

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ**

**ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА**

**М. К. Сухонос, З. В. Гончарова**

**ТЕКСТИ ЛЕКЦІЙ**

**з курсу**

**«ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ»**

(для студентів 5 курсу денної форми навчання  
спеціальності 7.050201 Менеджмент організацій,  
7.03060101 Менеджмент організацій і адміністрування  
(за видами економічної діяльності))



Харків

ХНАМГ

2011

**Сухонос М. К.** Тексти лекцій з курсу «Фінансовий менеджмент» (для студентів 5 курсу денної форми навчання спеціальності 7.050201 Менеджмент організацій, 7.03060101 Менеджмент організацій і адміністрування (за видами економічної діяльності)) / М. К. Сухонос, З. В. Гончарова; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. – Х.: ХНАМГ, 2011. – 52 с.

Автори: М.К. Сухонос,  
З.В. Гончарова

Рецензент: доц., к.е.н., Висоцька Г.В.

Рекомендовано кафедрою управління проектами  
в міському господарстві і будівництві,  
протокол №1 від 29.08.2009 р.

## ЗМІСТ

	Стор.
ВСТУП .....	4
ЗМ 1.1. ПРЕДМЕТ, ЗАВДАННЯ, БАЗОВІ ПОНЯТТЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ .....	5
1. Сутність, мета і завдання фінансового менеджменту.....	5
2. Термінологія фінансового менеджменту. ....	9
3. Фінансова діяльність і фінансовий механізм підприємства. ....	17
ЗМ 1.2. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ПРИЙНЯТТЯ ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ. ....	21
4. Поняття левериджу і його види. ....	21
5. Оцінка сукупного ризику. ....	26
6. Вартість капіталу. ....	28
ЗМ 1.3. УПРАВЛІННЯ КОШТАМИ ПІДПРИЄМСТВА.....	31
7. Управління капіталом підприємства. ....	31
8. Управління оборотними активами. ....	40
СПИСОК ДЖЕРЕЛ.....	51

## ВСТУП

Курс «Фінансовий менеджмент» - загальнопрофесійна економічна дисципліна, що необхідна для формування сучасних кадрів української держави.

В умовах ринкової економіки стабільність і успіх будь-якому господарюючому суб'єкту (підприємству, акціонерному товариству, товариству й т.п.) може забезпечити тільки ефективне управління рухом фінансових ресурсів. Капітал має приносити прибуток, інакше господарюючий суб'єкт може втратити свою стабільність на ринку. Щоб раціонально управляти рухом фінансових ресурсів, необхідно знати методологію й методіку фінансового менеджменту й опанувати вмінням прийняття рішень на практиці.

**Мета курсу** – опанувати систему теоретичних знань щодо сутності та функцій фінансового менеджменту, дослідити стратегічну мету та завдання функціонування фінансового менеджменту.

Основними завданнями, що мають бути вирішені в процесі викладення дисципліни, є вивчення теоретичних основ фінансового менеджменту, процесу планування фінансів на підприємствах, управління власним капіталом підприємства, управління залученим та позичковим капіталом, управління дохідністю (прибутковістю) підприємства, управління активами і пасивами, управління ліквідністю й резервами, менеджменту кредитного портфеля, менеджменту портфеля цінних паперів, управління фінансовими ризиками.

**Предмет курсу** - правові норми, методичне забезпечення та засоби управління фінансами.

Фінансовий менеджмент, як будь-яка економічна наука, має тільки один метод дослідження свого предмета - діалектичний. Конкретним інструментом дослідження (тобто прийомом дослідження) предмета фінансового менеджменту є наукова абстракція, аналіз і синтез, якісний і кількісний аналіз, економіко-математичне моделювання фінансових процесів.

**ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ (ЗМ) 1.1.**  
**ПРЕДМЕТ, ЗАВДАННЯ, БАЗОВІ ПОНЯТТЯ ФІНАНСОВОГО**  
**МЕНЕДЖМЕНТУ**

**1. СУТНІСТЬ, МЕТА І ЗАВДАННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

1.1. Сутність, мета і завдання фінансового менеджменту.

1.2. Функції фінансового менеджменту.

**1.1. Сутність, мета і завдання фінансового менеджменту**

У системі економічних методів господарювання фінанси займають найважливіше місце.

Термін «фінанси» (від лат. *finis* - кінець, закінчення, фініш) виник у XII-XV ст. у торговельних містах Італії й означав «грошовий платіж».

**Фінанси** - це грошові відносини, в процесі яких здійснюються формування й використання фондів коштів для цільового використання.

У країнах з ринковою економікою фінансове управління (фінансовий менеджмент) формувалося в міру розвитку ринку капіталів і в цей час являє собою галузь економічної науки, де значне місце відведене дослідженням ринку цінних паперів, методам оцінки фінансових активів, визначенню їхньої прибутковості й ризику, дивідендній політиці корпорацій, аналізу й прогнозуванню ринкової ціни й структури капіталу, залученню фінансових ресурсів шляхом використання різних інструментів фінансового ринку.

**Фінансовий менеджмент** є важливою частиною менеджменту, або формою управління процесами фінансування підприємницької діяльності.

Фінансовий менеджмент, або управління фінансами підприємства, означає управління грошовими коштами, фінансовими ресурсами в процесі їх формування, розподілу і використання з метою отримання оптимального кінцевого результату.

Фінансовий менеджмент є управлінням фінансами підприємства, яке спрямоване на оптимізацію прибутку, максимізацію курсу акцій, максимізацію

вартості бізнесу, чистого прибутку на акцію, рівня дивідендів, чистих активів з розрахунку на одну акцію, а також на підтримку конкурентоспроможності і фінансової стійкості господарюючого суб'єкта.

**Предметом** фінансового менеджменту є управління грошовим потоком на мікроекономічному рівні, тобто управління рухом фінансових ресурсів господарюючого суб'єкта для досягнення його стратегічних і тактичних цілей.

Фінансовий менеджмент як система управління складається з двох підсистем:

- 1) керована підсистема (об'єкт управління);
- 2) підсистема, що управляє (суб'єкт управління).

Фінансовий менеджмент реалізує складну систему управління сукупно-вартісною величиною всіх засобів, що беруть участь у відтворювальному процесі, і капіталом, що забезпечує фінансування підприємницької діяльності.

**Об'єктом** управління є сукупність умов здійснення грошового обігу і руху грошових потоків, кругообігу вартості, руху фінансових ресурсів і фінансових стосунків, що виникають у внутрішньому і зовнішньому середовищі підприємства. Тому до об'єкта управління включають наступні елементи:

- 1) грошовий обіг;
- 2) фінансові ресурси;
- 3) кругообіг капіталу;
- 4) фінансові стосунки.

**Суб'єкт** управління – сукупність фінансових інструментів, методів, технічних засобів, а також фахівців, що організовані до певної фінансової структури, які здійснюють цілеспрямоване функціонування об'єкту управління.

Елементами суб'єкта управління є:

- 1) кадри (підготовлений персонал);
- 2) фінансові інструменти і методи;
- 3) технічні засоби управління;
- 4) інформаційне забезпечення.

**Метою** фінансового менеджменту є вироблення певних рішень для досягнення оптимальних кінцевих результатів і знаходження оптимального співвідношення між короткостроковими і довгостроковою метою розвитку підприємства і рішеннями, що приймаються, в поточному і перспективному фінансовому управлінні.

**Головною метою** фінансового менеджменту є забезпечення зростання добробуту власників підприємства в поточному і перспективному періоді. Ця мета отримує конкретне вираження в забезпеченні максимізації ринкової вартості бізнесу (підприємства) і реалізує кінцеві фінансові інтереси його власника.

