризиків (аналогічно до центрів затрат суб'єкта господарювання - див. Тема 5), на основі яких можна структурувати три узагальнюючі рівні (напрямки) центрів формування ризику.

Центр формування ризику - системоутворююча сукупність факторів формування ризиків суб'єкта господарювання при здійсненні господарських операцій в рамках операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, їх якісних характеристик, також визначення основних їх кількісних параметрів.

Формування класифікаційних ознак на основі наведеного вище структурування ризиків суб'єкта господарювання дозволяє виділити у структурі сукупного ризику наступні основні його види (групи):

- операційних ризик (operating risk), формування якого притаманне господарським операціям які реалізуються в межах операційної діяльності суб'єкта господарювання;

- інвестиційний ризик (investing risk), формування якого притаманне господарським операціям, які реалізуються в межах інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання;

- фінансовий ризик (financing risk), формування якого притаманне господарським операціям які реалізуються в межах фінансової діяльності суб'єкта господарювання.

Відповідно, сукупний ризик суб'єкта господарювання відповідатиме сумарній величині ризиків по кожному центру (напрямку) їх формування - операційного, інвестиційного та фінансового ризиків.

Так, операційні ризики формуються як наслідок прийняття управлінських

рішень, пов'язаних із здійсненням основних діяльності, у тому числі господарські операції у виробничій сфері, постачанні сировини та збуті готової продукції.

У свою чергу, інвестиційний ризик отримання збитків формується при здійсненні системоутворюючої сукупності господарських операцій з придбання та продажу довгострокових (необоротних) активів, а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів - інвестиційної діяльності.

Фінансовий ризик суб'єкта господарювання пов'язаний із управлінськими рішеннями щодо покриття потреби підприємства у капіталі для фінансування операційної та інвестиційної діяльності. Таким чином, фінансовий ризик безпосередньо пов'язаний із формуванням структури капіталу підприємства.

Слід наголосити, що ризик, пов'язаний із будь-якими управлінськими фінансовими рішеннями зводиться, переважно, до кількісної оцінки впливу невизначеності на фінансування суб'єкта господарювання - покриття його потреби у капіталі, таким чином можна говорити, що сукупність ризиків з достатнім рівнем достовірності можна звести системи фінансових ризиків, що дозволяє нам надалі використовувати паралельно такі терміти як модель управління ризиками та модель управління фінансовими ризиками як поняття із однорідним функціонально-організаційним навантаженням.

9.3. Основні методи кількісної оцінки ризику

Формування моделі управління ризиками суб'єкта господарювання, забезпечення її адекватності та ефективності передбачає використання у якості функціонально-організаційного блоку системи методів кількісної оцінки ризиків суб'єкта господарювання. Слід відмітити, що використання фінансово-математичних методів кількісної оцінки ризиків суб'єкта господарювання тісно пов'язано із системою показників та факторів, що визначають параметри реалізації моделі управління ризиками.

У сучасній практиці корпоративних фінансів для кількісної оцінки сукупного ризику та окремих його складових можуть використовуватися ціла сукупність різноманітних фінансово-математичних моделей, найбільш розповсюдженими серед яких є наступні:

- середнє квадратичне відхилення або дисперсія очікуваної величини цільового показника:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n-1}} \quad (9.1)$$

де σ - середнє квадратичне відхилення або абсолютна величини ризику;

σ^2 - дисперсія;

X_i - абсолютне значення цільового показника в i - ому періоді;

\bar{X} - очікувана величина цільового показника (розраховується як математичне очікування абсолютних значень цільових показників за n періодів);

n - кількість періодів, що аналізуються і передують плановому.

Для кількісної оцінки ризиків, пов'язаних із активами, що мають активний ринок обігу, наприклад, цінні папери, може використовуватися коефіцієнт β (див. модель Шарпа (Sharpe) або CAPM):

$$\beta = \frac{\text{cov}(R_j, R_m)}{\sigma_m^2} \quad (9.2)$$

де β – коефіцієнт, який використовується у якості кількісної оцінки системного (ринкового) ризику (market risk);

$\text{cov}(R_j, R_m)$ - коваріація між R_j та R_m ;

R_j - очікувана величина цільового показника для j - ого активу;

R_m - очікувана величина цільового показника для ринку даного активу;

σ_m^2 - дисперсія.

9.4. Критерії прийняття управлінських фінансових рішень в умовах невизначеності

Обґрунтування, прийняття та виконання управлінських фінансових рішень в рамках моделі управління ризиками суб'єкта господарювання має відповідати певних критеріям, що корелюють із відповідними цілями фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання, зафіксованими у його статутних документах, а також його корпоративній та фінансовій стратегіям, так, перш ніж структурувати базові критерії прийняття управлінських фінансових рішень в умовах невизначеності, доцільно нагадати основні цілі підприємницької діяльності, яким підпорядкована операційна, Інвестиційна та фінансова діяльність суб'єкта господарювання, зокрема:

- максимізація добробуту власників (shareholder value maximization);
- максимізація ринкової вартості підприємства (firm value maximization);
- підтримання конкурентоспроможності суб'єкта господарювання у короткостроковому та довгостроковому періодах;
- забезпечення належного рівня ліквідності та платоспроможності суб'єкта господарювання з метою попередження фінансової неспроможності підприємства;
- підтримання цільового рівня рентабельності (прибутковості) фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання;
- підтримання інвестиційної привабливості підприємства тощо.

Паралельно, необхідно визначити функціонально-організаційне навантаження поняття критерію прийняття управлінських фінансових рішень в умовах невизначеності: ***критерій прийняття управлінських фінансових рішень в умовах невизначеності*** представляє собою обґрунтування причинно-наслідкових зв'язків між складовими елементами процесу прийняття управлінських фінансових рішень з метою забезпечення взаємоузгодженості таких елементів.

Порівнюючи особливості узгодження загальних цілей фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання із умовами невизначеності ринкового середовища, необхідно усвідомлювати, що критерії прийняття управлінських фінансових рішень в умовах невизначеності мають ряд особливостей, у тому числі:

1) сукупність критеріїв являється органічною складовою моделі управління ризиками суб'єкта господарювання;

2) порядок застосування критеріїв визначається системою цілей та завдань моделі управління ризиками як функціонально-організаційного блоку фінансового менеджменту господарювання;

3) об'єктом застосування критеріїв являються якісні та кількісні параметри управлінських фінансових рішень тощо.

Виходячи з наведених вище цілей фінансове господарської діяльності підприємства, можна визначити системоутворюючу сукупність базових критеріїв прийняття управлінських фінансових рішень в умовах невизначеності, перш за все:

- мінімізація абсолютної величини ризику суб'єкта господарювання;
- забезпечення співставності рівня ризику та величини цільового показника;
- максимізація абсолютної або відносної величини цільового показника.

9.5. Управління фінансовим ризиком

Управління фінансовими ризиками є одним з найважливіших функціональних завдань фінансового менеджменту. На практиці цю сферу управління фінансами здебільшого виокремлюють у специфічний напрям діяльності фінансового менеджменту – ризик-менеджмент.

Під ризик-менеджментом слід розуміти систему управління ризиками на підприємстві, що передбачає використання методів та інструментів, спрямованих на виявлення, ідентифікацію ризиків, розрахунок ймовірності їх настання, їх оцінку (визначення можливого розміру фінансових втрат) та

нейтралізацію (внутрішнє і зовнішнє їх страхування).

Основна мета управління фінансовими ризиками – мінімізація пов'язаних з ними фінансових втрат. Головними завданнями управління фінансовими ризиками є оптимізація структури капіталу (співвідношення між власними та позичковими джерелами формування фінансових ресурсів) та оптимізація портфеля боргових зобов'язань. Передумовою оптимізації структури капіталу є розрахунок ефекту фінансового левериджу. Оптимізація портфеля боргових зобов'язань досягається на підставі:

- диверсифікації кредиторів;
- максимізації рівня показника дюрації (середньозваженого строку непогашеної заборгованості);
- мінімізації платежів за користування позичковим капіталом.

В процесі фінансової діяльності ризик-менеджмент здійснюється у відповідності з політикою управління фінансовими ризиками – системою цілей і завдань управління ризиками, а також сукупністю методів і засобів досягнення цих цілей. Політика управління фінансовими ризиками знаходить своє відображення у стратегії і тактиці виявлення та нейтралізації ризиків.

Процес управління ризиками є досить складним (рис. 9.1).

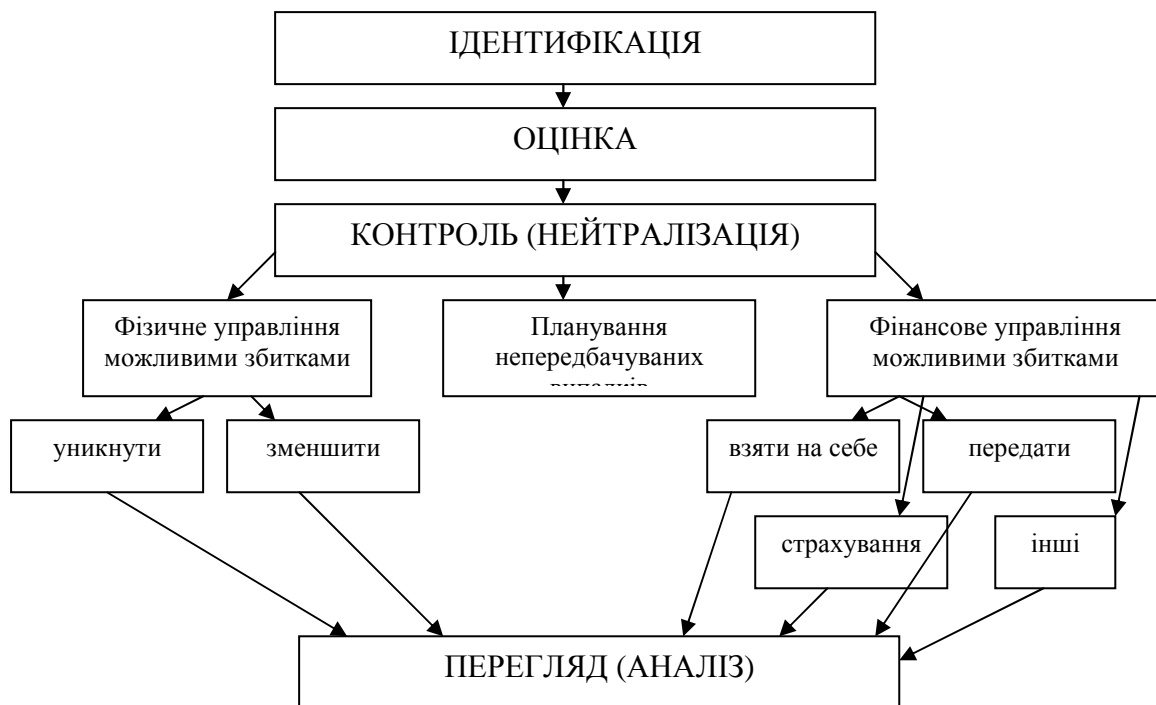


Рис. 9.1 – Процес управління ризиками

Система управління ризиками включає наступні блоки завдань:

- ідентифікацію – процес встановлення переліку основних видів фінансових ризиків, що притаманні діяльності конкретного підприємства.
- оцінку ризиків – відображення наслідків впливу ризиків та ймовірності їх настання в кількісному виразі;
- нейтралізацію ризиків – вжиття відповідних заходів щодо зменшення ймовірності настання ризиків і зменшення наслідків їх впливу.

Ідентифікація фінансових ризиків є необхідною передумовою оцінки їх рівня в процесі ризик-менеджменту.

На першій стадії ідентифікації в розрізі кожного напрямку господарської діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової) і основних господарських операцій визначаються притаманні їм види фінансових ризиків і на цій підставі складається перелік можливих несистематичних ризиків підприємства.

На другій стадії визначається перелік систематичних ризиків, пов'язаних з господарською діяльністю підприємства в цілому.

На третій стадії формується загальний портфель фінансових ризиків пов'язаних з діяльністю підприємства (включає можливі систематичні і несистематичні фінансові ризики).

Під час оцінки ризиків базовими величинами, що розраховуються, є величина збитків, яких може зазнати підприємство та ймовірність настання цих збитків. Для визначення цих величин використовують складні алгоритми розрахунків. Результати оцінки ризиків є основою для вибору відповідних заходів їх нейтралізації.

До основних інструментів нейтралізації ризиків слід віднести:

- формування відповідних резервів;
- диверсифікація ризиків;
- хеджування;
- страхування ризиків страховими компаніями.

Найпоширенішим інструментом нейтралізації наслідків настання ризиків є використання для цих цілей резервного фонду фінансових ресурсів, що

призначений для покриття можливих збитків.

Резерви створюються відповідно до чинного законодавства або установчих документів підприємств за рахунок нерозподіленого прибутку або коштів власників. В окремих випадках джерелом формування резервного фонду можуть бути валові витрати суб'єктів господарювання, що регулюється законодавчими актами з питань оподаткування. Згідно Закону України “Про господарські товариства” на кожному підприємстві, заснованому у формі акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю тощо, повинен бути сформований резервний (страховий) фонд (капітал). Розмір цього фонду регламентується засновницькими документами, але він не може бути меншим 25 % статутного капіталу підприємства. Розмір щорічних відрахувань до резервного фонду (капіталу) також передбачається засновницькими документами, але він не може бути меншим 5 % суми чистого прибутку підприємств. Для банківських установ, страхових компаній та деяких інших сфер діяльності нормативними актами встановлено особливий порядок формування резервного капіталу. Зазначимо, що додатковий вкладений капітал можна розглядати як резервний капітал, джерелом формування якого є кошти власників.

Зменшення рівня фінансових ризиків можна також досягти, застосовуючи механізм диверсифікації.

Диверсифікація – один зі способів мінімізації фінансових ризиків, який полягає в розподілі ризиків шляхом розширення об'єктів капіталовкладень, асортименту товарів і послуг, фінансових інструментів тощо.

Розрізняють диверсифікацію інвестицій, продукції та виробництва.

При вивченні цього питання слід враховувати, що законодавством встановлені вимоги щодо диверсифікації активів та їх ліквідності у разі, якщо суб'єкти господарювання здійснюють свою діяльність у сфері банківської чи страхової справи, фінансового посередництва та в інших випадках.

Диверсифікація активів може здійснюватися шляхом розподілу значної їх частини між найбільш ліквідними, безпечними і прибутковими категоріями, наприклад:

- кошти на поточних рахунках;
- банківські вклади (депозити);
- нерухоме майно;
- цінні папери, що передбачають одержання прибутку;
- цінні папери, що емітуються державою;
- готівка в межах лімітів залишків каси.

При розробці політики диверсифікації активів слід враховувати принцип обмеженого обсягу окремих їх категорій та необхідність їх диверсифікації. Так, банківські вклади (депозити) повинні бути розміщені не в одному банку, а в кількох. У нерухоме майно рекомендується інвестувати також обмежену суму коштів. Якщо кошти вкладаються у прибуткові цінні папери, то слід дотримуватися принципу диверсифікації видів цінних паперів (акції, облігації) та їх емітентів. У разі збереження значної суми коштів в іноземній валюті їх також слід диверсифікувати.