**Основні завдання** фінансового менеджменту:

1) Забезпечення формування достатнього об'єму фінансових ресурсів відповідно до потреб підприємства і його стратегії розвитку.

2) Забезпечення ефективного використання фінансових ресурсів в розрізі основних напрямків діяльності підприємства.

3) Оптимізація грошового обігу і розрахункової політики підприємства.

4) Максимізація прибутку при допустимому рівні фінансового ризику і сприятливій політиці оподаткування.

5) Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку, тобто забезпечення фінансової стійкості і розрахункової спроможності.

Ефективне управління фінансовою діяльністю підприємства забезпечують шляхом реалізації ряду принципів, головними з яких виступають:

1. Інтегрованість із загальною системою управління підприємством.
2. Комплексний характер формування управлінських рішень.
3. Високий динамізм управління.
4. Варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень.
5. Орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства.

## 1.2. Функції фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент свою мету і головні завдання реалізує шляхом здійснення певних функцій, які спрямовані на реалізацію функцій фінансів підприємств та конкретизуються з урахуванням особливостей управління окремих аспектів його фінансової діяльності.

Існує два основних види функцій фінансового менеджменту:

### 1) Функції об'єкта управління:

- відтворювальна, що забезпечує відтворення авансованого капіталу на розширеній основі;
- виробнича – забезпечення безперервного функціонування підприємства і кругообігу капіталу;
- контрольна (контроль управління капіталом, підприємством).

### 2) Функції суб'єкта управління:

- прогнозування фінансової ситуації і стану;
- планування фінансової діяльності;
- аналіз і оцінка фінансового стану підприємства;
- регулювання;
- координація діяльності всіх фінансових підрозділів з основними, допоміжними і обслуговуючими підрозділами підприємства;
- функція стимулювання;
- функція контролю за грошовим обігом, формуванням і використанням фінансових ресурсів.



## **2. ТЕРМІНОЛОГІЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

2.1. Базові поняття фінансового менеджменту.

2.2. Базові концепції фінансового менеджменту.

2.3. Основні етапи розвитку фінансового менеджменту.

### **2.1. Базові поняття фінансового менеджменту**

Фінанси – система грошових відносин, що виражаються в утворенні доходів (грошових фондів, ресурсів), здійсненні витрат (розподілі й перерозподілі фондів, ресурсів), контролі ефективності цих процесів.

Фінанси існують у єдиній системі економічних категорій, до яких належать: гроші, ціни, заробітна плата, кредит.

Гроші - це «оболонка» фінансів; вони служать обов'язковою умовою існування фінансів (звідки тісний зв'язок між стабільністю, купівельною спроможністю грошей і фінансів).

Ціна - грошове вираження вартості товару, робіт, послуг. Ціна - основа фінансового методу розподілу.

Заробітна плата - форма встановлення доходів конкретних працівників. Фонд заробітної плати виступає як розподільний ресурс виторгу від реалізації продукції, робіт, послуг.

Кредит багато в чому однотипний і схожий з фінансами: виступає як рух грошових коштів, але у відмінності від фінансів функціонує на зворотній основі.

Категорії фінансового менеджменту – це його найбільш загальні й ключові поняття, до числа яких відносять: відсоток, ставка, дисконт, ризик, капітал, прибуток, фінансові ресурси, фінансові інструменти, грошовий потік, леверидж і та ін., які будуть детальніше розглянуті далі.

### **2.2. Базові концепції фінансового менеджменту**

Прийняття управлінських рішень у системі фінансового менеджменту базується на наступних взаємопов'язаних фундаментальних концепціях:

- 1). Концепція грошового потоку.
- 2). Концепція тимчасової цінності грошових ресурсів.
- 3). Концепція компромісу між ризиком і прибутковістю.
- 4). Концепція операційного та фінансового ризику.
- 5). Концепція ціни капіталу.
- 6). Концепція ефективності ринку капіталу.
- 7). Концепція асиметричності інформації.
- 8). Концепція агентських стосунків.
- 9). Концепції альтернативних витрат.
- 10). Концепція тимчасової необмеженості функціонування господарюючого суб'єкта.
- 11). Концепція майнової і правової відособленості суб'єкта господарювання.

**2.2.1. Суть концепції грошового потоку** – представлення підприємства як сукупності припливу (надходження) і відтоку (виплата) грошових коштів, що чергуються.

Концепція грошового потоку передбачає:

- ідентифікацію грошового потоку, його тривалість і тип (короткостроковий, довгостроковий, з відсотками або без);
- оцінка факторів, що визначають величину елементів грошового потоку;
- вибір коефіцієнта дисконтування, що дозволяє порівняти елементи потоку, що генеруються в різні моменти часу;
- оцінка ризику, пов'язаного з даним потоком, і способи його обліку.

### **2.2.2. Концепція тимчасової цінності грошових ресурсів**

Суть концепції тимчасової цінності грошових ресурсів полягає у тому, що грошова одиниця сьогодні й грошова одиниця, яку очікують одержати через якийсь час - не рівноцінні.

*Тимчасова цінність* – об'єктивно існуюча характеристика грошових ресурсів. Її визначають за трьома основними причинами:

- а) інфляцією;
- б) ризиком не до отримання або неотримання очікуваної суми;

в) обіговістю.

**2.2.2.1. Концепція тимчасової вартості грошей** полягає у тому, що вартість грошей із часом змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, в якості якої звичайно виступає норма позичкового відсотка.

*Відсоток* - сума доходу від надання капіталу в борг або плата за користування позичковим капіталом у всіх його формах.

*Простий відсоток* - сума доходу, який нараховують до основної суми капіталу й може бути виплачена в кожному інтервалі нарахування, але не бере участі в подальших розрахунках як розрахункова база в наступних періодах.

*Нарощення вартості (компаундинг)* - процес приведення справжньої вартості грошей до майбутньої шляхом приєднання до їхньої первісної суми нарахованої суми відсотків.

*Майбутня вартість грошей* - сума інвестованих у даний момент коштів, в яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням відсоткової ставки.

Майбутню вартість внеску ( $S$ ) визначають за формулою:

$$S = P + I = P(1 + n*i),$$

де  $P$  – первісна вартість (справжня) вартість грошей;

$I$  – сума відсотків за встановлений період часу в цілому;

$n$  – кількість періодів, за якими здійснюють розрахунок відсоткових платежів;

$i$  – відсоткова ставка, яку використовують і виражена в частках одиниці.

*Дисконтування вартості* - це процес приведення майбутньої вартості грошей до справжньої шляхом вилучення з їхньої майбутньої вартості суми відповідних відсотків, які називають дисконтом.

*Складний відсоток* - сума доходу, що нараховується в кожному інтервалі й приєднується до основної суми капіталу й бере участь як база для нарахування в наступних періодах.

При розрахунку суми майбутньої вартості ( $S_c$ ) застосовують формулу:

$$S_c = P * (1 + i)^n$$

**2.2.2.2. Концепція обліку фактора інфляції** полягає в необхідності реального відображення вартості активів, грошових потоків і забезпечення відшкодування втрат доходів, які викликані інфляційними процесами при здійсненні довгострокових фінансових операцій.

*Інфляція* - процес постійного перевищення темпів росту грошової маси над товарною, у результаті чого відбувається переповнення каналів обігу грошима, що приводить до їхнього знецінення й росту цін на товари.

*Номінальна відсоткова ставка* - ставка, яку установлюють без обліку зміни купівельної вартості грошей у зв'язку з інфляцією.

*Реальна відсоткова ставка* - ставка, яку установлюють з урахуванням зміни купівельної вартості грошей у зв'язку з інфляцією.

*Інфляційна премія* - додатковий прибуток, який виплачують кредитору або інвестору з метою відшкодування втрат від знецінення грошей, пов'язаного з інфляцією.

Для оцінки майбутньої вартості грошей з урахуванням фактора інфляції використовується формула, яка побудована на основі моделі Фішера:

$$S = P * [(1 + I_p)(1 + T)]^n - 1,$$

де  $S$  – номінальна майбутня вартість внеску з урахуванням фактору інфляції;

$P$  - первісна вартість внеску;

$I_p$  - відсоткова ставка, в частках одиниці;

$T$  - прогнозований темп інфляції, в частках одиниці;

$n$  - кількість інтервалів, за якими здійснюють нарахування відсотків.

### **2.2.3. Концепція компромісу між ризиком і прибутковістю**

*Ризик* – це можливість зміни передбачуваного результату, переважно у вигляді втрат, унаслідок реалізації одного з безлічі існуючих варіантів сполучень умов і факторів, що роблять вплив на аналізований об'єкт.

Суть концепції: отримання будь-якого прибутку в бізнесі практично завжди пов'язано з ризиком, і залежність між ними прямо пропорціональна. У той же час можливі ситуації, коли максимізація прибутку має бути пов'язана з

мінімізацією ризику.

**2.2.4. Концепцію операційного та фінансового ризику** визначають тим, що будь-якому підприємству властиві два типи ризику – операційний (пов'язаний з галузевими властивостями бізнесу, підвищенням технічного рівня) та фінансовий (пов'язаний зі структурою капіталу, джерелом фінансування).

**2.2.5. Концепція ціни капіталу** – обслуговування того або іншого джерела фінансування обходиться для фірми неоднаково, отже, ціна капіталу показує мінімальний рівень прибутку, необхідний для покриття затрат з підтримання кожного джерела, що не дозволяє зазнати шкоди.

Кількісна оцінка вартості капіталу має ключове значення в аналізі інвестиційних проектів і виборі альтернативних варіантів фінансування підприємства.

**2.2.6. Концепція ефективності ринку капіталу** – операції на фінансовому ринку (з цінними паперами) і їх обсяг залежить від того, на скільки поточні ціни відповідають внутрішній вартості цінних паперів. Ринкова ціна залежить від багатьох факторів, у тому числі – від інформації.

Інформацію розглядають, як основний фактор, і наскільки швидко інформація відбивається на цінах, настільки змінюється рівень ефективності ринку.

Термін *«ефективність»* у даному випадку розглядають не в економічному, а в інформаційному плані, тобто ступінь ефективності ринку характеризується рівнем його інформаційної насиченості і доступності інформації учасникам ринку.

Досягнення інформаційної ефективності ринку базується на виконанні наступних умов:

- на ринку закономірна велика кількість покупців і продавців;
- інформація доступна всім суб'єктам ринку одночасно, і оволодіння нею не пов'язане з витратами;
- відсутні транзакційні витрати, податки й інші фактори, що перешкоджають

здійсненню операцій;

- операції, які здійснює окрема фізична або юридична особа, не можуть вплинути на загальний рівень цін на ринку;
- всі суб'єкти ринку діють раціонально, прагнучи максимізувати очікувану вигоду;
- надприбутки від операції з цінними паперами неможливі, як рівно імовірна прогнозована подія для всіх учасників ринку.

Існує дві основні характеристики ефективного ринку:

- інвестор на цьому ринку не має обґрунтованих аргументів чекати більше, ніж у середньому прибуток на інвестиційний капітал при заданому ступені ризику;
- рівень доходу на інвестуємий капітал – це функція ступеня ризику.

Ця концепція ефективності ринку на практиці може бути реалізована в трьох формах ефективності:

- слабкою;
- помірною;
- сильною.

В умовах *слабкої* форми поточні ціни на акції повністю відображають динаміку цін передуючих періодів. При цьому неможливий обґрунтований прогноз підвищення або пониження курсів на основі статистики динаміки цін.

В умовах *помірної* форми ефективності поточні ціни відображають не лише зміни цін, що були в минулому, але і всю рівнодоступну інформацію, яка, поступаючи на ринок, негайно відбивається на цінах.

В умовах *сильної* форми поточні ціни відображають, як загальнодоступну інформацію, так і обмежену інформацію, тобто вся інформація є доступною, отже, ніхто не може отримати надприбутки з цінних паперів.

**2.2.7. Концепція асиметричності інформації** – напряму пов'язана з п'ятою концепцією. Її задум полягає в наступному: окремі категорії осіб можуть володіти інформацією, яка не доступна іншим учасникам ринку (інсайдерська інформація). Використання цієї інформації може дати позитивний і негативний ефект.

**2.2.8. Концепція агентських відносин** введена в фінансовий менеджмент у зв'язку з ускладненням організаційно – правових форм бізнесу.

Суть: в складних організаційно-правових формах присутній розрив між функцією володіння і функцією управління, тобто власники компаній віддалені від керування, яким займаються менеджери. Для того, щоб нівелірувати протиріччя між менеджерами і власниками, обмежити можливість небажаних дій менеджерів, власники вимушені нести агентські витрати (участь менеджера в прибутках або згода з використанням прибутку).

**2.2.9. Концепція альтернативних витрат:** будь-яке вкладення завжди має альтернативу.

**2.2.10. Концепція тимчасової необмеженості функціонування господарюючого суб'єкта** означає, що підприємство, один раз виникнувши, буде існувати вічно, у нього немає намірів раптово згорнути роботу, а тому інвестори й кредитори можуть думати, що зобов'язання підприємством будуть виконуватися.

**2.2.11. Концепція майнової і правової відособленості суб'єкта господарювання** полягає в тому, що після свого створення господарюючий суб'єкт являє собою відособлений майново-правовий комплекс, тобто, його майно й зобов'язання існують відособлено від майна й зобов'язань його власників і інших підприємств.

### **2.3. Основні етапи розвитку фінансового менеджменту**

На сьогодні західні фахівці виділяють п'ять підходів у становленні і розвитку фінансового менеджменту.

**Перший підхід** пов'язаний з діяльністю *«школи емпіричних прагматиків»* (50-ті роки ХХ ст.). Її представники - професійні аналітики, які, працюючи в сфері аналізу кредитоспроможності компаній, намагалися обґрунтувати набір відносних показників, що придатні для такого аналізу. Вони вперше спробували показати різноманіття аналітичних коефіцієнтів, які можуть бути розраховані за даними бухгалтерської звітності і є корисними для ухвалення управлінських рішень.

**Другий підхід** обумовлений діяльністю школи *«статистичного фінансового аналізу»* (60-ті роки ХХ ст.). Основна ідея полягає в тому, що аналітичні коефіцієнти, розраховані за даними бухгалтерської звітності, корисні лише в тому випадку, якщо існують критерії з граничними значеннями, з якими ці коефіцієнти можна порівнювати.

**Третій підхід** асоціюють з діяльністю школи *«мультиваріантних аналітиків»* (70-ті роки ХХ ст.). Представники цієї школи виходять з ідей побудови концептуальних основ, що базуються на існуванні безперечного зв'язку приватних коефіцієнтів, які характеризують фінансовий стан і ефективність поточної діяльності.

**Четвертий підхід** пов'язаний з появою *«школи аналітиків, які зайняті прогнозуванням банкрутства компаній»* (30-ті роки ХХ ст.). Представники цієї школи в аналізі роблять упор на фінансову стійкість компанії, віддаючи перевагу перспективному аналізу над ретроспективним.