У практиці фінансового менеджменту для позначення різних методів нейтралізації ризиків зміни цін на окремі елементи активів (страхування валютного ризику, ризику падіння курсу цінних паперів чи зміни цін на готову продукцію або сировину та матеріали) вживається термін “хеджування”.

Хеджування – метод страхування цінового ризику за угодами на біржі (товарній, фондовій). Механізм хеджування ризиків полягає в здійсненні зустрічних операцій з купівлі-продажу активів (фінансових інструментів).

До хеджування твердих контрактів належать форвардні, ф'ючерсні та аналогічні щодо них контракти. До хеджування умовних контрактів належать опціони та аналогічні щодо них контракти (табл. 9.1).

Таблиця 9.1 – Основні фінансові інструменти хеджування ризиків

Інструмент хеджування ризиків	Характеристика інструменту хеджування
Форвардний контракт	Інструмент хеджування ризиків, один з видів ф'ючерсних контрактів, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на певних умовах у майбутньому з фіксацією цін такого продажу під час укладання подібного форвардного контракту
Ф'ючерс	Інструмент хеджування ризиків, який полягає в укладанні контракту, що засвідчує зобов'язання з купівлі (продажу) відповідної кількості базового активу (цінних паперів, товарів, валютних цінностей) у встановлений час та на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни активу під час укладання контракту; розрізняють товарні ф'ючерси та фінансові
Опціон	Інструмент хеджування ризиків, стандартний контракт, що дає його власнику право (але не зобов'язання) купити або продати цінні папери, товари або валютні цінності за визначеною ціною протягом встановленого періоду
Своп	Інструмент хеджування ризиків, зміст якого полягає у здійсненні обмінної операції, за якої контракт на придбання (продаж) певної кількості цінних паперів, товарів, коштів або фінансових інструментів супроводжується контрактом на зворотний їх продаж (придбання) на певну дату в майбутньому

Операція хеджування вимагає здійснення трьох біржових угод:

- купівлі (продажу) реального товару або цінних паперів з поставкою в майбутньому періоді;
- продажу (або, відповідно, купівлі) ф'ючерсних контрактів на аналогічну кількість товарів або цінних паперів;
- ліквідацію позиції за ф'ючерсними контрактами в момент поставки реального товару або цінних паперів шляхом укладання зворотної (офсетної) угоди.

Перші два види біржових угод здійснюються на початковій стадії операції по страхуванню цінового ризику, а третій їх вид – на стадії завершення. Принцип операції хеджування оснований на тому, що якщо її

учасник має фінансові втрати через зміни цін як продавець реального товару або цінних паперів, то він виграє в тих же розмірах як покупець ф'ючерських контрактів на таку ж кількість товару або цінних паперів і навпаки. В зв'язку з цим на біржовому ринку розрізняють два види операцій страхування цінового ризику – хеджування купівлею і хеджування продажем ф'ючерських контрактів.

При застосуванні вказаних фінансових інструментів (див табл. 9.1) слід враховувати, що вони можуть використовуватися як з метою нейтралізації ризиків зміни цін на окремі позиції активів, так і в спекулятивних цілях. Фінансовий інструмент використовується як хеджування і враховується в цій якості, якщо:

- точно визначена позиція активів, за якою існує ризик втрат від зміни цін і яку підприємство з цієї причини хеджує;
- фінансовий інструмент точно визначений як хедж у момент його придбання або продажу;
- існує зворотня залежність між зміною ціни на актив і зміною ціни на інструмент, визначений як хедж, у результаті чого ризик втрат від зміни цін на активи суттєво знижується.

Якщо фінансовий інструмент не задовольняє цим вимогам, він визначається як спекулятивний.

Контрольні запитання

1. Назвіть критерії класифікації ризиків підприємства.
2. Охарактеризуйте сукупний ризик суб'єкта господарювання та структуруйте його.
3. Визначте поняття фінансових ризиків та приведіть господарські операції, реалізація яких є джерелом такого ризику.
4. Охарактеризуйте сучасні концепції організації управління ризиками.
5. Охарактеризуйте модель управління ризиками та визначте основні її складові.
6. Визначте основні стратегії нейтралізації ризиків.
7. Основні фінансові інструменти хеджування ризиків

8. Обґрунтуйте функціональні моделі диверсифікації фінансових ризиків підприємства.

9. Визначте основні цілі хеджування.

10. Порівняйте переваги та недоліки варіантів стратегії утримання ризиків (страхування, диверсифікація, хеджування).

Тема 10. Аналіз фінансових звітів

Ключові поняття: баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів, звіт про власний капітал, прибуток, ліквідність, фінансова незалежність, платоспроможність, рентабельність.

10.1. Оцінка фінансової звітності як основа прийняття фінансових рішень.

10.2. Аналіз балансу підприємства

10.3. Аналіз звіту про фінансові результати підприємства

10.4. Аналіз звіту про рух грошових коштів

10.5. Аналіз звіту про власний капітал

Контрольні запитання

10.1. Оцінка фінансової звітності як основа прийняття фінансових рішень

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

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

а) відкритості інформації;

б) зрозумілості фінансової звітності особам, які приймають ділові

рішення на її підставі;

в) корисності чи значущості та вірогідності;

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

Головна мета аналізу фінансових звітів – своєчасно виявляти й усувати недоліки у фінансовій діяльності та знаходити резерви поліпшення фінансового стану підприємства і його платоспроможності.

При цьому необхідно вирішити такі завдання:

1. На підставі вивчення взаємозв'язку між різними показниками виробничої, комерційної і фінансової діяльності дати оцінку виконання плану з надходження фінансових ресурсів та їх використання з позиції поліпшення фінансового стану підприємства.

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

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

Основними джерелами інформації для аналізу фінансового стану підприємства є звітний бухгалтерський баланс (форма № 1), звіт про фінансові результати (форма № 2), звіт про рух грошових коштів (форма № 3), звіт про власний капітал (форма № 4), дані первинного й аналітичного бухгалтерського обліку, які деталізують окремі статті звітів.

Фінансова звітність забезпечує інформаційні потреби користувачів щодо:

- участі співвласників у капіталі підприємства;
- придбання, продажу та володіння цінними паперами;
- оцінки якості управління;
- оцінки спроможності підприємства своєчасно виконувати свої фінансові зобов'язання;
- оцінки спроможності підприємства своєчасно виконувати свої

фінансові зобов'язання;

- забезпеченості підприємства джерелами формування фінансових ресурсів;

- визначення суми дивідендів, що підлягають розподілу;

- своєчасного коригування фінансової діяльності підприємства.

За допомогою аналізу фінансових звітів проводять:

1) попереднє (загальне) оцінювання фінансового стану підприємства та змін його фінансових показників за звітний період;

2) аналіз оборотності оборотних активів;

3) аналіз платоспроможності та фінансової стійкості підприємства;

4) аналіз фінансових результатів підприємства;

5) оцінювання потенційного банкрутства;

6) аналіз дохідності (рентабельності);

7) аналіз використання капіталу;

8) аналіз рівня самофінансування;

9) аналіз валютної самокупності.

Аналізуючи фінансові звіти, використовують різні методи та прийоми.

До прийомів аналізу відносять:

1) горизонтальний (часовий) аналіз;

2) вертикальний (структурний) аналіз;

3) трендовий аналіз;

4) аналіз відносних показників (коефіцієнтів);

5) порівняльний аналіз;

6) факторний аналіз.

Методи аналізу можна звести до двох основних груп:

неформалізовані:

- експертних оцінок;

- порівняльні;

- побудова системи показників;

формалізовані:

- ланцюгових підставок;
- арифметичних різниць;
- балансовий;
- відсоткових чисел;
- простих і складних процентів;
- дисконтування.

10.2. Аналіз балансу підприємства

Баланс – звіт по фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал.

Метою складання балансу є надання користувачам повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан підприємства на звітну дату.

Для вивчення фінансового стану підприємства необхідна інформація про економічні ресурси, що ним контролюються, його фінансову структуру, ліквідність та платоспроможність, а також здатність адаптуватись до змін середовища, в якому воно функціонує.

Елементами балансу, безпосередньо пов'язаними є визначенням фінансового стану підприємства та змін у ньому, є:

- активи;
- зобов'язання;
- власний капітал.

Активи і зобов'язання при їх аналізі не підлягають згортанню, за винятком випадків, передбачених окремими стандартами. Підсумок активів балансу повинен дорівнювати сумі зобов'язань та власного капіталу.

Під час аналізу балансу підприємства рекомендується використовувати горизонтальний і вертикальний аналіз фінансової звітності.

Горизонтальний аналіз полягає у зіставленні фінансових даних підприємства за два періоди у відносному та абсолютному вимірюваннях.

10.3. Аналіз звіту про фінансові результати підприємства

Звіт про фінансові результати – це звіт про доходи, витрати і фінансові результати роботи підприємства.

Звіт про фінансові результати (форма № 2) складається з трьох розділів.

За звітом про фінансові результати визначають чистий прибуток (збиток) звітного періоду. З цією метою у формі звіту передбачається послідовне зіставлення його статей. Отже, процес розрахунку прибутку (збитку) звітного періоду може бути поділений на такі етапи:

- 1) визначення чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);
- 2) розрахунок валового прибутку (збитку);
- 3) визначення фінансового результату – прибутку (збитку) – від операційної діяльності;
- 4) розрахунок прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування;
- 5) визначення прибутку (збитку) від звичайної діяльності після оподаткування;
- б) визначення чистого прибутку (збитку) звітного періоду.

У розділі II звіту про фінансові результати операційні витрати (на виробництво, збут, управління та інші операційні витрати) подаються в розрізі економічних елементів.

Доцільно здійснювати як горизонтальний, так і вертикальний наліз фінансових результатів роботи підприємства.

Горизонтальний аналіз дає змогу визначити приріст у звітному році порівняно з попереднім усіх складових прибутку підприємства.

У процесі оцінювання звіту про фінансові результати доцільно аналізувати вплив факторів на формування прибутку як у цілому по підприємству, так і за основними видами продукції підприємства.

10.4. Аналіз звіту про рух грошових коштів

Наступним звітом, який складає підприємство, є звіт про рух грошових коштів (форма № 3). Він містить інформацію про грошові потоки підприємства за звітний період.

Для складання звіту про рух грошових коштів використовують показники балансу, звіту про фінансові результати та дані аналітичного бухгалтерського обліку.

Процес складання звіту про рух грошових коштів включає п'ять основних етапів:

1. Визначення зміни залишків грошових коштів та їх еквівалентів.
2. Визначення руху грошових коштів у результаті операційної діяльності.
3. Визначення руху грошових коштів у результаті інвестиційної діяльності.
4. Визначення руху грошових коштів у результаті фінансової діяльності.
5. Подання отриманої інформації у формі звіту про рух грошових коштів.

У примітках до фінансової звітності слід розкрити інформацію про рух грошових коштів:

- а) склад грошових коштів та їх еквівалентів;
- б) склад статей "Інші надходження", "Інші платежі" та інших статей, які об'єднують кілька видів грошових потоків;
- в) негрошові операції інвестиційної і фінансової діяльності;
- г) наявність значного сальдо грошових коштів та їх еквівалентів, які є в наявності у підприємства і які доступні для використання групою, до якої належить підприємство.

У разі придбання або продажу майнових комплексів протягом звітного періоду слід розкривати:

- загальну вартість придбання або реалізації майнового комплексу;
- частину загальної вартості майнового комплексу, яка була сплачена або отримана у формі грошових коштів та їх еквівалентів;

- суму грошових коштів та їх еквівалентів у складі активів майнових комплексів, що були придбані чи реалізовані;

- суму активів (крім грошових коштів та їх еквівалентів) і зобов'язань придбаного або реалізованого майнового комплексу в розрізі окремих статей.

Фінансовий стан підприємства будь-якого виду діяльності і форми власності значною мірою залежить від руху грошових коштів та правильного управління грошовими потоками.

Аналіз стану грошових коштів підприємства здійснюється на основі бухгалтерського звіту про рух грошових коштів. Розглянемо методичну послідовність такого аналізу, побудованої за структурою звіту про рух грошових коштів.

Звіт про рух грошових коштів дає змогу аналізувати джерела та сфери споживання грошових коштів компанії.

Аналіз руху грошових коштів багато в чому сприяє виявленню тенденцій у змінах ліквідності та платоспроможності підприємств.

10.5. Аналіз звіту про власний капітал

Наступним звітом є звіт про власний капітал (форма № 4).

Власний капітал підприємства визначається як різниця між вартістю його майна і борговими зобов'язаннями:

$$K = A - Z.$$

Власний капітал – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань.

Сума власного капіталу – це абстрактна вартість майна, яка не є його поточною чи реалізаційною вартістю, а тому не відображає поточної вартості прав власників фірми. На суму власного капіталу суттєво впливають усі умовності бухгалтерського обліку, що були застосовані під час оцінювання активів і кредиторської заборгованості, і вона може лише випадково збігатися із сукупною ринковою вартістю акцій підприємства чи з сумою, яку можна

отримати від продажу чистих активів частинами або підприємства в цілому.

Разом з тим власний капітал є основою для початку і продовження господарської діяльності будь-якого підприємства та одним з найістотніших і найважливіших показників, оскільки за допомогою власного капіталу вирішуються такі фінансові проблеми:

- довгострокове фінансування;
- відповідальність і захист прав кредиторів;
- компенсація збитків;
- забезпечення кредитоспроможності підприємства;
- фінансування ризику;
- розподіл доходів і активів.

Як правило, підприємство створюється з метою отримання прибутку. Реалізувати цю мету воно може лише за умови збереження свого капіталу.

Користувачі фінансової звітності потребують більш детальної інформації про склад та зміни власного капіталу підприємства. Тому фінансова звітність має надавати інформацію про:

- джерела капіталу підприємства;
- правові обмеження щодо розподілу інвестованого капіталу серед акціонерів;
- обмеження щодо розподілу дивідендів серед теперішніх і майбутніх акціонерів;
- пріоритетність прав на майно підприємства у разі його ліквідації.

Власний капітал утворюється вдома шляхами:

- 1) внесенням власниками підприємства грошей та інших активів;
- 2) нагромадження суми доходу, що залишається на підприємстві.

Сума власного капіталу може збільшуватися внаслідок конвертування зобов'язань, а також збільшення вартості активів; непов'язаного із підвищенням заборгованості перед кредиторами (дооцінка необоротних активів, дарчий капітал).

Власний капітал – це власні джерела фінансування підприємства, які без

визначення строку повернення внесені його засновниками (учасниками) або залишені ними на підприємстві з чистого прибутку. Тому за формами власний капітал поділяється на:

- інвестований (вкладений або сплачений) капітал;
- нерозподілений прибуток.

За рівнем відповідальності власний капітал поділяється на:

- статутний капітал;
- додатковий капітал (нереєстрований) – додатково вкладений капітал, резервний капітал та нерозподілений прибуток.

Оцінка стану і тенденцій власного капіталу підприємства враховується в процесі аналізу його фінансового стану, зокрема показників ліквідності та фінансової стійкості.

Ліквідність підприємства – це його спроможність швидко реалізувати активи й одержати гроші для оплати своїх зобов'язань, тобто це співвідношення величини його високоліквідних активів (кошти, ринкові цінні папери, дебіторська заборгованість) і короткострокової заборгованості.