**П'ятий підхід** представляє собою саме новий напрямок (розвивається з 60 - х років ХХ ст.) – школа *«учасників фондового ринка»*. Цінність звітності полягає в можливості її використання для прогнозування рівня ефективності інвестування в цінні папери. Ключова різниця цього напрямку складає в його зайвій теоретизованості, не випадково воно розвивається переважно вченими і поки що не знайшло признання у практиці.



### **3. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ І ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ ПІДПРИЄМСТВА**

- 3.1. Поняття фінансової діяльності і фінансового механізму підприємства.
- 3.2. Зовнішнє правове і податкове середовище.
- 3.3. Інформаційне забезпечення фінансового механізму.
- 3.4. Сфера фінансового менеджменту.

#### **3.1. Поняття фінансової діяльності і фінансового механізму підприємства**

Фінансова діяльність підприємства пов'язана з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів, фінансовими і грошовими стосунками, що виникають у внутрішньому й зовнішньому середовищі підприємства. Фінансова діяльність включає наступні види:

- 1) стосунки, що пов'язані з формуванням статутного капіталу і його розподілом між власниками;
- 2) стосунки, що пов'язані з авансуванням статутного капіталу в необоротні і оборотні активи;
- 3) діяльність, яка пов'язана з формуванням валових доходів підприємства і їх розподілом з метою покриття відтворювальних витрат, тобто забезпеченням фінансовими ресурсами відтворювального процесу;
- 4) діяльність, яка пов'язана з виконанням зобов'язань перед бюджетною системою;
- 5) діяльність, що пов'язана з виконанням зобов'язань перед власниками підприємства з виплати ним доходів;
- 6) діяльність, яка пов'язана з реінвестуванням прибутку з метою приросту активів;
- 7) діяльність, яка пов'язана з формуванням різних резервних підприємств;
- 8) стосунки, що пов'язані з формуванням фондів стимулювання і соціального захисту працівників;
- 9) діяльність, яка пов'язана з розміщенням вільних фінансових ресурсів підприємства і залучення додаткових фінансових ресурсів на фінансовому ринку;

- 10) діяльність, яка пов'язана з перерозподілом фінансових ресурсів внутрішньогалузевого або міжгалузевого характеру у випадку входження підприємства до різних асоціацій, концернів, синдикатів, холдингів, фінансово-промислових груп;
- 11) діяльність, що пов'язана із здобуття субсидій і субвенцій з бюджетів різних рівнів.

Процес управління фінансовою діяльністю підприємства реалізується за допомогою фінансового механізму.

**Фінансовий механізм** підприємства є сукупністю основних елементів впливу на процес розробки і реалізації управлінських рішень в галузі фінансової діяльності.

Структура механізму фінансового менеджменту складається з наступних елементів системи:

- регулювання фінансової діяльності;
- внутрішньої підтримки фінансової діяльності підприємства;
- фінансових важелів;
- фінансових методів;
- фінансових інструментів.

### **3.2. Зовнішнє правове і податкове середовище**

Правове середовище:

- основні законодавчі акти, що регулюють підприємницьку діяльність: Господарський кодекс, Закони України «Про акціонерні товариства», «Про кооперативи», «Про банки і банківську діяльність»;
- законодавчі акти, що пов'язані з податковим регулюванням;
- законодавчі акти з охорони довкілля, безпеки життєдіяльності і охорони праці;
- законодавчі акти, що стосуються соціального страхування і забезпечення;
- законодавчі акти, що пов'язані із зовнішньоекономічною діяльністю підприємств;
- законодавчі акти, які регулюють безготівкові й готівкові розрахунки

підприємства.

Податкове середовище: види основних податків, які сплачує підприємство.

### **3.3. Інформаційне забезпечення фінансового механізму**

Ефективність фінансового менеджменту значною мірою визначають і залежить від інформаційної бази, яку використовують. Формування інформаційної бази на підприємстві являє собою процес цілеспрямованого добору відповідних інформативних показників, що орієнтовані як на прийняття стратегічних рішень, так і на ефективне поточне управління фінансовою діяльністю.

Формування системи інформативних показників для конкретного підприємства пов'язане з його галузевими особливостями, організаційно-правовою формою, обсягом, ступенем диверсифікованості господарської діяльності й інших умов.

Інформаційне середовище включає:

1. Інформацію зовнішнього характеру щодо:

- формування на фінансових ринках;
- податкового характеру;
- вартості ресурсів на різних ринках;
- конкурентів;
- інформаційного забезпечення про зовнішньоекономічну діяльність підприємства.

2. Інформацію внутрішнього характеру щодо:

- фінансової звітності;
- статистичної звітності;
- внутрішньої звітності;
- даних первинного бухгалтерського обліку.

### **3.4. Сфера фінансового менеджменту**

Сфера фінансового менеджменту:

1. Фінансовий аналіз і планування, а також фінансове прогнозування:

- оцінка і аналіз активів і джерел їх формування;
- оцінка величини і складу ресурсів, що необхідні для підтримки економічного потенціалу компанії і розширення її діяльності;
- оцінка джерел додаткового фінансування;
- формування системи контролю за складанням і ефективним використанням фінансових ресурсів.

2. Забезпечення підприємства фінансовими ресурсами:

- оцінка об'єму необхідних фінансових ресурсів;
- вибір форм їх здобуття;
- оцінка ступеня доступності і часу здобуття цих ресурсів;
- оцінка вартості володіння даним видом ресурсів (% , дисконт і та ін.);
- оцінка ризику, що асоціюється з даним джерелом фінансування.

3. Розподіл і використання фінансових ресурсів:

- аналіз і оцінка довгострокових і короткострокових вирішень інвестиційного характеру;
- оптимальність часу трансформації фінансових ресурсів в інші види ресурсів (матеріальні, трудові, грошові);
- доцільність і ефективність вкладень і формування їх раціональної структури;
- оптимальне використання оборотних коштів;
- забезпечення ефективності фінансових вкладень.

## **ЗМ 1.2. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ПРИЙНЯТТЯ ФІНАНСОВИХ РІШЕНЬ**

### **4. ПОНЯТТЯ «ЛЕВЕРИДЖУ» І ЙОГО ВИДИ**

- 4.1. Поняття «левериджу» і його види.
- 4.2. Фінансовий леверидж і концепції його розрахунку.
- 4.3. Операційний леверидж і його ефект.

#### **4.1. Поняття «левериджу» і його види**

Будь-яке підприємство є джерелом ризику - ймовірність виникнення втрат, недонадходжень запланованих доходів, прибутку.

Метою підприємництва є одержання максимальних прибутків при мінімальних витратах капіталу в умовах конкурентної боротьби. Реалізація зазначеної мети вимагає порівняння розмірів вкладеного (авансованого) у виробничо-торговельну діяльність капіталу з фінансовими результатами цієї діяльності. При цьому ризик виникає на основі факторів виробничого і фінансового характеру. Ці фактори формують витрати підприємства, які можна розділити: на матеріальні, трудові, фінансові.

Класифікацію ризиків грошових втрат можна здійснити за різними ознаками:

- в сфері виникнення (виробничо-операційні, комерційні, фінансові, інвестиційні);
- за часом виникнення (ретроспективні, поточні, перспективні);
- за фактором виникнення (політичні, економічні);
- за ступенем керованості (керовані, некеровані);
- за характером наслідків (чисті, спекулятивні) і т.д.

Виробничий ризик виникає в процесі здійснення виробничої діяльності. Причиною виробничого ризику є: зниження планованого обсягу виробництва, ріст матеріальних, трудових витрат і та ін.

Комерційний ризик пов'язаний з реалізацією продукції (послуг),

закупівлею сировини, матеріалів і т.д. Причина такого ризику - зменшення планованого обсягу реалізації, підвищення закупівельних цін, зростання витрат обігу, втрати продукції в процесі обігу і та ін.

Фінансовий ризик – ризик, обумовлений структурою джерел фінансування.

Управління ризиком передбачає кілька етапів:

- ідентифікація ризику;
- кількісна оцінка рівня ризику;
- розробка стратегії й тактики управління ризиком;
- здійснення конкретних процедур з управління ризиком.

Пасивний захист від ризиків складається з використання різних видів і способів страхування. Можна укласти договори страхування зі страховими компаніями, застосовувати методи хеджування й самострахування.

Стратегію активного реагування здійснюють такими методами управління ризиками, як розподіл ризиків, їхня передача, скорочення за рахунок здійснення різних технічних заходів і навчання персоналу, виробнича й фінансова диверсифікованість діяльності.

**Лeverидж (важіль)** – показник, який характеризує взаємозв'язок між прибутком і вартісною оцінкою витрат активів або джерел цих активів, що спрямовані підприємством на одержання даного прибутку.

Лeverидж трактують як певний чинник, невелика зміна якого може привести до істотної зміни результуючих показників.

У фінансовому менеджменті розрізняють наступні види лeverиджу:

- фінансовий;
- виробничий (операційний);
- виробничо-фінансовий.

Витрати виробничого і фінансового характеру не є взаємозамінними, однак, величиною і структурою витрат виробничого і фінансового характеру можна управляти. Це управління проходить в умовах вільного вибору джерел фінансування і джерел формування затрат виробничого характеру. У результаті використання різних джерел фінансування складається співвідношення між

власним і позиковим капіталом, а враховуючи, що позиковий капітал є платним, і по ньому виникають фінансові утримання, виникає необхідність виміру впливу цих утримань на кінцевий результат діяльності підприємства. Тому фінансовий леверидж характеризує вплив структури капіталу на величину прибутку підприємства, а різні способи включення кредитних утримань в собівартість впливають на рівень чистого прибутку і чисту рентабельність власного капіталу.

Отже, **фінансовий леверидж** характеризує взаємозв'язок між власним і позиковим капіталом та варіабельністю показника «прибуток після сплати податків».

Виробничий леверидж залежить від структури витрат виробництва і, зокрема, від співвідношення умовно-постійних і умовно-змінних витрат в структурі собівартості. Тому виробничий леверидж характеризує взаємозв'язок структури собівартості, обсягу випуску, продажу і прибутку.

**Операційний леверидж** – кількісно характеризується співвідношенням між постійними й змінними витратами та варіабельністю показника «прибуток до відрахування відсотків і податків».

**Виробничо-фінансовий леверидж** оцінює сукупний вплив виробничого і фінансового левериджів. Тут відбувається мультиплікація ризику підприємства.

#### 4.2. Фінансовий леверидж і концепції його розрахунку

Ефект фінансового левериджу полягає в одержанні додаткового приросту до рентабельності власного капіталу за рахунок залучення кредитних ресурсів, незважаючи на необхідність сплати відсотків за користування цими ресурсами. Для розрахунку ефекту фінансового левериджу використовують формулу:

$$E_{фл} = (1 - C_{ин})(K_{ер} - СВ) * ПК / ВК ,$$

де  $C_{ин}$  - ставка податку на прибуток;

$K_{ер}$  - коефіцієнт валової рентабельності активів, %;

$СВ$  - середня величина відсотків, які нараховують за використання позикових коштів, %;

*ПК* – середня сума позикового капіталу, у.о.;

*ВК* - середня сума власного капіталу, у.о.

У фінансовому менеджменті існують дві концепції розрахунку і визначення ефекту фінансового левєриджу. Ці концепції виникли в різних школах фінансового менеджменту.

**1. Західноєвропейська концепція:** Ефект фінансового левєриджу трактують, як приріст до рентабельності власного капіталу, отриманого завдяки використанню позикового капіталу.

Показник прибутку до відрахування відсотків і податків є базовим показником фінансового менеджменту, що характеризує дохід, який створює підприємство на притягнутий капітал - **нетто-результат експлуатації інвестицій (НРЕІ)**.

**2. Американська концепція:** розглядає ефект у вигляді приросту чистого прибутку на кожен звичайну акцію (у відсотках) на приріст НРЕІ (у відсотках), тобто цей ефект виражає приріст чистого прибутку, який отримано за рахунок приросту НРЕІ.

Чим більша сила впливу фінансового левєриджу, тим більший фінансовий ризик, що пов'язаний з даним підприємством:

а) для банкіра – збільшується ризик повернення кредиту;

б) для інвестора – збільшується ризик падіння дивіденду та курсу акцій.

Таким чином, перша концепція розрахунку ефекту дозволяє знайти безпечну величину і умови кредиту, друга концепція дозволяє знайти ступінь фінансового ризику, і використовують для розрахунку сукупного ризику підприємства.

### **4.3. Операційний левєридж і його ефект**

Поняття **операційного левєриджу** пов'язане із структурою собівартості у відповідності зі співвідношенням між умовно-постійними і умовно-змінними витратами. Розглянувши в цьому аспекті структуру собівартості це дозволяє, по-перше, вирішувати задачу максимізації прибутку за рахунок відносного



скорочення тих чи інших видатків при прирості фізичного обсягу продаж, а по-друге, розподіл витрат на умовно-постійні і умовно-змінні дозволяє розмірковувати щодо окупності витрат і надає можливість прорахувати запас фінансової міцності підприємства на випадок труднощів, ускладнень на ринку, по-третє, дає можливість розрахувати критичний об'єм продаж, який покриває витрати і забезпечує діяльність підприємства без збитку.

Рішення цих задач дозволяє прийти до наступного висновку: якщо підприємство створює відповідний обсяг умовно-постійних витрат, то будь-яка зміна прибутку від продажу породжує ще більшу зміну прибутку. Це явище називають **ефектом виробничого (операційного) левериджу** ( $E_{вл}$ ).

Силу (ефект) виробничого левериджу можна розглядати, як характеристику ділового ризику підприємства, що виникає в даній сфері бізнесу або в зв'язку з його галузевою приналежністю. А виміряти цей ефект можна, як відсоткову зміну прибутку від реалізації після відшкодування змінних витрат (або НРЕІ) при даному відсотку зміни фізичного обсягу продаж:

$$E_{вл} = \Delta ВОП / \Delta ОР ,$$

де  $\Delta ВОП$  – темп приросту валового операційного прибутку, %;

$\Delta ОР$  – темп приросту обсягу реалізації продукції, %.

## 5. ОЦІНКА СУКУПНОГО РИЗИКУ

Поняття сукупного ризику пов'язане з двома видами ризику, які генерує практично любе підприємство, тобто з ризиком підприємницьким (діловим) і фінансовим ризиком, пов'язаним із структурою джерел фінансування.

**Підприємницький ризик** пов'язаний з конкретним бізнесом підприємства, гнучкістю економічної стратегії, яка дозволяє нівелювати негативний вплив високого рівня умовно-постійних витрат і використовувати його, як важіль для прирощення прибутку від продажу.

**Фінансовий ризик** опирається на структуру капіталу і пов'язаний з нестійкістю фінансових умов кредитування, коливанням економічної рентабельності, виникаючими бажаннями власників підприємств використовувати (виплату) весь чистий прибуток на дивіденди, а також постійним фінансовим ризиком обґрунтований умовами оподаткування підприємства.