Аналізуючи ліквідність, доцільно оцінити не тільки поточні суми ліквідних активів, а й майбутні зміни ліквідності.

Про незадовільний стан ліквідності підприємства свідчить той факт, що потреба підприємства в коштах перевищує їх реальні надходження. Щоб визначити, чи достатньо в підприємства грошей для погашення його зобов'язань, необхідно проаналізувати процес надходження коштів від господарської діяльності та формування залишку коштів після погашення зобов'язань перед бюджетом, страховими та іншими соціальними фондами, а також виплати дивідендів.

Аналіз ліквідності потребує ретельного аналізу структури кредиторської заборгованості підприємства. Він здійснюється на підставі порівняння обсягу поточних зобов'язань із обсягом наявних ліквідних коштів.

Для аналізу ліквідності також доцільно розраховувати в динаміці коефіцієнти абсолютної ліквідності, покриття, поточної ліквідності, критичної

оцінки, поточної заборгованості, період інкасації дебіторської заборгованості, тривалість кредиторської заборгованості, обертання матеріальних запасів, обертання постійних та всіх активів.

Аналіз ліквідності доцільно доповнити аналізом платоспроможності, яка характеризує спроможність підприємства своєчасно й повністю виконати свої платіжні зобов'язання, які випливають із кредитних та інших операцій грошового характеру.

Оцінювання фінансової стійкості підприємства має на меті об'єктивний аналіз величини та структури активів і пасивів підприємства та визначення на цій основі ступеня його фінансової стабільності й незалежності, а також відповідності фінансово-господарської діяльності підприємства цілям його статутної діяльності.

Відповідно до показників забезпечення запасів і витрат власними та позиченими коштами можна назвати такі типи фінансової стійкості підприємства:

- абсолютна фінансова стійкість;
- нормально стійкий фінансовий стан;
- нестійкий фінансовий стан;
- кризовий фінансовий стан.

Фінансово стійким можна вважати таке підприємство, яке за рахунок власних джерел спроможне забезпечити запаси та витрати, не допустити невинуватого кредиторської заборгованості, своєчасно розраховуватись за своїми зобов'язаннями.

Оцінювати фінансову стійкість підприємства доцільно поетапно на основі комплексу показників.

Розглянемо методичну послідовність аналізу ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості підприємства на реальному умовному прикладі.

Будь-якого користувача фінансової звітності насамперед цікавить питання про ліквідність та платоспроможність підприємства.

Для цього за даними балансу підприємства (форма № 1) визначають комплекс оціночних показників. Передусім з цією метою розраховують такі коефіцієнти:

1. Коефіцієнт покриття (загальної ліквідності) (K_n), що показує, яку частину поточних зобов'язань підприємство спроможне погасити, якщо воно реалізує усі свої оборотні активи, в тому числі і матеріальні запаси. Цей коефіцієнт показує також, скільки гривень оборотних коштів припадає на кожну гривню поточних зобов'язань.

2. Коефіцієнт швидкої (критичної) ліквідності ($K_{шл}$), що показує, яку частину поточних зобов'язань підприємство спроможне погасити за рахунок найбільш ліквідних оборотних коштів – грошових коштів та їх еквівалентів, фінансових інвестицій та кредиторської заборгованості. Цей показник показує платіжні можливості підприємства щодо погашення поточних зобов'язань за умови своєчасного здійснення розрахунків з дебіторами.

3. Коефіцієнт абсолютної (грошової) ліквідності ($K_{аб.л}$), що показує, яку частину поточних зобов'язань підприємство може погасити своїми коштами негайно.

Для характеристики фінансової стійкості підприємств доцільно використовувати насамперед шість таких показників:

Коефіцієнти автономії (фінансової незалежності) ($K_{авт}$) показує, яку частину ва вкладеннях у підприємство становить власний капітал. Він характеризує фінансову незалежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування його діяльності.

Коефіцієнт фінансової стійкості ($K_{ф.с.}$) показує співвідношення власних і залучених коштів, вкладених у діяльність підприємства. Характеризує здатність підприємства залучати зовнішні джерела фінансування.

Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами ($K_{з.в.з}$) показує, яка частина матеріальних оборотних активів фінансується за рахунок засобів чистого оборотного капіталу.

Коефіцієнт ефективності використання активів ($K_{е.а}$) показує, скільки

чистого прибутку має підприємство в середньому на кожну гривню загальних вкладень у його діяльність. Характеризує прибутковість цього капіталу, яким володіє підприємство, незалежно від джерел його надходження.

Коефіцієнт ефективності використання власного капіталу, або коефіцієнт прибутковості власного капіталу (Ке.в.к), показує, скільки чистого прибутку має підприємство в середньому на кожну гривню власного капіталу, тобто характеризує ефективність власних інвестицій.

Коефіцієнт співвідношення необоротних і оборотних активів (Кн/об) характеризує співвідношення необоротних і оборотних активів.

Контрольні запитання

1. Форми фінансової звітності підприємства.
2. Принципи складання фінансової звітності підприємства.
3. Аналіз балансу підприємства.
4. Склад активів і пасивів балансу.
5. Аналіз звіту фінансових результатів.
6. Методи аналізу звіту про рух грошових коштів підприємства.
7. Принципи аналізу руху власного капіталу підприємства.
8. Розрахунок показників, що характеризують ефективність функціонування підприємства за даними фінансових звітів.

Тема 11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування

Ключові поняття: прогнозування, планування, методи планування, платіжний календар, бюджет, бюджетування, план руху грошових коштів. фінансова стратегія підприємства, фінансова тактика.

11.1. Завдання та методи фінансового планування і прогнозування

11.2. Фінансова стратегія і тактика підприємств

11.3. Сутність та особливості бюджетування внутрішніх підрозділів підприємства

11.4. Розробка бюджетів структурних підрозділів підприємства

Контрольні запитання

11.1. Завдання та методи фінансового планування і прогнозування

Сучасна система управління фінансами підприємства базується на прогнозуванні та плануванні всіх фінансових потоків, які опосередковують як виробничу, так і господарську діяльність, забезпечують контроль за створенням та використанням матеріальних, трудових, грошових ресурсів. У вітчизняній управлінській практиці значення фінансового прогнозування і планування не виправдано понижене. Значна кількість підприємств не використовує цей метод підвищення ефективності функціонування підприємства. Певною мірою таке ставлення до фінансового планування зумовлене високим ступенем невизначеності в ринковому середовищі. Зміни, які відбуваються у всіх сферах суспільного життя, важко передбачити і спрогнозувати їх наслідки. Немає стабільної і чітко оформленої нормативно-правової бази підприємницької діяльності, не сформована в повному обсязі ринкова інфраструктура.

В умовах кризи платежів, високих процентних ставок на ринку кредитних ресурсів більшість підприємств не мають значних обсягів фінансових ресурсів для здійснення серйозних інвестиційних проектів, які б потребували системи планування їх впровадження.

Разом із тим, завдяки фінансовому плануванню підприємство має змогу прогнозувати й управляти платоспроможністю, контролювати ліквідність балансу, обґрунтовувати і вибирати джерела збільшення фінансових ресурсів і на цій базі зміцнювати свою конкурентну позицію.

За допомогою фінансового планування підприємство має змогу ефективно виконувати такі завдання:

- втілити розроблені стратегічні завдання в форму конкретних фінансових показників;
- забезпечити відтворювальний процес необхідними джерелами

фінансування;

- виявити внутрішні резерви збільшення доходів та способи їх мобілізації;
- узгодити показники виробничого плану з наявними фінансовими ресурсами, необхідними для його виконання;
- обґрунтувати найбільш вигідні напрями і проекти інвестування коштів;
- дбати про інтереси інвесторів та акціонерів при розподіленні прибутків;
- обґрунтувати фінансові взаємовідносини з бюджетом, банками та іншими суб'єктами господарювання;
- здійснювати контроль за фінансовим станом та платоспроможністю підприємства.

За змістом фінансове планування охоплює управління грошовими потоками, дебіторською і кредиторською заборгованістю, кредитними ресурсами, дивідендною політикою, інвестиційною діяльністю, емісійною діяльністю, регулюванням структури активів і структури капіталу.

Фінансове планування включає:

- фінансове прогнозування;
- поточне фінансове планування;
- бюджетування;
- оперативне фінансове планування.

Фінансове прогнозування – це дослідження та розробка ймовірних шляхів розвитку фінансів підприємства, альтернатив реалізації фінансових стратегій, які забезпечують стабільне фінансове становище підприємства в майбутньому.

Поточне фінансове планування – це процес визначення майбутніх доходів підприємства, напрямів витрат грошових коштів та обґрунтування заходів щодо забезпечення платоспроможності, дохідності та фінансової стійкості. Таким чином, поточне планування — це складова перспективного плану, яка його конкретизує і втілює в показники.

Бюджетування – це процес планування діяльності підприємства, його структурних підрозділів методом розробки системи взаємопов'язаних бюджетів

та встановлення всіх видів фінансових витрат, джерел їх покриття і очікуваних результатів. Бюджетування належить до поточного планування, хоча бюджети можна скласти і на більш тривалі проміжки часу, ніж один рік.

Оперативне фінансове планування можна розглядати як процес синхронізації у часі грошових надходжень та витрат, визначення послідовності здійснення всіх розрахунків та розробки заходів щодо запобігання відхилень від графіку надходжень і платежів.

Якщо фінансове прогнозування визначає найважливіші пропорції і темпи розширеного відтворення, розглядає можливі альтернативи розробки фінансової стратегії, яка забезпечує стабільне фінансове становище підприємства у майбутньому, то поточне планування здійснюється на більш короткі строки і відзначається конкретністю завдань та шляхів їх реалізації.

Фінансове планування підпорядковане цілям стратегії розвитку підприємства. На першому етапі передбачається детальний аналіз і оцінка як внутрішніх, так і зовнішніх джерел інформації, які можуть вплинути на фінансові показники діяльності підприємства.

До внутрішньої інформації, що лежить в основі розробки фінансових планів відносять:

- виробничу програму підприємства;
- розрахунки потреби у виробничо-матеріальних запасах, трудових ресурсах і кошториси відповідних витрат;
- план продажу продукції;
- розрахунки платежів до бюджету і позабюджетні фонди;
- план технічного розвитку та обсяги інвестицій;
- план соціального розвитку підприємства та ін.

До зовнішньої інформації відносять:

- інформацію про зміни в грошово-кредитній, податковій, бюджетній політиці;
- прогноз кон'юнктури ринку;
- стан розвитку страхового та валютного ринків;

- інвестиційний клімат та ін.

Планування як процес розробки майбутніх сценаріїв розвитку підприємства базується на використанні системи методів. До основних з них відносять такі:

Балансовий метод, в основі якого лежить розробка узгодженого плану доходів і витрат підприємства (баланс доходів і витрат).

Розрахунково-аналітичний метод передбачає розрахунок планових показників шляхом коригування фінансових показників базового періоду на зміни, які передбачаються в плановому періоді, та визначення впливу різних факторів (інфляції, обсягів виробництва, зміни умов кредитування та ін.) на ці показники.

Нормативний метод базується на використанні фінансових норм, нормативів для розрахунків потреби у фінансових ресурсах та визначення джерел їх формування (ставки податків, норми амортизаційних відрахувань, тарифи та ін.).

Метод економіко-математичного моделювання дає змогу з певною ймовірністю визначити динаміку показників залежно від зміни факторів, які впливають на розвиток фінансових процесів у майбутньому. Побудова моделей базується на використанні методів екстраполяції, регресивного аналізу, експертних оцінок.

Коефіцієнтний метод, або метод відсотка від реалізації, — визначення встановлення залежності між обсягами товарообороту та фінансовими показниками. Оскільки товарооборот впливає на обсяги запасів сировини, матеріалів, обсяги грошових коштів, суму кредитів тощо, то визначається відсоткова залежність між різними активами і пасивами та обсягами товарообороту. Потім визначається сума фінансових коштів, яку потрібно залучити із зовнішніх джерел.

Вибір того чи іншого методу планування визначається багатьма факторами, наприклад, тривалістю планового періоду, вихідною інформаційною базою, цілями і завданнями плану, кваліфікацією фінансових

менеджерів, наявністю програмних продуктів і технічних засобів управління.

11.2. Фінансова стратегія і тактика підприємств

Перспективне фінансове планування визначає найважливіші показники, пропозиції та темпи розширеного відтворення, є основною формою реалізації головних цілей підприємства. Перспективне планування включає розробку фінансової стратегії підприємства та прогнозування його фінансової діяльності.

За умов ринкової економіки, самостійності підприємств, їхньої відповідальності за результати діяльності виникає об'єктивна необхідність визначення тенденцій розвитку фінансового стану та перспективних фінансових можливостей. На вирішення таких питань і спрямовано фінансову стратегію підприємства.

Фінансова стратегія представляє собою визначення довгострокової мети фінансової діяльності підприємства, вибір найбільш ефективних способів і шляхів їх досягнення.

Завданнями фінансової стратегії є:

- визначення способів проведення успішної фінансової стратегії та використання фінансових можливостей;
- визначення перспективних фінансових взаємовідносин із суб'єктами господарювання, бюджетом, банками та іншими фінансовими інститутами;
- фінансове забезпечення операційної та інвестиційної діяльності на перспективу;
- вивчення економічних та фінансових можливостей імовірних конкурентів, розробка та здійснення заходів щодо забезпечення фінансової стійкості;
- розробка способів виходу із кризового стану та методів управління за умов кризового стану підприємств.

Розробка фінансової стратегії – це галузь фінансового планування. Як складова частина загальної стратегії економічного розвитку, вона має

узгоджуватися з цілями та напрямками останньої. У свою чергу, фінансова стратегія справляє суттєвий вплив на загальну економічну стратегію підприємства. Зміна ситуації на макrorівні та на фінансовому ринку спричиняє коригування як фінансової, так і загальної стратегії розвитку підприємства.

Теорія фінансової стратегії, досліджуючи об'єктивні економічні закономірності ринкових відносин, розробляє форми та способи виживання й розвитку за нових умов. Фінансова стратегія включає методи та практику формування фінансових ресурсів, їх планування та забезпечення фінансової стійкості підприємства за ринкових умов господарювання. Фінансова стратегія охоплює всі форми фінансової діяльності підприємства: оптимізацію основних та оборотних засобів, формування та розподіл прибутку, грошові розрахунки, інвестиційну політику.

Всебічно враховуючи фінансові можливості підприємств, об'єктивно оцінюючи характер внутрішніх та зовнішніх факторів, фінансова стратегія забезпечує відповідність фінансово-економічних можливостей підприємства умовам, які склалися на ринку товарів та фінансовому ринку. Фінансова стратегія передбачає визначення довгострокових цілей фінансової діяльності та вибір найефективніших способів їх досягнення. Цілі фінансової стратегії мають підпорядковуватися загальній стратегії економічного розвитку та спрямовуватися на максимізацію прибутку та ринкової вартості підприємства. За розробки фінансової стратегії слід урахувувати динаміку макроекономічних процесів, тенденції розвитку вітчизняних фінансових ринків, можливості диверсифікації діяльності підприємства.

Процес формування фінансової стратегії підприємства включає наступні основні етапи:

- визначення періоду реалізації стратегії;
- аналіз факторів зовнішнього фінансового середовища підприємства;
- формування стратегічної мети фінансової діяльності;
- розроблення фінансової політики підприємства;
- розроблення системи заходів по забезпеченню реалізації фінансової

стратегії;

- оцінка розробленої фінансової стратегії.