Підприємницький і фінансовий ризик взаємопов'язані між собою, і в результаті кожен з них впливає на прибуток підприємства, тобто прибуток формується, як під впливом структури витрат виробничого характеру, так і під впливом структури затрат, що виникають у зв'язку з фінансуванням діяльності. Отже виробничий і фінансовий ризик мультипліцируються і формують сукупний ризик підприємства.

**Сукупний ризик** – це ризик, що пов'язаний з можливою нестачею засобів, які необхідні для покриття поточних витрат і витрат з обслуговування зовнішніх джерел фінансування.

Рівень сукупного ризику показує на скільки відсотків змінюється чистий прибуток підприємства на одну акцію при зміні об'єму продаж на один відсоток.

Тобто, рівень сукупного ризику може бути знайдений, як добуток ефекту фінансового левериджу, що розрахований за другою концепцією та ефектом операційного левериджу.

Рівень сукупного ризику віддзеркалює одночасний вплив ділового й фінансового ризику і тому при розробці фінансової стратегії необхідно враховувати наступні вихідні моменти:

- урахування високого виробничого ризику з міцним фінансовим левериджем буде шкідливо для підприємства, оскільки мультиплікцируються одночасно несприятливі ефекти;
- задача зниження сумарної дії цих двох левериджей або зниження сукупного ризику зводиться до вибору одного з трьох варіантів поведінки:
- високий рівень ефекту виробничого левериджу може поєднуватися з середнім і слабким рівнем ефекту фінансового левериджу;
- низький рівень ефекту виробничого левериджу дозволяє проводити агресивну політику запозичення і генерувати високий рівень ефекту фінансового левериджу;
- помірний ефект виробничого левериджу і помірний ефект фінансового левериджу.

Оптимізація ризиків може бути доступна з допомогою збільшення ділової активності підприємства, тобто збільшення швидкості обороту всіх активів підприємства.

## **6. ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ**

6.1. Оцінка вартості капіталу.

6.2. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу.

### **6.1. Оцінка вартості капіталу**

Капітал є найбільш важливим вимірювачем ринкової вартості будь-якого підприємства, а темпи його зміни відображають ефективність фінансово-господарської діяльності.

З позиції фінансового менеджменту, капітал являє собою загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, які інвестовані у створення активів підприємства.

Капітал - це засоби із всіх джерел, які використовують для фінансування активів і операцій підприємства.

Капітал, як будь-який чинник виробництва, має певну вартість, під якою розуміють його прибутковість. Для підприємства залучення різних джерел фінансування (як внутрішніх, так і зовнішніх) пов'язане з витратами. Тому капітал, який залучають, завжди матиме певну вартість, а оскільки цей капітал різноманітний за джерелами, то в підприємства виникає можливість альтернативного вибору цих джерел як за обсягом, так і за вартістю кожного виду капіталу. У результаті залучення різних видів капіталу складається певна його структура і виникає певна сума фінансових ресурсів, яку необхідно сплатити за користування даними джерелами фінансування.

Складові капіталу підприємства - це короткострокова й довгострокова заборгованості, привілейовані акції, а для невеликого підприємства - зобов'язання перед одним або декількома власниками.

Кількісно вартість капіталу виражають у сформованих в підприємстві відносних річних витратах з обслуговування своєї заборгованості перед власниками й інвесторами, тобто відносний показник, який виражений у відсотках, який обчислюють у цілому за рік. Економічний зміст показника «вартість капіталу» полягає в тому, що він показує, яку суму треба «сплатити»

за залучення одиниці капіталу з даного джерела.

Ціну капіталу, який залучає підприємство формуючи пасив, характеризує показник середньозваженої ціни капіталу.

## **6.2. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу**

Кожне підприємство має знати оптимальну структуру свого капіталу як комбінацію джерел, що дозволить максимізувати ціну акцій підприємства.

*Середньозважена вартість капіталу (СВК)* - узагальнюючий показник, що характеризує відносний рівень витрат або загальну суму всіх витрат, які виникають у зв'язку із залученням і використанням капіталу, і в той же час можна сказати, що це мінімум повернення на вкладений капітал.

Залучаючи капітал з різних джерел, фінансові менеджери намагаються оптимізувати структуру капіталу, щоб зменшити СВК - середню плату підприємства за всі джерела фінансування.

Розрахунок СВК ґрунтується на середньозваженій арифметичній величині, для чого необхідно спочатку визначити вартість капіталу з кожного джерела. потім питому вагу кожного джерела у всьому капіталі, перемножити вартість кожного джерела капіталу на його питому вагу й скласти отримані добутки:

$$CBK = \sum C_i * y_i ,$$

де СВК - середньозважена вартість капіталу, %;

$C_i$  – вартість окремих елементів капіталу, %;

$y_i$  – питома вага окремих елементів у частках одиниці.

Для розрахунку питомої ваги найчастіше використовують дані пасиву балансу. Але для більш точної оцінки, суму капіталу можна перерахувати за ринковими цінами акцій і облігацій.

Середньозважена вартість капіталу може бути використана в інвестиційному аналізі як дисконтна ставка для дисконтування грошових

потоків при обчисленні чистої наведеної вартості проекту (NPV), для зіставлення з величиною внутрішньої норми прибутковості проектів (IRR). Якщо IRR виявиться більше середньозваженої вартості капіталу, то проект може бути схвалений, якщо менше, то проект відхиляють.

Для зниження середньозваженої вартості капіталу можна використовувати такі прийоми, як зменшення дивідендів або тимчасова відмова від їхньої виплати, виплата дивідендів акціями, залучення додаткової кредиторської заборгованості відповідно до договорів про поставки товарів (якщо це не загрожує значним зниженням показників ліквідності підприємства), одержання кредитів на пільгових умовах під пріоритетні інвестиційні програми (такі кредити можуть надаватися підприємствам України державним інноваційним фондом, різними міжнародними фондами й організаціями з підтримки підприємницької діяльності).

## ЗМ 1.3. УПРАВЛІННЯ КОШТАМИ ПІДПРИЄМСТВА

### 7. УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

- 7.1. Джерела і методи фінансування.
- 7.2. Поняття дивідендної політики і основні теорії.
- 7.3. Типи дивідендної політики.
- 7.4. Порядок виплати дивідендів.

#### 7.1. Джерела і методи фінансування

Управління капіталом - це управління структурою й вартістю джерел фінансування (пасивів) з метою підвищення рентабельності власного капіталу й здатності підприємства виплачувати прибуток кредиторам і співвласникам (акціонерам) підприємства.

Джерела фінансування, або пасиви підприємства, мають різну ціну залежно від шляхів їхнього залучення.

По приналежності підприємству виділяють власний і позиковий капітал:

- *власний капітал* (ВК) характеризує джерела фінансування, що належать підприємству на правах власності;
- *позиковий капітал* (ПК) показує обсяг зобов'язань підприємства, тобто фінансових ресурсів, які притягнуті їм на зворотній основі.

Ціна джерела фінансування або, іншими словами, вартість капіталу виміряють відсотковою ставкою, яку потрібно платити інвесторам, що вкладають капітал у підприємство.

У загальному вигляді всі джерела фінансування можна розділити на дві групи:

- внутрішнє фінансування – це використання ВК, який за джерелами формування має наступну структуру:
  - внески засновників: статутний капітал, емісійний дохід;
  - амортизація;
  - пожертвування, благодійні внески, цільове фінансування;

- резерви і фонди: резервний капітал, додатковий капітал, нерозподілений прибуток.
- зовнішнє фінансування за джерелами формування має наступну структуру:
  - облігаційні позики;
  - банківські кредити;
  - комерційні кредити;
  - державні кредити;
  - «спонтанне фінансування або кредиторська заборгованість».