Важливим моментом при розробленні фінансової стратегії підприємства є визначення періоду її реалізації. Тривалість цього періоду залежить в першу чергу від тривалості періоду формування загальної стратегії розвитку підприємства. Крім того, на нього діють такі фактори: динаміка макроекономічних процесів, зміни, що відбуваються на фінансовому ринку, галузева приналежність і специфіка виробничої діяльності підприємства.

В процесі формування фінансової стратегії велика увага приділяється аналізу факторів зовнішнього середовища, вивченню економіко-правових умов фінансової діяльності підприємства та врахуванню факторів ризику.

Формування стратегічної мети фінансової діяльності підприємства є наступним етапом стратегічного планування, головним завданням якого є максимізація ринкової вартості підприємства. Система стратегічних цілей підприємства повинна формуватися чітко і коротко, відображаючи кожен з цілей в конкретних показниках – нормативах. До таких нормативів відносяться:

- середньорічний темп зростання власних фінансових ресурсів, що формуються із внутрішніх джерел;
- мінімальна частка власного капіталу;
- коефіцієнт рентабельності власного капіталу підприємства;
- співвідношення оборотних і необоротних активів підприємства тощо.

На базі фінансової стратегії визначається фінансова політика підприємства за основними напрямками фінансової діяльності: податкова, цінова, амортизаційна, дивідендна.

Фінансова політика підприємства – це сукупність методів фінансового менеджменту, яка здійснюється в короткостроковому періоді і враховує фактори, які діють у цей час.

Підприємство формує фінансову політику під впливом трьох груп факторів:

- I група – фактори мікроекономічного характеру;

II група – фактори макроекономічного характеру;

III група – специфічні фінансові фактори.

До першої групи відносяться: споживчий попит на продукцію (товари, послуги), які реалізовує підприємство та товарна пропозиція; рівень цін на товари; конкурентне середовище підприємства; ринкова частка підприємства та його конкурентоспроможність.

До другої групи відносяться: податкова політика; оплата праці; регулювання доходів та цін; кредитно-грошова політика; кон'юнктура ринків ресурсів та капіталів.

До третьої групи відносяться: фактори часу, інфляція, ризики. Врахування факторів ризику має важливе значення для формування фінансової стратегії. Фінансова стратегія розробляється з урахуванням ризику неплатежів, інфляційних коливань, фінансової кризи та інших непередбачуваних обставин.

В результаті розроблення системи заходів, що забезпечують реалізацію фінансової стратегії, на підприємстві формуються “центри відповідальності”, визначаються права, зобов'язання і заходи відповідальності їх керівників за результати реалізації фінансової стратегії підприємства.

Заключним етапом розроблення фінансової стратегії підприємства є оцінка її ефективності. Така оцінка може бути основана на прогнозованих розрахунках різних фінансових показників, а також на основі прогнозу динаміки нефінансових результатів реалізації розробленої стратегії, таких як зростання ділової репутації підприємства, підвищення рівня управління фінансовою діяльністю його структурних підрозділів тощо.

Ефективність фінансової стратегії досягається за:

- відповідності розробленої фінансової стратегії загальній стратегії підприємства – ступеню узгодженості цілей, напрямків і етапів реалізації цих стратегій;

- узгодженості фінансової стратегії підприємства з прогнозованими змінами у зовнішньому підприємницькому середовищі;

- реалізації розробленої підприємством фінансової стратегії щодо

формування власних і залучених зовнішніх фінансових ресурсів тощо.

У процесі розробки 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.

Фінансова стратегія підприємства забезпечує:

- формування та ефективне використання фінансових ресурсів;
- виявлення найефективніших напрямків інвестування та зосередження фінансових ресурсів на цих напрямках;
- відповідність фінансових дій економічному стану та матеріальним можливостям підприємства;
- визначення головної загрози з боку конкурентів, правильний вибір напрямків фінансових дій та маневрування для досягнення вирішальної переваги над конкурентами.

Вихідним етапом планування є прогнозування основних напрямків фінансової діяльності підприємства, що здійснюється в процесі перспективного планування. На цьому етапі визначаються завдання і параметри поточного фінансового планування. У свою чергу база для розроблення оперативних фінансових планів формується саме на стадії поточного фінансового планування.

Основу перспективного фінансового планування становить прогнозування, яке є втіленням стратегії підприємства на ринку. Фінансове прогнозування полягає у вивченні можливого фінансового стану підприємства на перспективу. На відміну від планування, прогнозування передбачає розробку альтернативних фінансових показників та параметрів, використання яких відповідно до тенденцій зміни ситуації на ринку дає змогу визначити один із варіантів розвитку фінансового стану підприємства.

Основою фінансового прогнозування є узагальнення та аналіз наявної інформації з наступним моделюванням і врахуванням факторів можливих варіантів розвитку ситуації та фінансових показників. Методи та способи прогнозування мають бути достатньо динамічними для того, щоб своєчасно врахувати ці зміни.

Результатом перспективного фінансового планування є розробка трьох основних документів:

- прогноз звіту про фінансові результати (про прибутки та збитки);
- прогноз руху грошових коштів (баланс грошових потоків);
- прогноз балансу активів та пасивів підприємства.

Прогнозний звіт про фінансові результати показує обсяг прибутку, який буде одержано в наступному періоді.

Прогноз руху грошових коштів відображає рух грошових потоків за операційною, інвестиційною фінансовою діяльністю. Він дає можливість визначити джерела капіталу й оцінити його використання в наступному періоді.

За допомогою прогнозу руху грошових коштів можна визначити, скільки грошових коштів необхідно вкласти в господарську діяльність підприємства, синхронність надходження і витрачання грошових коштів, що дає можливість визначити потребу в залученні капіталу й перевірити майбутню ліквідність підприємства.

Таблиця 11.1 – Прогноз руху грошових коштів

Показники	2007	2008	...
1	2	3	
Надходження грошових коштів			
Доходи (виторг) від основної операційної діяльності			
Інші доходи			
Емісія цінних паперів			
Отримані банківські кредити			
Інші надходження			
<i>Усього надходжень</i>			

Витрачання грошових коштів			
Збільшення товарно-матеріальних запасів			
Капітальні вкладення (інвестиції в збільшення основного капіталу)			
Заробітна плата			
Інші витрати			
Погашення позик та сплата процентів			
Податки та інші обов'язкові платежі			
<i>Усього витрат</i>			

Після складання прогнозу руху грошових коштів розробляється стратегія фінансування підприємства.

Прогноз балансу підприємства входить до складу директивного фінансового планування. Баланс підприємства – це зведена таблиця, що в ній відображено джерела капіталу (пасив) і його розміщення (актив). Баланс активів і пасивів необхідний для того, щоб оцінити, в які види активів спрямовуються грошові кошти і за рахунок яких джерел (пасивів) передбачається створення активів.

Структура балансу, що прогнозується (як правило, на плановий трирічний період) відповідає загальноживаній структурі балансу підприємства, оскільки за вихідний береться бухгалтерський баланс підприємства на останню дату.

Успіх фінансової стратегії підприємства гарантується, коли фінансові стратегічні цілі відповідають реальним економічним та фінансовим можливостям підприємства, коли чітко централізовано фінансове керівництво, а методи його є гнучкими та адекватними змінам фінансово-економічної ситуації.

Платіжний календар

Платіжний календар – це графік надходжень засобів і платежів компанії. За допомогою платіжного календаря фінансовий менеджер здійснює управління грошовими потоками компанії і контролює їх виконання.

На відміну від бюджету руху грошових коштів, платіжний календар дозволяє проводити оперативне планування грошей. Підрозділи підприємства планують певні виплати на довколишній період, як правило, на тиждень або декаду, потім затверджують ці плани з керівництвом компанії. Складання платіжного календаря дозволяє наперед виявляти недолік грошових коштів, необхідних для проведення розрахунків. Фінансовий менеджер може здійснювати коректування плану надходження платежів з урахуванням ситуації, що змінилася, розставляти пріоритети в оплаті.

Приведемо приклад. В кінці місяця потрібно виплатити заробітну платню співробітникам. В касі до цього терміну, з урахуванням всіх планованих надходжень і платежів, немає необхідної суми. Фінансовий менеджер за допомогою платіжного календаря одержує цю інформацію наперед, що дозволить не допустити касового розриву. Виходячи їх ситуації, що склалася, фінансовий менеджер зв'яжеться з контрагентами і скоректує надходження грошових коштів, що дозволить провести виплату заробітної платні в строк.

11.3. Сутність та особливості бюджетування внутрішніх підрозділів підприємства

Фінансове планування діяльності підприємства передбачає доведення фінансових показників до його структурних підрозділів. Це зумовлено тим, що в конкурентному середовищі досягнення прибуткової діяльності підприємства в цілому можливе за умови орієнтації всіх його підрозділів на забезпечення цієї кінцевої мети. Механізмом такої орієнтації є внутрішньофірмове фінансове планування на основі бюджетування.

Особливості фінансового планування структурних підрозділів зумовлені організаційною і технологічною структурою фірми, їх роллю і місцем у технологічному процесі виготовлення продукції і доведення її до споживачів. Виробничі підрозділи виконують комплекс технологічних операцій, пов'язаних з обробкою і виготовленням продукції. Допоміжні підрозділи надають послуги з обслуговування і ремонту обладнання, будівельно-монтажних робіт,

виготовлення інструменту й оснастки. Обслуговуючі підрозділи забезпечують енергопостачання, транспортні, складські послуги тощо. Є ще управлінські служби, які виконують функції забезпечення, збуту, координації і планування. Як правило, внутрішні підрозділи обмежені в правах прийняття рішень, пов'язаних з фінансами. У зв'язку з цим система показників для кожного рівня управління має бути такою, щоб забезпечити реальне виконання визначених завдань і водночас надати достатню самостійність колективу кожного підрозділу у виявленні і використанні внутрішніх резервів економії ресурсів та підвищенні матеріальної зацікавленості в результатах роботи.

Бюджетування, як один із видів фінансового планування, вдало поєднує інтереси підрозділів і підприємства в цілому, а також враховує особливості кожного з них через систему витрат і доходів, характерних тільки для певного підрозділу. Наприклад, на рівні цеху формується основна частина собівартості продукції, тому можливе комплексне врахування резервів зниження витрат і їх впливу на кінцевий результат. Порівняння фактичних витрат з нормативними по бюджету дає змогу управляти розміром відхилень. Для цього необхідно, щоб відповідна інформація надходила на кожен рівень управління в межах сфери відповідальності. Це потребує розробки системи бюджетів з різним ступенем деталізації.

Внутрішнє фінансове планування базується на системі взаємопов'язаних бюджетів, яка включає:

- бюджет окремих операцій;
- бюджетне планування доходів і витрат структурних підрозділів;
- зведений бюджет по підприємству.

Операційний бюджет – це плановий документ, який відображає надходження та витрати за господарськими операціями.

Прикладом операційних бюджетів можуть бути бюджет реалізації продукції, бюджет запасів сировини і матеріалів, бюджет витрат на оплату праці, бюджет накладних витрат тощо.

Бюджет розробляється за структурними підрозділами – цехами,

дільницями, відділами. Цей бюджет називається функціональним і відображає витрати і доходи кожного підрозділу. Якщо підрозділ бере участь у формуванні доходу непрямо і виявити його вклад досить важко (управлінські підрозділи), йому визначається бюджет витрат.

Зведений бюджет – це система окремих операційних і функціональних бюджетів.

Впровадження принципів бюджетування діяльності структурних підрозділів спрямоване на забезпечення економії матеріальних і фінансових ресурсів, скорочення невиробничих витрат та підвищення контролю за собівартістю продукції. Зміст принципів бюджетування розкрито на рис. 11.1.

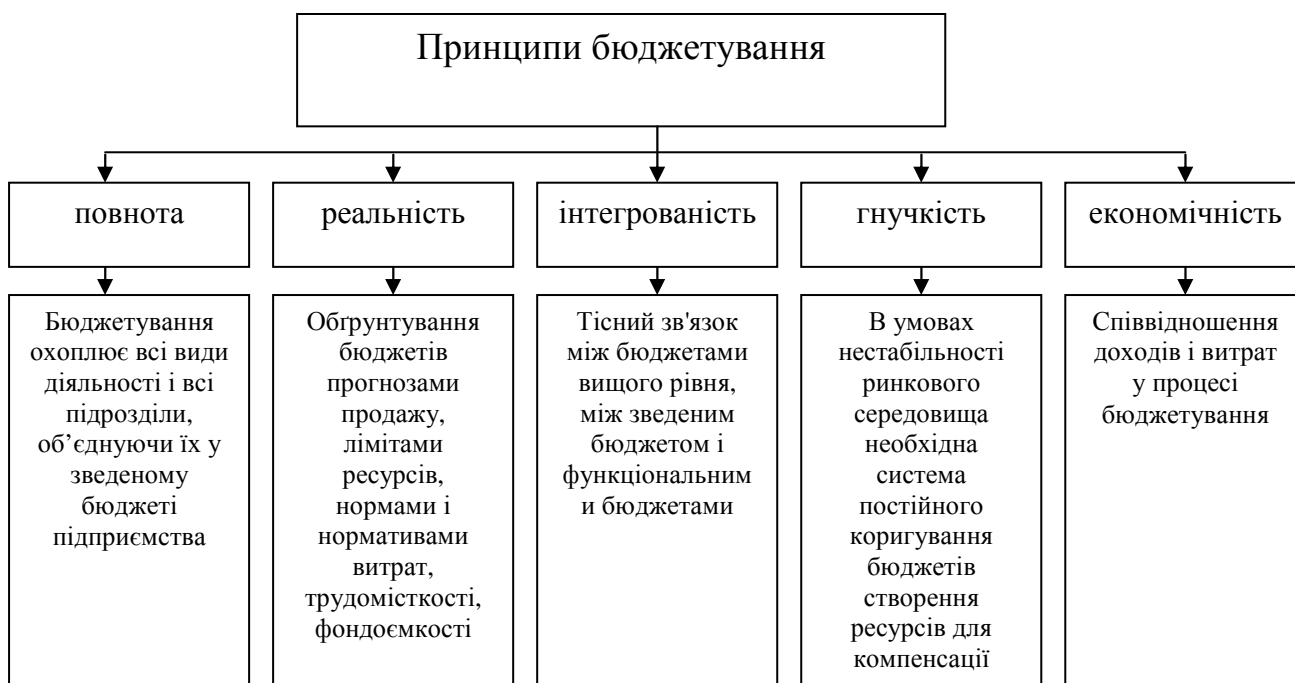


Рис. 11.1 – Принципи бюджетування

При розробці бюджетів особливу увагу слід звернути на практичну реалізацію принципу гнучкості. Є декілька методів, спрямованих на підвищення гнучкості планування, за допомогою яких можна враховувати відхилення від планових показників, а в окремих випадках такі відхилення навіть заохочуються, якщо це дає можливість зекономити кошти.

До таких методів відносять:

- використання додаткових бюджетів;

- розробку декількох варіантів;
- метод змінних витрат бюджетів.

Складання додаткових бюджетів здійснюється для коригування і обґрунтування бюджетів, які встановлюють ліміти на витрати, наприклад, бюджет капітальних витрат підрозділу фірми. Якщо цей бюджет недостатній для здійснення технічного проекту, то необхідно розробити коригуючі бюджети для забезпечення виконання планового завдання.

Необхідність розробки декількох варіантів бюджетів зумовлена нестабільністю зовнішнього середовища або невизначеністю внутрішніх факторів, наприклад, зміна попиту на продукцію, завершення робіт з реконструкції виробництв, освоєння нових видів продукції. Наявність декількох варіантів бюджетів дає змогу підрозділам швидко пристосовуватися до змін.

Метод змінних витрат бюджетів широко застосовується зарубіжними фірмами. Він враховує дію операційного важеля у внутрішньофірмовому плануванні. Сутність методу полягає в тому, що розробляються таблиці змінних витрат бюджету, які показують управлінцям рівень дійсних витрат при зміні обсягів продажу і виробництва. Такі бюджети дають змогу здійснювати динамічне коригування планових показників.

Таким чином, бюджетування забезпечує у часі й у просторі організацію виконання планових завдань підприємства по цехах, дільницях, операціях і тим самим реалізує принципи інтегрованості, реальності, повноти й економічності.

11.4. Розробка бюджетів структурних підрозділів підприємства

Дієвість бюджетування в практиці планування значною мірою залежить від організації цього процесу. Необхідно чітко визначитися з процедурою планових робіт, включаючи встановлення порядку формування бюджетів, відповідальних виконавців і їхніх повноважень, термінів початку і завершення робіт, форм надання інформації. Загальну структурно-логічну схему бюджетування представлено на рис. 11.2.

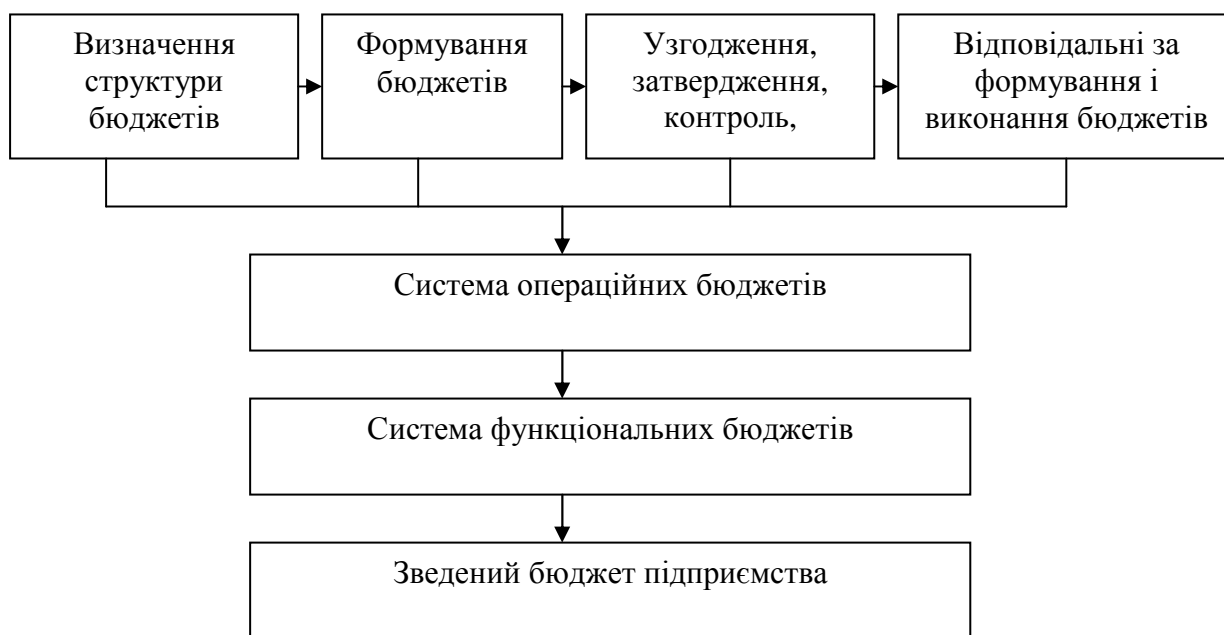


Рис. 11.2 – Структурно-логічна схема бюджетування

За вибором підприємства бюджетування може здійснюватися за двома схемами. Перша передбачає, що робота зі складання бюджетів починається "зверху", а потім деталізовані показники доводяться до всіх підрозділів фірми і включаються до складу їхніх бюджетів.

За другою схемою робота над складанням бюджетів починається "знизу" з наступним їх зведенням на рівні фірми. Може бути змішаний варіант, який включає елементи двох попередніх схем.

Вибір схеми розробки бюджетів залежить від розмірів фірми і її організаційної структури. На великих фірмах вище керівництво, як правило, визначає загальний напрямок розвитку фірми, а саме: обсяги виробництва і прибутку, напрями і структуру капіталовкладень, а також встановлює обмеження у вигляді лімітів. Такий підхід до планування значно розширює самостійність підрозділів і має підтверджуватися відповідальністю і матеріальною зацікавленістю в результатах своєї діяльності.

Складання бюджетів — це поточний процес, в якому необхідно постійно здійснювати координацію бюджетів різних підрозділів.

З цієї таблиці видно, що бюджет структурного підрозділу – це розгорнута

характеристика фінансування всіх витрат, пов'язаних з виробничою діяльністю, виконанням інших функцій. За кожного виду витрат (оплата праці, матеріальні витрати та ін.) складається свій бюджет, більш деталізований. Наприклад, бюджет з оплати праці містить розрахунки оплати праці за категоріями працівників, за видами виплат, за термінами виплат, за нарахуваннями на заробітну плату.

Фактором якості розробки бюджету є наявність обґрунтованих норм і нормативів, наприклад, норм витрат матеріалів, трудових витрат, нормативів відрахувань до спеціальних фондів тощо.

Затверджені бюджети є обґрунтуванням для виділення структурним підрозділам обсягів фінансування. Таким чином, помісячне планування бюджетів структурних підрозділів дає більш точні показники обсягів і структури витрат, ніж нині діюча система бухгалтерського обліку. В межах затверджених місячних бюджетів структурним підрозділам буде надана більша самостійність у витратах і економії за бюджетом фонду оплати праці, що підвищить матеріальну зацікавленість працівників у виконанні планових завдань. До переваг бюджетування відносять також мінімізацію кількості контрольних параметрів, що приводить до скорочення невиробничих витрат робочого часу працівників економічних служб.

Таким чином, бюджетування доповнює загальну систему фінансового планування на підприємстві і дає можливість спрямовувати діяльність всіх підрозділів на досягнення запланованого рівня дохідності.

За допомогою фінансового планування підприємство втілює розроблені стратегічні завдання у форму конкретних фінансових показників, виявляє внутрішні резерви збільшення доходів і способи їх мобілізації, обґрунтовує фінансові взаємовідносини з бюджетом, банками та іншими суб'єктами господарювання.

Система фінансового планування охоплює: фінансове прогнозування, поточне планування, бюджетування та оперативне фінансове планування. Якщо фінансове прогнозування – це розробка ймовірних шляхів розвитку фінансів

підприємства, альтернатив реалізації фінансової стратегії, то поточне фінансове планування конкретизує прогнози і втілює їх у показники доходів та витрат і забезпечує досягнення фінансової стійкості підприємства.

Бюджетування – це ефективний спосіб планування діяльності структурних підрозділів підприємства, за допомогою якого доводяться показники витрат та джерел їх покриття.

Оперативне фінансове планування розглядається як процес синхронізації у часі грошових надходжень та витрат, визначення послідовності здійснення всіх розрахунків та забезпечення платоспроможності підприємства.

До методів планування відносять: балансовий, розрахунково-аналітичний, нормативний, коефіцієнтний, економіко-математичні методи. Вибір методу планування залежить від тривалості планового періоду, цілей і завдань плану, кваліфікації управлінців, наявності технічних засобів і програмних продуктів.

Підприємства розробляють такі види фінансових планів: план фінансових результатів, плановий баланс, баланс доходів і витрат, план грошових потоків, платіжний календар. У плановій практиці зарубіжних корпорацій широко використовується система бюджетів, які можна об'єднати в такі групи: кошторис доходів і витрат, кошторис капітальних витрат, касовий бюджет, балансовий кошторис.

Внутрішньофірмове фінансове планування базується на системі взаємопов'язаних бюджетів, що включає бюджети окремих операцій, бюджети структурних підрозділів та зведений бюджет по підприємству.

Організація складання бюджетів структурних підрозділів передбачає: визначення структури бюджетів; формування бюджетів; узгодження, затвердження та контроль за їх виконанням; призначення відповідальних за формування і виконання бюджетів. Залежно від розмірів фірми, її організаційної структури застосовуються різні схеми складання бюджетів: "зверху-вниз", "знизу-вгору" та змішана.

Бюджет структурного підрозділу – це розгорнута характеристика фінансування всіх витрат, пов'язаних з виробничою діяльністю, виконанням

інших функцій. Він доповнюється бюджетами, які більш деталізовано розкривають склад за кожним видом витрат.

Контрольні запитання

1. Зміст, задачі та методи фінансового планування на підприємствах.
2. Охарактеризуйте нормативний метод планування.
3. Охарактеризуйте метод коефіцієнтів.
4. Охарактеризуйте балансовий метод.
5. Поясніть процес побудови моделей, які дозволяють структурувати та ідентифікувати взаємозв'язок між показниками, що характеризують фінансову діяльність підприємства: дескриптивні, предикативні та нормативні моделі.
6. Фінансовий план та порядок його складання.
7. Значення та зміст оперативного фінансового плану.
8. Охарактеризуйте бюджетування на підприємстві.

Тема 12. Антикризове фінансове управління на підприємстві

Ключові поняття: криза, збиток, санація, санатор, антикризове управління, реструктуризація, моделі визначення ступеню загрози банкрутства.

12.1. Сутність та основні завдання антикризового фінансового управління підприємством

12.2. Система раннього попередження та реагування

12.3. Прогнозування банкрутства підприємства

12.4. Управління фінансовою санацією підприємства

12.5. Фінансова санація в ході провадження справи про банкрутство

12.6. Реструктуризація підприємства в системі антикризового фінансового управління

Контрольні запитання

12.1. Сутність та основні завдання антикризового фінансового управління підприємством

Вивчення теми “Антикризове фінансове управління підприємством” дозволяє студентам отримати базову підготовку з питань запобігання фінансової кризи та управління фінансовим оздоровленням підприємств різних форм власності та напрямків діяльності.

Необхідність оволодіння основами антикризового фінансового управління зумовлена тим, що в умовах ринкової економіки підприємства здійснюють свою фінансово-господарську діяльність знаходячись під постійним впливом несприятливих внутрішніх та зовнішніх чинників, які можуть призвести до фінансової кризи та банкрутства. Перш ніж перейти до вивчення питань, пов'язаних з антикризовим фінансовим менеджментом, слід розглянути сутність та причини виникнення фінансової кризи на підприємстві.

Під фінансовою кризою розуміють фазу розбалансованої діяльності підприємства та обмежених можливостей впливу його керівництва на фінансові відносини, що виникають на цьому підприємстві. На практиці з кризою, як правило, ідентифікується загроза неплатоспроможності та банкрутства підприємства, діяльність його в неприбутковій зоні або відсутність у підприємства потенціалу для успішного функціонування. З позиції фінансового менеджменту кризовий стан суб'єкта господарювання 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. Ідентифікація вказаних ознак дозволяє правильно визначити діагноз фінансової неспроможності підприємства та підібрати найбільш ефективний каталог антикризових заходів.

Для підтримання фінансової рівноваги, забезпечення стабільної ліквідності, платоспроможності та прибутковості фінансовий менеджмент повинен організувати фінансове господарство на підприємстві таким чином, щоб операційна, інвестиційна та фінансова діяльність здійснювалися з

врахуванням вимог політики антикризового фінансового управління.

В чому ж полягає антикризове фінансове управління? В загальному вигляді - це система прийомів та методів управління фінансами спрямована на попередження фінансової кризи та банкрутства підприємства. Антикризовий фінансовий менеджмент у значній мірі повинен спиратися на функціональний та методологічний інструментарій контролінгу, а також враховувати вимоги Закону “Про відновлення платоспроможності боржника або оголошення його банкрутом”, який визначає механізм фінансової санації та банкрутства підприємств. Антикризове фінансове управління підприємством можна розглядати в двох ракурсах:

по-перше, – це система профілактичних заходів, спрямованих на попередження фінансової кризи: постійний аналіз сильних та слабких сторін підприємства, прогнозування банкрутства, управління ризиками (мінімізація та нейтралізація), впровадження системи попереджувальних заходів тощо;

по-друге, – це система управління фінансами, спрямована на виведення підприємства з кризи, в тому числі шляхом проведення санації чи реструктуризації суб'єкта господарювання.

Враховуючи ту обставину, що одним із головних факторів виникнення фінансової кризи та неефективності заходів щодо оздоровлення багатьох вітчизняних підприємств є низький рівень менеджменту і фінансового менеджменту зокрема, елементи системи антикризового управління доцільно запроваджувати як на підприємствах, які є порівняно благополучними і функціонують успішно, так і на тих, які опинилися у фінансовій кризі. У першому випадку, основне завдання системи полягає в недопущенні фінансової кризи, а в другому - подолання фінансової кризи, тобто фінансове оздоровлення підприємства.

12.2. Система раннього попередження та реагування (СРПР)

Типовою для багатьох підприємств є проблема неефективного управління ризиками (запізніле їх ідентифікування та нейтралізація) та швидкого виявлення і використання додаткових шансів покращення діяльності. Наслідком чого може бути зменшення потенціалу розвитку та фінансова криза. З метою своєчасної ідентифікації чинників, які сигналізують про той чи інший напрямок розвитку окремих показників, внутрішніх та зовнішніх параметрів діяльності підприємства, вжиття превентивних заходів в рамках антикризового фінансового управління підприємством доцільно впроваджувати систему раннього попередження та реагування (СРПР).

Система раннього попередження та реагування - це особлива інформаційна система, яка сигналізує керівництву про потенційні ризики та шанси, які можуть насуватися на підприємство як із зовнішнього, так із внутрішнього середовища. Згідно із найновішими підходами до побудови системи контролінгу на підприємстві, в СРПР інтегруються елементи як стратегічного так і оперативного контролінгу. Сама ж СРПР повинна логічно вписуватися в систему планування та контролю.

Система виявляє та аналізує інформацію про приховані обставини, настання яких може призвести до виникнення загрози для підприємства чи до втрати потенційних шансів. Першочерговим завданням системи раннього попередження є своєчасне виявлення ознак кризи на підприємстві, тобто прогнозування можливого банкрутства. З іншого боку, за допомогою вказаної системи виявляються додаткові шанси для суб'єкта господарювання. На базі системи раннього попередження та реагування будується система управління ризиками, яка включає в себе ідентифікацію ризиків; їх оцінку та нейтралізацію.

Процес створення системи раннього попередження може складатися з таких етапів:

1. Визначення сфер спостереження - визначення об'єктів внутрішньої та

зовнішньої діагностики. До основних сфер спостереження в рамках внутрішньої діагностики належать: фінансова, виробнича, збутова, організаційна. Зовнішня діагностика побудована на аналізі ситуації на ринку (клієнти, конкуренти, кон'юнктура), макроекономічної ситуації в країні та економіко-правових умов діяльності підприємства.