Зовнішнє фінансування може бути не лише позиковим, але і формувати ВК підприємства в процесі додаткової (вторинної) емісії акцій.

Розглянемо принципові відмінності між ВК і ПК (табл. 7.1).

Таблиця 7.1 - Принципові відмінності між власним та позиковим капіталом

Ознака	Власний капітал	Позиковий капітал
1. Право на участь в управлінні капіталом	дає	немає
2. Право на здобуття частини прибутку і майна	за залишковим принципом	практично дає першочергове право
3. Термін повернення капіталу	не встановлено	за договором
4. Пільги при оподаткуванні	немає	є, залежно від вигляду ПК

У процесі функціонування підприємства використовують чотири основних способи фінансування (табл. 7.2). Вони, в основному, пов'язані із зовнішніми джерелами.

Внутрішнє фінансування засноване на використанні власних фінансових ресурсів (амортизація і прибуток) і має забезпечити процеси самооплатності і самофінансування.



Таблиця 7.2 - Основні способи фінансування

Методи фінансування	Переваги	Недоліки
1. Закрита підписка на акції між колишніми і новими акціонерами	Контроль за підприємством не втрачається; фінансовий ризик зростає незначно	Обсяг фінансування обмежений і може скластися високий рівень вартості залучення засобів
2. Відкрита підписка	Можлива мобілізація великих коштів на досить великі строки; фінансовий ризик зростає незначно	Можлива втрата контролю над підприємством
3. Боргове фінансування	Можливе залучення солідного об'єму ресурсів; контроль за підприємством не втрачається; зростає рентабельність ВК	Фінансовий ризик зростає; строк використання й відшкодування обмежений
4. Комбінований	Ті або інші переваги (недоліки) спостерігаються залежно від кількісних параметрів сформованої структури засобів	

## 7.2. Поняття дивідендної політики і основні теорії

До функцій фінансового менеджера входять розробка й обґрунтування пропозицій по розподілу чистого прибутку й формування грошових фондів підприємства. При цьому найважливішими завданнями є узгодження дивідендної й інвестиційної політики й забезпечення оптимальних пропорцій між реінвестуванням прибутку й використанням її на споживання.

*Дивіденди* являють собою грошовий дохід власників від вкладення своїх коштів і іншого майна в капітал компанії, можливість одержання якого й величина залежать від ефективності роботи підприємства.

Під терміном «*дивідендна політика*» розуміють механізм формування долі прибутку, яка виплачується власникам відповідно до часток їхнього внеску до загальної суми власного капіталу підприємства.

Дивідендна політика є складовою частиною загальної політики управління прибутком; її основною метою є оптимізація пропорції між

частинами прибутку, який розподіляють і капіталізують з метою максимізації ринкової вартості підприємства й забезпечення його сталого розвитку.

Найбільш поширеними *теоріями дивідендної політики* є:

1. *Теорія незалежності дивідендів* або теорія іррелевантності (автори: М.Міллер і Ф.Модильяні). Теорія стверджує, що вибрана дивідендна політика не робить жодного впливу ні на ринкову вартість підприємства, ні на добробут власників в поточному і перспективному періодах. Оскільки ці показники залежать від суми формованого прибутку, а не розподіленого. Тому дивідендна політика повинна передбачати перш за все напрям основної маси прибутку на фінансування найбільш ефективних інвестиційних проектів, а звичайним акціонерам мають виплачувати за залишковим принципом.

2. *Теорія переваги дивідендів* або «Синиця в руці» (автори: М.Гордон і Дж.Лінтнер). Теорія стверджує, що кожна одиниця поточного доходу, виплаченого в формі дивідендів в нинішній час, коштує завжди дорожче, оскільки вона очищена від ризику, ніж дохід, що відкладений на майбутнє з присутнім йому ризиком. Виходячи з цієї теорії, максимізація дивідендів є більш переважною, ніж капіталізація прибутку. Противники цієї теорії стверджують, що дохід, отриманий у формі дивідендів у більшості випадків реінвестують в акції своєї чи аналогічної компанії, а це, в свою чергу, не дозволяє використовувати фактори ризику, як аргумент на користь тієї чи іншої дивідендної політики.

3. *Теорія максимізації дивідендів* або теорія податкових переваг (автор: Р.Літценбергер). За цією теорією ефективність політики визначають критерієм мінімізації податкових виплат на прибуток, що капіталізується, і отримуваних пільг, а також податкових виплат з поточного і майбутнього доходу власника. Оподаткування поточних доходів у вигляді дивідендних виплат буде завжди вищим, ніж у майбутніх за рахунок тимчасової вартості грошей і податкових пільг з прибутку, що капіталізується. Тому слід забезпечити мінімум дивідендних виплат і максимально капіталізувати прибуток. Ця теорія залежить від системи пільг у конкретній системі оподаткування, конкретної країни, в конкретний момент часу.

4. *Теорія сигналізації* побудована на тому, що основні моделі оцінки

поточної реальної ринкової вартості акцій, як базовий елемент використовують розмір виплачуваних за акціями дивідендів. Тому зростання рівня дивідендних виплат визначає зростання реальної і котируваної ринкової вартості акцій. Це зростання автоматичне і реалізація таких точно акцій приносить акціонерам додатковий прибуток. Разом з цим, виплата високих дивідендів сигналізує про те, що компанія знаходиться на підйомі і чекає істотного зростання прибутку в майбутньому періоді. Ця теорія нерозривно пов'язана з високою прозорістю фондового ринку, на якому оперативна отримана інформація робить істотний вплив на вагання ринкової вартості акцій.

5. *Теорія клієнтури* (або теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів). За цією теорією компанія повинна здійснювати дивідендну політику так, щоб задовольнити чекання більшості акціонерів і їх менталітет. Якщо більшість акціонерів віддають перевагу поточному дивіденду, то слід направити прибуток переважно на мету поточного вжитку і, навпаки, якщо основний склад хоче капіталізувати прибуток, то треба його капіталізувати. Та частина акціонерів, яка буде не згодна з дивідендною політикою, реінвестує свій капітал в акції інших компаній. У результаті склад клієнтури стане однорідним.

### 7.3. Типи дивідендної політики

Практичне використання різних теорій привело до розробки трьох основних підходів до формування дивідендної політики:

- 1) консервативний;
- 2) помірний (компромісний);
- 3) агресивний.

Вони дозволили сформувати п'ять типів дивідендної політики.

Вибраний тип характеризується показником – коефіцієнт дивідендних виплат:

$$K_{de} = div / EPS ,$$

де *div* – дивіденди, виплачені на одну акцію;

*EPS* – чистий прибуток з розрахунку на 1 акцію.

Таблиця 7.3 - Основні типи дивідендної політики

Підхід до формування дивідендної політики	Типи дивідендної політики
1. Консервативний	1.1. Залишкова політика виплати дивідендів. 1.2. Політика стабільного розміру дивідендних виплат.
2. Компромісний	2. Політика мінімального стабільного розміру дивідендних виплат з надбавкою в певні періоди – політика «екстрадивідендів».
3. Агресивний	3.1. Політика стабільного рівня дивідендних виплат по відношенню до прибутку. 3.2. Політика постійного зростання розміру дивідендних виплат.

Остаточним етапом формування дивідендної політики є вибір форм:

1. Виплата дивідендів готівкою.
2. Виплата акціями. Вона цікава для акціонерів, що зорієнтовані на зростання капіталу в майбутньому періоді.
3. Автоматичне реінвестування, тобто право вибору отримати готівку або реінвестувати в додаткові акції.
4. Викуп акції компанії, тобто на суму дивідендного фонду фірма викупляє на ринку акції, що вільно обертаються.