2. Вибір індикаторів раннього попередження, які можуть вказувати на розвиток того чи іншого негативного процесу.

3. Розрахунок граничних значень індикаторів та безпечних інтервалів їх зміни. В ході даного етапу розраховується, наприклад, зона безпеки, тобто позитивна різниця між фактичною виручкою від реалізації та виручкою від реалізації, що відповідає точці беззбитковості; величина продуктивності праці, яка забезпечує конкурентоспроможність підприємства; рівень фінансових показників, достатній для підтримки стабільної ліквідності та платоспроможності суб'єкта господарювання; розрахунок частки ринку, необхідної для забезпечення планового рівня рентабельності тощо.

4. Формування конкретних аналітичних завдань для аналітичних центрів. До таких завдань можуть належати прогнозування банкрутства підприємства, SWOT-аналіз, бенчмаркінг тощо.

5. Формування інформаційних каналів: забезпечення інформаційного зв'язку між джерелами інформації та системою раннього реагування, між системою та її користувачами - керівниками всіх рівнів.

6. Узагальнення одержаних аналітичних висновків та підготовка пропозиції і рекомендації щодо розвитку сильних сторін та нейтралізації слабких, що є основою розробки проектів управлінських рішень.

Розрізняють дві підсистеми СРПР: система, орієнтована на внутрішні параметри діяльності підприємства та система, орієнтована на зовнішнє середовище. Предметом дослідження останньої є завчасне прогнозування загроз, перш за все зі сторони контрагентів, держави, конкурентів тощо. Яскравим прикладом застосування даної підсистеми СРПР є проведення банківськими працівниками аналізу підприємств-позичальників в рамках

оцінки їх кредитоспроможності. Внутрішньоорієнтована підсистема СРПР спрямована на ідентифікацію ризиків та шансів, які криються всередині підприємства. В своєму розвитку дана підсистема пройшла три покоління. Системи першого покоління були зорієнтовані в основному на ідентифікацію наслідків дії тих чи інших факторів; другого - на визначення симптомів; третього - на виявлення першопричин.

Найскладнішим завданням, яке слід вирішити в процесі організації системи раннього попередження та реагування є підбір індикаторів раннього попередження та визначення критеріїв їх інтерпретації. В науково-практичній літературі здебільшого вирізняють наступні блоки індикаторів:

- загальноекономічні - індикатори, які дозволяють своєчасно виявити зміни в тенденціях розвитку кон'юнктури економіки в цілому (використовуються результати досліджень відповідних науково-дослідних економічних та соціологічних інститутів);

- ринкові індикатори - дозволяють виявити тенденції на ринках, на яких здійснює свою діяльність підприємство;

- технологічні індикатори - дають інформацію щодо появи на ринку нових продуктів, методів, процесів тощо;

- соціальні - демографічна ситуація в країні, вартість робочої сили, рівень мінімальної заробітної плати тощо;

- політичні - індикатори впливу на діяльність підприємств, які мають політичну природу, зокрема, тенденції в економічному законодавстві, політика протекціонізму тощо;

- внутрішні індикатори - система показників, які розраховуються на базі внутрішнього (управлінського) обліку та звітності.

Комбінація показників, які слугують внутрішніми індикаторами раннього попередження підбирається з урахуванням можливостей прогнозування на їх основі фінансового стану підприємства та загрози банкрутства. Згідно з найновішими розробками у сфері фінансового контролінгу, в якості ключового внутрішнього індикатора раннього попередження рекомендується

використовувати показник Free Cash-flow. Цей показник є результатом руху грошових коштів у рамках операційної та інвестиційної діяльності і оперативно сигналізує про проблеми в сфері збуту, виробництва, управління оборотними активами тощо.

12.3. Прогнозування банкрутства підприємства

Одним із найважливіших інструментів системи раннього попередження та методом прогнозування банкрутства підприємств є дискримінантний аналіз. В теорії і практиці здебільшого розрізняють однофакторний та багатофакторний дискримінантний аналіз.

В основі однофакторного (одновимірного) аналізу покладене сепаратне дослідження окремих показників (які є складовою певної системи показників) та класифікація підприємств за принципом дихотомії. Віднесення підприємства до категорії “хворих” чи “здорових” здійснюється у розрізі окремих показників у відповідності до емпірично побудованої шкали граничних значень досліджуваного показника. Наприклад, згідно зі шкалою значень показника рентабельності активів, граничне значення цього показника складає 2%. Це означає, що підприємства, в яких рентабельність активів $>2\%$ за цим критерієм вважаються “здоровими”, якщо ж значення цього показника $<2\%$, то підприємство відноситься до групи суб’єктів господарювання, яким загрожує фінансова криза.

Загальний висновок про якість фінансового стану підприємства робиться на основі аналізу відповідності кожного із показників, які включені в спеціально підібрану систему, їх граничним значенням. Найбільш відомими моделями однофакторного дискримінантного аналізу є системи показників Бівера та Вайбеля.

В основі досліджень американського економіста В. Бівера покладено 30 найбільш часто вживаних у фінансовому аналізі показників. За ознакою однорідності ці показники були згруповані в шість груп. Із кожної групи Бівер

вибрав по одному, найбільш типовому, показнику, які й склали його систему прогнозування:

1. Відношення Cash Flow до позичкового капіталу.
2. Відношення чистого прибутку до валюти балансу.
3. Відношення позичкового капіталу до валюти балансу.
4. Відношення оборотних активів до поточних зобов'язань (показник покриття).
5. Відношення робочого капіталу до валюти балансу.
6. Відношення різниці між очікуваними грошовими надходженнями та поточними зобов'язаннями до витрат підприємства (без амортизації).

З використанням матеріалів аналізу 79 фінансово неспроможних і такого ж числа фінансово-спроможних підприємств Бівер розробив шкалу граничних значень для кожного із приведених показників для американських підприємств.

У німецькомовній економічній літературі досить поширеною є система показників Вайбеля. В основі досліджень, здійснених П. Вайбелем протягом 1960-1971 років покладено аналітичні матеріали по 72 швейцарських підприємствах будівельної, металургійної, легкої та годинникової галузей виробництва, половина з яких була у фінансовій кризі. Класифікацію підприємств за цією системою пропонується здійснювати з використанням таких показників:

- 1) Відношення позичкового капіталу до валюти балансу.
- 2) Відношення оборотних активів до поточних зобов'язань (показник покриття).
- 3) Відношення Cash Flow до поточних (короткострокових) зобов'язань.
- 4) Відношення різниці між очікуваними грошовими надходженнями та поточними зобов'язаннями до витрат підприємства (без амортизації).
- 5) Відношення середнього залишку кредиторської заборгованості до вартості закупок помножене на 365.
- 6) Відношення середніх залишків виробничих запасів до величини затрат на сировину (матеріали) помножене на 365.

Для кожного із приведених показників Вайбель побудував відповідні шкали у вигляді діаграм, в яких показана динаміка значень показників протягом п'яти років перед настанням у однієї з груп досліджуваних підприємств фінансової неспроможності. У разі, якщо значення усіх шести показників аналізованого підприємства знаходяться в безпечній зоні відповідної шкали, то цьому суб'єкту господарювання не загрожує банкрутство. Якщо ж значення більше трьох показників наближається до зони “хворих” підприємств, то аналізоване підприємство вважається таким, якому загрожує банкрутство. Щодо підприємств, у яких менше трьох показників знаходяться у критичній зоні Вайбель рекомендує проводити додатковий аналіз.

Головним суперечливим моментом однофакторного дискримінантного аналізу є те, що значення окремих показників може свідчити про позитивний розвиток підприємства, а інших - про незадовільний. Така ситуація унеможливорює об'єктивне прогнозування банкрутства. Одним із шляхів вирішення цієї проблеми є застосування багатфакторного дискримінантного аналізу. В процесі аналізу підбирається ряд показників, для кожного з яких визначається вага в так званій “дискримінантній функції”. В загальному вигляді, алгоритм лінійної багатфакторної дискримінантної функції можна представити в такій формі:

$$Z = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + a_3x_3 + \dots + a_nx_n,$$

$a_1, a_2, a_3 \dots, a_n$ - коефіцієнти (ваги) дискримінантної функції;

$x_1, x_2, x_3 \dots, x_n$ - показники (змінні) дискримінантної функції.

Величина окремих ваг, характеризує різний вплив окремих показників (змінних), на загальний фінансовий стан підприємства. Віднесення аналізованого підприємства до групи “хворих” чи “здорових” залежить від значення інтегрального показника, який є результатом розв'язку дискримінантної функції, а також від будованої на основі емпіричних даних прямої поділу.

Найбільш відомими моделями прогнозування банкрутства на основі багатофакторного дискримінантного аналізу є тест на банкрутство Тамарі (1964), модель Альтмана (1968), модель Беермана (1976), система показників Бетге-Хуса-Ніхауса (1987), модель Краузе (1993).

Модель прогнозування банкрутства, розроблена американським економістом Е. Альтманом має також назву “розрахунок Z-показника” і є класичною в своїй сфері, оскільки включена до більшості західних підручників присвячених фінансовому прогнозуванню, та оцінці кредитоспроможності підприємств. Побудована Альтманом дискримінантна функція має такий вигляд

$$Z = 0,012 X_1 + 0,014 X_2 + 0,033 X_3 + 0,006 X_4 + 0,999 X_5$$

Це 5-ти факторна модель, де факторами виступають окремі показники фінансового стану підприємства. Адаптовано до вітчизняних стандартів фінансової звітності, окремі змінні дискримінантної функції мають такий вигляд:

X1 - робочий капітал/ валюта балансу;

X2 - сума нерозподіленого прибутку (непокритого збитку) та резервного капіталу / валюта балансу;

X3 - звичайний прибуток до оподаткування + проценти за кредит / валюта балансу; X4 - ринкова вартість підприємств (ринкова вартість корпоративних прав) / позичковий капітал;

X5 - чиста виручка від реалізації продукції/ валюта балансу.

Провівши аналіз 33-х пар промислових підприємств з обсягом валюти балансу від 1 до 25 млн. дол. США, Альтман зробив наступний висновок щодо інтерпретації значень Z-показника:

Значення “Z”	Ймовірність банкрутства
до 1,8	висока
1,81 – 2,67	не можна однозначно визначити
2,67 і вище	низька

Цікавим є те, що в дослідженнях Альтмана середнє значення показника Z для фінансово неспроможних підприємств склало - 0,29, а для групи успішно працюючих підприємств + 5,02. За деякими джерелами, точність прогнозування банкрутства за цією моделлю становить: за 5 років до банкрутства - 36%; чотири роки до банкрутства - 29%; 3 роки до банкрутства - 48%; 2 роки до банкрутства - 83%; 1 рік до банкрутства - 95%.

В Німеччині вперше застосував методологію багатофакторного дискримінантного аналізу при дослідженні фінансового стану підприємств у 1976 році К. Беерман. Свої висновки він базував на емпіричному дослідженні 21 пари підприємств, половина з яких були збиткові та знаходилися у фінансовій кризі. Основні характеристики дискримінантної функції Беермана наведено в таблиці 12.1.

Таблиця 12.1 – Параметри дискримінантної функції Беермана

Показник	Вага
X1 = Позичковий капітал / валюта балансу	+0,077
X2 = Чистий прибуток / валюта балансу	+0,813
X3 = Чистий прибуток/ позичковий капітал	+0,124
X4 = Чистий прибуток/ чиста виручка від реалізації	-0,105
X5 = Cash-flow / позичковий капітал	-0,063
X6 = Чиста виручка від реалізації / валюта балансу	+0,061
X7 = Запаси / Чиста виручка від реалізації	+0,268
X8 = Сума амортизації/ Вартість основних засобів на кінець періоду	+0,217
X9 = Введені основні засоби/ сума амортизації	+0,012
X10 = Заборгованість за банківськими позиками/ позичковий капітал	+0,165

Одержані значення інтегрального показника Беерман рекомендує інтерпретувати наступним чином (горизонт прогнозування 1 рік):

$Z > 0,32$ - підприємство знаходиться під загрозою банкрутства;

$0,32 > Z > 0,236$ - неможливо чітко ідентифікувати, потребує додаткового якісного аналізу;

$Z < 0,236$ - підприємству не загрожує банкрутство.

Методологія багатofакторного дискримінантного аналізу може використовуватися як службами контролінгу підприємства для своєчасного виявлення симптомів фінансової кризи, так і банками при оцінці кредитоспроможності позичальника. Використання методології багатofакторного дискримінантного аналізу у вітчизняній практиці є досить обмеженим, що зумовлено такими основними чинниками:

по-перше, неможливістю розробки власних, галузевих дискримінантних функцій через відсутність фахівців достатньої кваліфікації;

по-друге, відсутністю достатніх коштів для закупки та адаптації західних методик до вітчизняних умов господарювання;

по-третє, недостатнім рівнем об'єктивності показників, які відображаються підприємствами у фінансовій звітності (проблематика подвійної бухгалтерії).

В той же час, в Україні використовуються численні методики однофакторного дискримінантного аналізу, однак ці методики є безсистемними, не враховують галузевих особливостей, не містять відповідних "ключів" інтерпретації.

12.4. Управління фінансовою санацією підприємства

У разі, якщо заходи щодо попередження фінансової кризи на підприємстві не принесли жаданого результату (або вони взагалі не проводилися) і підприємство все ж опинилося у на межі банкрутства, то в арсеналі антикризового управління залишається ще один інструмент, з допомогою якого можна уникнути банкрутства та ліквідації - фінансова санація. Метою фінансової санації є покриття поточних збитків та усунення причин їх виникнення, поновлення або збереження ліквідності та платоспроможності підприємств, скорочення всіх видів заборгованості, покращення структури капіталу та формування фондів фінансових ресурсів, необхідних для проведення санаційних заходів виробничо-технічного

характеру.

При організації фінансової санації підприємств розрізняють три основні функціональні блоки:

1. Розробка плану санації.
2. Проведення санаційного аудиту.
3. Менеджмент санації.

Як правило, розробкою санаційної концепції (плану), за дорученням власників чи керівництва підприємства займаються консалтингові фірми у тісному взаємозв'язку із внутрішніми службами контролінгу (якщо вони є на підприємстві). Якщо санація здійснюється в рамках провадження справи про банкрутство, то план санації за дорученням господарського суду розробляє керуючий санацією.

Санаційний аудит проводиться аудиторськими компаніями на замовлення власників підприємства, потенційних санаторів, кредиторів та інших осіб, які можуть взяти участь у фінансуванні санації. Основна його мета полягає в оцінці санаційної спроможності підприємства на основі аналізу фінансово-господарської діяльності та наявної санаційної концепції та плану санації.

Санаційна спроможність - це наявність у підприємства, що знаходиться у фінансовій кризі, фінансових, організаційно-технічних та правових можливостей, які визначають його здатність до успішного проведення фінансової санації. До загальних передумов санаційної спроможності відносять наявність у підприємства ефективної санаційної концепції та потенціалу для майбутньої успішної діяльності, а саме:

- а) стійких позицій на ринку та реальних можливостей збільшення обсягів реалізації;
- б) конкурентних переваг;
- в) виробничого та кадрового потенціалу;
- г) реальної та дієвої санаційної концепції.

Економічними критеріями стійкої санаційної спроможності підприємства є його здатність до забезпечення ліквідності, відновлення прибутковості та

одержання конкурентних переваг. Вказані кількісні та якісні величини є тісно взаємопов'язаними між собою. Так, досягнення конкурентних переваг можливе лише за наявності стійкої ліквідності та платоспроможності, в той же час, орієнтація лише на забезпечення ліквідності дає можливість забезпечити життєздатність підприємства лише в короткостроковому періоді. Санаційно спроможним підприємство буде в тому випадку, якщо продисконтована очікувана вартість майбутніх активів (за умови успішної санації) буде більшою за вартість його ліквідаційної маси перед проведенням санації.

Вирішальне значення для успішного проведення фінансового оздоровлення підприємства є організація ефективного менеджменту санації. Сутність менеджменту санації можна розглядати з двох точок зору: з інституційної та з функціональної.

З інституційного боку до менеджменту санації можна віднести всіх фізичних осіб, які уповноважені власниками суб'єкта господарювання чи силою закону провести фінансову санацію підприємства, тобто здійснювати фактичне управління підприємством на період його оздоровлення. Зауважимо, що досить часто на межу банкрутства підприємство доводить саме невміле чи навмисно неправильне управління. Керівництво підприємства, яке привело його до фінансової кризи, як правило, не в змозі ефективно управляти фінансовою санацією. Звідси впливає необхідність заміни керівництва підприємства або передачі повноважень щодо санації третім особам. У Великобританії, наприклад, щорічно з 60 тисяч порушених справ про банкрутство близько 90 відсотків закінчується зміною керівництва.

Загалом, до осіб, які можуть бути носіями менеджменту санації слід віднести контролюючі органи (наприклад департамент банківського нагляду НБУ, страх нагляд тощо), консультанти, аудитори, керуючі санацією, які призначаються відповідно до рішення господарського суду, представники банківських установ чи інших кредиторів, досвідчені менеджери, а також колишнє керівництво підприємства. Вирішення питання з призначенням менеджменту санації належить до числа першочергових заходів в рамках

фінансового оздоровлення.

З функціонального боку, менеджмент санації – це система антикризового управління, яка полягає в ефективному використанні фінансового механізму з метою запобігання банкрутства та фінансового оздоровлення підприємства. Функціональні сфери менеджменту санації можна розглядати як окремі фази управлінського циклу, причому в процесі санації підприємства такі цикли перманентно повторюються при досягненні окремих стратегічних чи тактичних цілей.

До функціональних сфер менеджменту санації слід віднести такі:

- а) постановка цілей (загальні завдання та цілі менеджменту санації зображені на рисунку 12.1.);
- б) формування та аналіз проблеми (головна проблема - фінансова криза);
- в) пошук альтернатив, прогнозування та оцінка їх реалізації (підбір та оцінка необхідного каталогу санаційних заходів);
- г) прийняття рішення;
- д) реалізація (проведення конкретних санаційних заходів);
- е) контроль;
- є) аналіз відхилень.

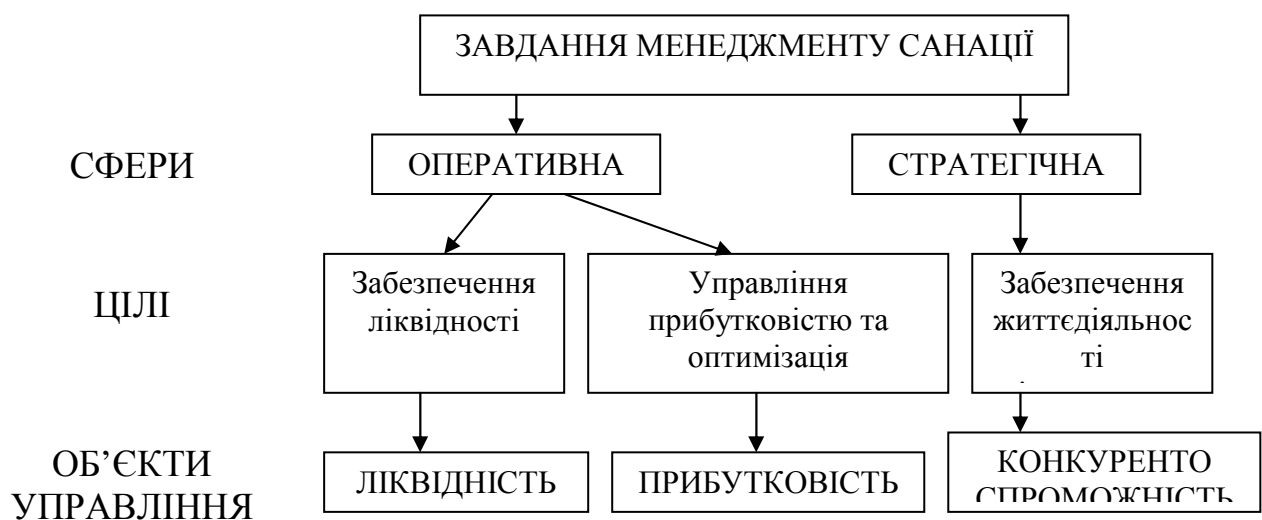


Рис.12.1 – Завдання менеджменту фінансової санації підприємства

Основне завдання фінансового менеджменту в ході санації підприємства - правильне визначення потреби у капіталі для проведення санації та мобілізація фінансових джерел санації підприємств. При визначенні конкретних шляхів мобілізації фінансового капіталу слід вивчити порядок визначення потреби в коштах, форми фінансування, правила, якими слід керуватися при формуванні активів та пасивів, методи оптимізації розміру та структури капіталу.

Форми фінансування суб'єктів господарювання класифікуються за джерелами надходження капіталу та за правовим статусом інвесторів. За джерелами мобілізації фінансових ресурсів розрізняють зовнішнє та внутрішнє фінансування; за правовим статусом інвесторів - власний капітал та позичковий капітал.

Сукупний капітал підприємства складається з власного та позичкового капіталу. Таким чином, фінансування санації може здійснюватися за рахунок власних коштів підприємства (самофінансування), фінансових засобів власників, за допомогою кредиторів і, у виключних випадках, шляхом одержання державної фінансової підтримки. За формальними ознаками розрізняють два види санації:

- а) санація без залучення додаткових фінансових ресурсів на підприємстві;
- б) санація із залученням нового фінансового капіталу.

В першому випадку санація може здійснюватися в таких формах:

- зменшення номінального капіталу підприємства;
- конверсія власності в борг;
- конверсія боргу у власність;
- пролонгація строків сплати заборгованості;
- добровільне зменшення заборгованості;
- самофінансування.

Санація із залученням нового фінансового капіталу може приймати такі форми:

- альтернативна санація;

- зменшення номінального капіталу з послідуєчим його збільшенням (двоступінчата санація);

- безповоротна фінансова допомога власників;
- безповоротна фінансова допомога персоналу;
- емісія облігацій конверсійного займу;
- залучення додаткових позик.

Детальна характеристика вказаних форм санації наведена в літературних джерелах, рекомендованих до вивчення теми. Ряд авторів виділяють також автономну санацію, яка здійснюється із використанням власних коштів підприємства та капіталу його власників і зовнішню санацію (кошти кредиторів та держави). Окремий вид санації підприємств - це санація з допомогою державної фінансової підтримки. Фінансування державою санаційних заходів може здійснюватися на поворотній або безповоротній основі. В ряді випадків держава може вдаватися до непрямих методів сприяння санації суб'єктів господарювання: податкові пільги, створення особливих умов підприємницької діяльності і т.д.

Досудова санація. Закон "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" розрізняє поняття "санація" та "досудова санація". Під санацією розуміються заходи щодо оздоровлення підприємства в рамках провадження справи про банкрутство. Досудова санація - система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, що здійснюються власниками боржника чи менеджментом підприємства, що знаходиться в кризі з метою запобігання його банкрутства та ліквідації шляхом реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів в межах діючого законодавства до початку порушення провадження у справі про банкрутство.

При вивченні даного питання слід звернути увагу на те, що фінансове оздоровлення підприємства в досудовому порядку здійснюється з використанням стандартного набору інструментів та заходів, який є в арсеналі антикризового менеджменту. Якщо ж санація проводиться після порушення

справи про банкрутство, тобто в судовому порядку, то в цьому разі слід враховувати специфічні вимоги та особливості санаційних процедур, передбачені Законом “Про відновлення платоспроможності боржника або оголошення його банкрутом”.

12.5. Фінансова санація в ході провадження справи про банкрутство

До прийняття нового законодавства про банкрутство, під санацією в більшості випадків розумілося виключно задоволення вимог кредиторів і виконання зобов'язань перед бюджетом та іншими державними цільовими фондами, в тому числі кредитором, що добровільно бере на себе задоволення зазначених вимог та виконання зазначених зобов'язань, тобто із терміном “санація” асоціювався лише інститут переведення боргу. Новим законодавством передбачена можливість реалізації плану фінансової санації після того як проти боржника порушена справа про банкрутство. Головна ідея інституту санації в ході провадження справи про банкрутство полягає у створенні умов для задоволення претензій кредиторів не лише за рахунок проведення ліквідаційних процедур, а й в результаті відновлення успішної фінансово-господарської діяльності боржника чи коштів його правонаступника.

Ухвала про проведення санації боржника приймається Господарським судом за клопотанням комітету кредиторів. До основних передумов прийняття рішення про проведення санації боржника після порушення справи про банкрутство належать такі:

1. Санаційна спроможність боржника, тобто наявність реального плану санації.
2. Наявність реальних можливостей виконання плану, відновлення платоспроможності підприємства-боржника та його успішної виробничо-господарської діяльності.
3. Наявність санатора, який має достатньо фінансових ресурсів для фінансового оздоровлення боржника.

Ініціатива про санацію може походити від потенційного санатора, розпорядника майна, а також від самого підприємства-боржника. У першому випадку, кредитори можуть вийти з клопотанням про проведення санації, якщо після опублікування в засобах масової інформації (офіційному друкованому органі Верховної Ради чи Кабінету Міністрів України) оголошення про порушення справи про банкрутство підприємства надійшли пропозиції від осіб, які бажають задовольнити вимоги кредиторів до боржника та виконати його зобов'язання перед бюджетом і цільовими фондами. Натомість указані особи мають право пропонувати свої умови санації чи реструктуризації боржника. Для санатора мотивуючими стимулами до участі в санації можуть бути такі:

- здобуття контролю над підприємством-боржником;
- ефект синергізму, пов'язаний із новими можливостями внутрішньої кооперації, диверсифікації продукції або ринків збуту товарів;
- збереження надійного постачальника сировини та матеріалів чи споживача своєї продукції тощо;
- приватизація підприємства, якщо воно належить до державної форми власності.

З пропозицією про санацію може вийти також розпорядник майна підприємства, який призначається ухвалою господарського суду про порушення провадження у справі про банкрутство з метою забезпечення майнових інтересів кредиторів. З відповідною пропозицією розпорядник майна виходить, якщо в ході виконання своїх функцій він дійшов висновку про наявність у боржника реальних можливостей виходу із фінансової кризи.

У разі, якщо ініціатором санації є боржник, то справа про банкрутство, як правило, також ініціюється боржником. Це робиться в тому випадку, коли підприємство є санаційно спроможним, однак у нього бракує часу для реалізації плану санації. Заява про банкрутство подається з надією отримати відстрочки кредиторів зі сплати заборгованості в ході провадження справи про банкрутство, наприклад, в результаті укладання мирової угоди. Разом із заявою про банкрутство, в даному разі боржник подає в господарський суд план санації

та проект мирової угоди.

Одночасно з винесенням ухвали про санацію господарський суд своєю ухвалою призначає керуючого санацією. Керуючим санацією може бути запропоновано особу, яка виконувала повноваження розпорядника майна, або керівник підприємства, якщо на це є згода комітету кредиторів та (або)інвесторів. З дня винесення ухвали про санацію припиняються повноваження керівника боржника, а управління боржником переходить до керуючого санацією, який протягом трьох місяців з дня винесення ухвали зобов'язаний подати комітету кредиторів для схвалення узгоджений план санації (реорганізації). Якщо протягом шести місяців з дня винесення ухвали про санацію в господарський суд не буде подано плану санації боржника, господарський суд має право прийняти рішення про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури. План санації вважається схваленим, якщо за нього на засіданні комітету кредиторів таке рішення було підтримано більш як половиною голосів кредиторів - членів комітету кредиторів.

Господарський суд спеціальною постановою затверджує умови санації підприємства-боржника, які можуть бути у формі:

а) плану реорганізації (як правило, без збереження юридичної особи боржника);

б) плану фінансової санації (зі збереженням юридичної особи боржника).

Як правило, план реорганізації розробляється в тому випадку, якщо фінансування санації здійснюється зовнішнім санатором. Обов'язковими складовими частинами плану реорганізації є :

- умови участі санатора в задоволенні вимог кредиторів;
- умови та порядок реорганізації юридичної особи боржника;
- механізм виплати санатором боргу кредиторам (строки, послідовність, форми тощо).

Включення санатора в склад учасників (власників) підприємства може відбуватися такими основними способами:

а) в ході збільшення статутного капіталу боржника, за якого всі або більша частина корпоративних прав нової емісії викупляється санатором;

б) в результаті переуступки частини корпоративних прав на користь санатора власниками підприємства, що підлягає санації;

в) в результаті злиття, поглинання чи приєднання.

План санації зі збереженням статусу юридичної особи має свої особливості. Він у значній мірі базується на мобілізації внутрішніх фінансових резервів боржника та на участі в санації власників підприємства. Для реалізації плану підприємство повинно бути на певний проміжок часу звільнене від обов'язків виконання платіжних зобов'язань перед кредиторами. Цього можна досягти шляхом укладання мирової угоди. План санації в обов'язковому порядку повинен містити таку інформацію:

1. Аналіз причин фінансової кризи;

2. Оцінку фінансового стану боржника до початку санації;

3. Заходи щодо нормалізації фінансового стану боржника (спрямовані на відновлення платоспроможності, ліквідності та прибутковості);

4. Узгоджений з кредиторами порядок відстрочки виконання платіжних зобов'язань;

5. Інформацію про те, наскільки реалізація плану санації покращує шанси задоволення претензій кредиторів у порівнянні з вихідною ситуацією;

6. Порівняльні розрахунки задоволення претензій кредиторів у випадку реалізації плану санації та у разі задоволення вимог шляхом проведення ліквідаційних процедур.

7. Прогнозні показники фінансово-майнового стану боржника в процесі та після реалізації плану санації із вказівкою строків відновлення платоспроможності та погашення претензій кредиторів.

8. Механізми контролю за ходом реалізації плану.

За заявою будь-кого з кредиторів або боржника, господарський суд може відхилити план санації, якщо будуть представленні обґрунтовані докази того, що в результаті прийняття рішення про санацію, становище однієї із зацікавлених сторін буде гіршим, ніж у випадку здійснення ліквідаційних процедур.

Функції нагляду за повнотою виконання плану санації покладаються на арбітражного керуючого (розпорядника майна чи керуючого санацією). Повноваження арбітражного керуючого, членів комітету кредиторів та нагляд господарського суду зберігаються до повного виконання плану санації.

Процедура санації у справах про банкрутство ще не набула в Україні належного поширення й застосовується досить рідко. Досить часто процедуру банкрутства використовують не для відновлення платоспроможності боржника та погашення його заборгованості перед кредиторами та працівниками (із заробітної плати), а для недобросовісного переділу власності (прихована приватизація).

12.6. Реструктуризація підприємства в системі антикризового фінансового управління

Одним із інструментів фінансового оздоровлення підприємств є реструктуризація. Законом України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”, іншими нормативно-правовими документами передбачено використання реструктуризації як ефективного засобу відновлення платоспроможності підприємства, який рекомендується включати в план санації.

Реструктуризація підприємства - це здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зміну форм власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентноспроможної продукції,

підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів. Керуючись даним визначенням можна зробити розмежування між категоріями “реструктуризація підприємства” та “реорганізація”. Поняття “реструктуризація” є більш ширшим, оскільки включає в себе поряд з іншими, заходи, спрямовані на реорганізацію підприємства. Основний зміст реорганізації полягає в повній або частковій зміні власника статутного капіталу даної юридичної особи та в зміні організаційно-правової форми організації бізнесу.

В літературних джерелах, присвячених дослідженню реструктуризації підприємств, в залежності від характеру заходів, які застосовуються, виділяють такі форми реструктуризації:

- реструктуризація виробництва;
- реструктуризація активів;
- фінансова реструктуризація;
- корпоративна реструктуризація (реорганізація).

Реструктуризація виробництва передбачає внесення змін в організаційній та у виробничо-господарській сфері підприємства з метою підвищення його рентабельності та конкурентоспроможності. В рамках даного виду реструктуризації можуть проводитися такі заходи:

- зміна керівництва підприємства;
- впровадження нових, прогресивних форм та методів управління;
- диверсифікація асортименту продукції;
- покращення якості продукції;
- підвищення ефективності маркетингу;
- зменшення витрат на виробництво;
- скорочення чисельності зайнятих на підприємстві.

Реструктуризація активів включає в себе заходи, результатом яких є зміни в структурі та складі активної сторони балансу. До основних заходів в рамках реструктуризації активів слід віднести такі:

- продаж частини основних засобів;

- продаж зайвого обладнання, запасів сировини та матеріалів тощо;
- продаж окремих підрозділів підприємства;
- зворотній лізинг;
- реалізація окремих видів фінансових вкладень;
- рефінансування дебіторської заборгованості.

Фінансова реструктуризація пов'язана зі зміною структури та розмірів власного та позичкового капіталу, а також зі змінами в інвестиційній діяльності підприємства. До основних заходів в рамках фінансової реструктуризації можна віднести такі:

- реструктуризація заборгованості перед кредиторами;
- одержання додаткових кредитів;
- збільшення статутного капіталу;
- заморожування інвестиційних вкладень;

Зазначимо, що фінансова реструктуризація повинна в обов'язковому порядку супроводжуватися реструктуризацією виробництва, в противному разі, заходи щодо покращення ситуації з фінансування можуть лише відстрочити ліквідацію підприємства на більш пізній період.

Найбільш складним видом реструктуризації є корпоративна реструктуризація. Корпоративна реструктуризація пов'язана з реорганізацією підприємства, її наслідком є повна або часткова зміна власника статутного капіталу, створення нових юридичних осіб та (або) організаційно-правової форми організації бізнесу. До заходів, які проводяться в рамках корпоративної реструктуризації можна віднести наступні:

- часткова або повна приватизація;
- поділ крупних підприємств на частини;
- виділення із крупних підприємств окремих підрозділів;
- виділення із підприємства об'єктів соцкультпобуду та інших непрофільних підрозділів;
- приєднання чи злиття з іншими, більш потужними підприємствами.

За формальними ознаками розрізняють такі три види реорганізації:

1. Реорганізація, яка спрямована на укрупнення підприємства (злиття, приєднання, поглинання);
2. Реорганізація, яка спрямована на подрібнення підприємства (поділ, виділення);
3. Реорганізація без змін розмірів підприємства (перетворення).

У разі реорганізації підприємства слід враховувати ряд законодавчих передумов та вимог, а саме:

- порядок державної реєстрації (перереєстрації) та ліквідації суб'єктів господарювання;
- вимоги антимонопольного законодавства;
- вимоги щодо захисту інтересів кредиторів підприємства, його власників, персоналу тощо;
- порядок емісії акцій (у разі реорганізації АТ);
- можливі екологічні, демографічні та інші наслідки.

Реорганізація підприємств, які мають кредиторську заборгованість, повинна здійснюватися з дотриманням вимог щодо переведення боргу, зокрема:

- а) перевід боржником свого боргу на іншу особу допускається лише за згодою кредитора;
- б) новий боржник вправі висувати проти вимоги кредитора всі заперечення, оснований на відносинах між кредитором і первісним боржником;
- в) порука і встановлена третьою особою застава припиняються з переводом боргу, якщо поручитель або заставадавець не виявив згоди відповідати за нового боржника;
- г) уступка вимоги і перевід боргу, оснований на угоді, укладеній у письмовій формі, повинні бути вчинені в простій письмовій формі.

Перед здійсненням санаційної реорганізації необхідно провести поглиблений аналіз фінансово-господарського стану підприємства, що знаходиться в кризі, який повинен базуватися на аналізі основних характеристик діяльності даної юридичної особи. На основі результатів аналізу

робиться висновок про санаційну спроможність підприємства та про доцільність його реорганізації. Ефективність реструктуризації забезпечується тими заходами, які покладені в основу плану реструктуризації. В плані слід відобразити переваги вибраних організаційних форм та методів реструктуризації. У разі реорганізації слід показати, які переваги одержить підприємство в результаті зміни організаційно-правової форми, відокремлення окремих структурних підрозділів чи приєднання інших підприємств.

Контрольні запитання

- 1) Сутність і класифікація фінансових криз підприємства.
- 2) Сутність та завдання антикризового фінансового управління.
- 3) Зміст процесу антикризового фінансового управління.
- 4) Діагностика фінансової кризи підприємства.
- 5) Сутність банкрутства.
- 6) Системи діагностики банкрутства.
- 7) Механізм фінансової стабілізації підприємства при загрозі банкрутства.
- 8) Сутність реструктуризації підприємства як складової частини системи антикризового управління підприємством.

СПИСОК ДЖЕРЕЛ

1. Конституція України [Текст]: офіц. текст: [прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради України 28 червня 1996 р. із змінами, внесеними Законом України від 8 грудня 2004 р.: станом на 1 січня 2006 р.]. – К.: Мін-во Юстиції України, 2006. – 124 с. – ISBN 966-7630-14-5.
2. Господарський кодекс України [Текст]: офіц. текст: за станом на 20 січня 2007 р. – Х.: Одиссей, 2007. – 240с. – ISBN 966-633-516-6.
3. Бланк, И.А. Основы финансового менеджмента [Текст] / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2002.
4. Буряк, Л.Д. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі [Текст]: навч. посібник / Державний вищий навч. заклад "Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана". – К.: КНЕУ, 2007. – 432 с.
5. Верланов, Ю.Ю. Фінансовий менеджмент [Текст]: навчально-метод. посібник / Миколаївський держ. гуманітарний ун-т ім. Петра Могили комплексу "Києво-Могилянська академія". – Миколаїв: Видавництво МДГУ ім. Петра Могили, 2006. – 344 с.
6. Воробьев, Ю.Н. Финансовый менеджмент [Текст]: учеб. пособие для студ. вузов, обучающихся по образоват.-проф. прогр. специалиста, магистра по направлению "Экономика и предпринимательство" / Национальная академия природоохранного и курортного строительства. – Симф.: Таврия, 2007. – 629 с.
7. Герасимчук, З.В., Вахович І.М. Фінансовий менеджмент [Текст]: навч. посібник / Луцький держ. технічний ун-т; Київський національний торговельно-економічний ун-т. – Вид. 2-е, переробл. і доп. – Луцьк: Надстир'я, 2007. – 412 с.
8. Грачев, А.В. Анализ и управление финансовой устойчивостью предприятия [Текст]. – М.: «Финпресс», 2002.
9. Грудзевич, У.Я., Пшик Б.І. Фінансовий менеджмент у банку [Текст]: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Національний банк України;

Львівський банківський ін-т. – Л. : ЛБІ НБУ, 2006. – 192 с.

10. Давиденко, Н.М. Фінансовий менеджмент [Текст]: навч. посібник / Академія муніципального управління. – Ніжин: Аспект-Поліграф, 2007. – 332 с.

11. Єрмошенко М.М., Єрохін С.А., Стороженко О.А., Плужников І.О., Горячева К.С. Фінансовий менеджмент [Текст]: курс лекцій / Національна академія управління. – К.: НАУ, 2004. – 506 с.

12. Карасева И.М., Ревякина М.А. Финансовый менеджмент [Текст]: учеб. пособие по спец. "Менеджмент организации" / Ю.П. Анискина (ред.). – М.: Омега-Л, 2006. – 335 с.

13. Каратуев, А.Г. Финансовый менеджмент [Текст]. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2001.

14. Катан Л.І., Бровко Л.І., Дуброва Н.В., Бондарчук Н.В. Фінансовий менеджмент [Текст]: навч. посіб. під час підгот. спеціалістів і магістрів із спец. 7-8.050104 "Фінанси" у ВНЗ II-IV рівнів акредитації. – Суми : Довкілля, 2007. – 243 с.

15. Князь С.В., Георгіаді Н.Г., Князь О.В. Фінансовий менеджмент [Текст] / Національний ун-т "Львівська політехніка". – Л.: Видавництво Національного ун-ту "Львівська політехніка", 2006. – 184 с.

16. Ковалев, В.В. Введение в финансовый менеджмент [Текст]. – М.: «Финансы и статистика», 1999.

17. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент [Текст]: навч. посібник. – Чернігів : ЧДІЕУ, 2001. – 455 с.

18. Колодізев О.М., Чмутова І.М., Губарева І.О. Фінансовий менеджмент у банках: концептуальні засади, методологія прийняття рішень у банківській сфері [Текст]: навч. посібник / Харківський національний економічний ун-т. – Х. : ВД "ІНЖЕК", 2004. – 408 с.

19. Копилюк О.І., Кульчицька Н.С. Фінансовий менеджмент в банку [Текст]: навч.-метод. посіб. / Укоопспілка; Львівська комерційна академія. – Л.: Видавництво Львівської комерційної академії, 2005. – 108 с.

20. Котляров, С.А. Управление затратами. – СПб.: Питер, 2001.

21. Краснова В.В., Жнякін Б.О. Фінансовий менеджмент підприємства [Текст]: навч. посібник для студ. вищ. навч. закл. – Донецьк: Альфа-прес, 2005. – 208 с.
22. Любунь О.С., Грушко В.І Фінансовий менеджмент у банку [Текст]: навч. посібник для студ. вищ. навч. закл. – К.: Видавничий дім "Слово", 2004. – 296 с.
23. Мамедов А.О. Международный финансовый менеджмент в условиях глобального финансового рынка [Текст]: монография / В.А. Слепов (ред.). – М.: Магистр, 2007. – 284 с.
24. Мещеряков А.А., Лисяк Л.В. Фінансовий менеджмент у банках [Текст]: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Дніпропетровська держ. фінансова академія. – Д. : ДДФА, 2005. – 159 с.
25. Миронов, М.Г. Финансовый менеджмент. – М.: ГроссМедиа, 2004. – 144 с.
26. Олійник О.В., Юшко С.В., Нагаєва Г.О. Фінансовий менеджмент [Текст]: навч.-метод. посібник для студ. освітньо- кваліфікаційного рівня спеціаліст за спец.:6.050100 "Облік і аудит", 6.060100 "Фінанси" / Харківський національний аграрний ун-т ім. В.В.Докучаєва. – Х.: ХНАУ, 2006. – 158с.
27. Передерієнко Н.І., Котляревський Я.В., Дем'яненко О.М. Фінансовий менеджмент [Текст]: підручник для студ. вищих навч. закл. – Л.: Українська академія друкарства, 2008. – 200 с.
28. Поддєрьогін А.М., Білик М.Д., Буряк Л.Д., Невмержицька Н.Ю., Невмержицький Я.І. Фінансовий менеджмент [Текст]: підручник / Київський національний економічний ун-т / Анатолій Микитович Поддєрьогін (кер.кол.авт.і наук.ред.). – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
29. Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов. – К.: Абсолют-В, Эльга, 1999.
30. Савчук, В.П. Финансовый менеджмент. Практическая энциклопедия. – 3-е изд. – К.: Companion Group, 2008. – 880 с.

31. Семенов А.Г., Єропутова О.О., Перекрест Т.В., Линенко А.В. Фінансова стратегія в управлінні підприємствами / Класичний приватний ун-т. – К. : КПУ, 2008. – 188 с.
32. Сердюков, В. А. Финансовый менеджмент [Текст]: учеб. пособие / Российская академия образования; Московский психолого-социальный ин-т. – М., 2005. – 172 с.
33. Самсонов, Н.Ф. Финансовый менеджмент [Текст]: учебник для вузов / Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004.
34. Шевчук О.В., Іванчук Р.М., Бикадорова Н.О., Анисимова Г.С. Фінансовий менеджмент [Текст]: навч.-метод. посібник для організації самост. роботи студ. та магістрантів екон. спец. / Луганський національний педагогічний ун-т ім. Тараса Шевченка – Луганськ: Альма-матер, 2008. – 358 с.
35. Шелудько, В.М. Фінансовий менеджмент [Текст]: підручник. – К.: Знання, 2006. – 439 с.
36. Шеремет А.Д., Ионова А.Ф. Финансы предприятий: менеджмент и анализ: учеб. пособие для студ. вузов, обучающихся по экон. спец. и направлениям [Текст]: учебник для претендентов на получение квалификац. аттестата аудитора / Московский гос. ун-т им. М. В. Ломоносова. Экономический факультет. – М.: Инфра-М, 2004. – 537 с.
37. Яремко, І.Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій [Текст]: монографія. – Л.: Каменяр, 2006. – 176 с.
38. <http://www.bbest.ru/osnfinmng/plandenpotok/postirash/>
39. <http://www.martynov-ma.ru/page77/index.html>
40. <http://enbv.narod.ru/text/Econom/finance/litovskih/>
41. <http://www.leguild.ru/lectures.html>
42. http://polbu.ru/litovskih_finmanage/ch14_i.html
43. http://financial-management-ru.ru/fin_t4.html
44. <http://www.cfin.ru/finanalysis/lytnev/>

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

БАЗЕЦЬКА Ганна Ігорівна

ФЕДОРОВА Вікторія Геннадіївна

Конспект лекцій

з дисципліни

Фінансовий менеджмент

*(для слухачів другої вищої освіти
спеціальності 7.03050401 - Економіка підприємства
(за видами діяльності))*

Відповідальний за випуск *А. Є. Ачкасов*

За авторською редакцією

Комп'ютерне верстання *І. В. Волосожарова*

План 2012, поз. 184Л

Підп. до друку 28.02.2012 р.	Формат 60x84 /16
Друк на ризографі	Ум. друк. арк. 11,8
Тираж 50 пр.	Зам. №

Видавець і виготовлювач:
Харківська національна академія міського господарства,
вул. Революції, 12, Харків, 61002
Електронна адреса: rectorat@ksame.kharkov.ua
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи:
ДК № 4064 від 12.05.2011 р.