Факторами, які визначають дивідендну політику є:

1. Обмеження правового характеру.
2. Обмеження контрактного характеру.
3. Обмеження у зв'язку з недостатньою ліквідністю.
4. Обмеження у зв'язку з розширенням виробництва.
5. Обмеження у зв'язку з інтересами акціонерів.
6. Обмеження рекламно-інформаційного характеру.

#### **7.4. Порядок виплати дивідендів**

Порядок виплати дивідендів встановлюють, зазвичай, законодавчими актами.

Виплати проміжних дивідендів враховують при виплаті кінцевого річного дивіденду.

Джерелами засобів для виплати дивідендів є прибуток:

- за поточний рік за звичайними акціями.
- за звітний рік зі спеціально сформованих фондів і резервів за привілейованими акціями.

У зарубіжному законодавстві наступні джерела:

- нерозподілений прибуток минулих років;
- емісійний дохід;
- нерозподілений прибуток поточного року.

Рішення про виплату проміжних дивідендів у розмірі дивідендів і рішення про річний дивіденд приймає Рада директорів товариства. Це є основою для прийняття рішення Загальними зборами. При цьому розмір річних дивідендів не може бути більшим, що рекомендувала Рада директорів і меншим виплачених проміжних дивідендів.

Загальні збори акціонерів мають право прийняти рішення щодо виплати дивідендів за акціями певних категорій, а також за привілейованими акціями в неповному розмірі. Як правило, дивіденди виплачують готівковими за вирахуваннями прибуткового податку.

В Європі, США найбільшого поширення набула практика виплати дивідендів акціями.

Дату виплати дивідендів визначають: Статут товариства і рішення Загальних зборів. Виплату не можуть почати раніше одного місяця після ухвалення відповідного рішення.

Для кожної виплати складають список осіб. Разом з календарними термінами виплати дивідендів і обмеженнями календарних термінів, існують і загальні обмеження на виплату дивідендів, які пов'язані:

- з фінансовим станом емітентів;
- з групами акцій.

*Обмеження, що пов'язані з фінансовим станом емітентів.* Товариство не

має права виплачувати і приймати рішення щодо виплати дивідендів, якщо:

- не сталася повна оплата всього установчого капіталу;
- до викупу акцій, за якими акціонери мають право вимагати виплати;
- на момент виплати дивідендів, товариство відповідає ознакою неспроможності;
- вартість чистих активів суспільства менше статутного капіталу і резервного капіталу.

*Обмеження, що пов'язані з групами акцій.* Товариство не має права приймати рішення щодо виплати дивідендів, якщо не прийнято рішення про виплату в повному розмірі дивідендів з привілейованих акцій, після якого розмір дивідендів встановлений у Статуті.

Формалізовані алгоритми розподілу прибутку складаються з:

1. *Методики постійного відсоткового розподілу прибутку.* Приймають, що дивідендний фонд складає деякий відсоток чистого прибутку мінус дивіденди за привілейованими акціями. Такий підхід використовують рідко, тому що при істотних коливаннях прибутку будуть різко змінюватися й дивіденди.

2. *Методики фіксованих дивідендних виплат.* Це метод регулярних виплат дивідендів у незмінному розмірі діє протягом тривалого періоду незалежно від змін курсової вартості акцій. При ефективній роботі підприємства через якийсь час дивіденди можуть бути трохи збільшені і знову рівень виплат буде триматися досить довго. Такий метод дозволяє уникнути коливань дивідендів. Природно, що стабільність виплат має залучати акціонерів. Але, якщо прибуток сильно знижується, виплата фіксованих дивідендів підриває ліквідність підприємства.

3. *Методики виплат гарантованого мінімуму і екстра-дивідендів.* Цей метод припускає виплату регулярних фіксованих дивідендів і періодичних екстрадивідендів як разової премії у випадку ефективної діяльності. Причому вони не зобов'язані виплачувати занадто часто, тому що стануть очікуваними й втратять роль премії.

4. *Методики виплат дивідендів за остаточним принципом.* Суть методики полягає в тому, що дивіденди виплачують в останню чергу - після того, як

задоволені всі обґрунтовані інвестиційні потреби підприємства.

5. *Методики виплат дивідендів акціями.* Іноді менеджери удаються до такого методу виплати дивідендів з різних причин:

- проблема з готівкою - полегшується рішення проблем ліквідності при нестійкому фінансовому становищі;
- потреба в коштах на розвиток - весь нерозподілений прибуток надходить на розвиток;
- бажання змінити структуру джерел надходження коштів - з'являється більша воля маневру структурою джерел коштів;
- бажання заохотити управлінський персонал додатковими акціями й, таким чином, додатково стимулювати його.

Практично ж фінансові менеджери при обґрунтуванні пропозицій з розподілу прибутку вибирають підхід з обліком конкретних обставин. Їм доводиться балансувати між виплатами достатніх дивідендів (для задоволення акціонерів) і реінвестуванням прибутку (для забезпечення розвитку підприємства).

## **8. УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ**

- 8.1. Політика підприємства в сфері оборотного капіталу.
- 8.2. Управління грошовими коштами і їх еквівалентами.
- 8.3. Управління дебіторською заборгованістю.
- 8.4. Управління запасами.
- 8.5. Управління джерелами фінансування оборотних активів і види стратегії фінансування.

### **8.1. Політика підприємства в сфері оборотного капіталу**

Для ефективного управління оборотними коштами необхідно знати постійну й перемінну (сезонну) потреби підприємства в оборотних коштах. Постійна потреба складається з мінімально необхідного розміру коштів у всіх видах запасів і середнього розміру дебіторської заборгованості. Фінансові менеджери можуть використовувати різні методи, що дозволяють більш точно або приблизно визначити постійну потребу.

Фінансовий менеджер зобов'язаний визначити оптимальний для підприємства розмір власних оборотних коштів (чистого оборотного капіталу), тому що їхня нестача веде до втрати ліквідності, а значний надлишок - означає неефективне використання оборотного капіталу.

Для управління окремими елементами оборотних коштів (товарно-матеріальними запасами, дебіторською заборгованістю, коштами) розроблені спеціальні методи й прийоми, що дозволяють підвищити ефективність їхнього використання.

При формуванні політики управління підприємством існує наступна класифікація оборотних активів:

- 1) з точки зору їх участі в процесі виробництва і в сфері обігу;
- 2) з точки зору їх ліквідності й звітності;
- 3) з точки зору відношення їх до змін обсягів виробництва і випадкових факторів, які виникають у процесі діяльності підприємства.

Розглянемо класифікацію № 3. Оборотні активи підрозділяють на:



- постійний капітал (системна частина оборотного капіталу);
- змінну частину оборотних активів (варіююча частина).

У теорії фінансового менеджменту існують два трактування поняття *системної частини оборотного капіталу*. Згідно з першим трактуванням *постійний капітал* – це та частина грошових коштів, дебіторської заборгованості, виробничих запасів, потреба в яких відносно постійна впродовж усього операційного циклу. Це може бути усереднена за тимчасовим параметром величина оборотних активів, що перебуває у вільному віданні підприємства.

Згідно з другим трактуванням системна частина може бути визначена як мінімум оборотних активів, що необхідний для здійснення поточної діяльності. Це означає, що підприємству необхідний мінімум грошових коштів на розрахунковому рахунку, як деякий аналог резервного капіталу.

Варіююча частина (змінна) виникає у зв'язку з додатковими потребами підприємства і формованими активами.

Наприклад: У пікові моменти діяльності, зв'язані або з форс-мажорними обставинами або зі страхування від таких обставин або ж із сезонністю виробничої діяльності.

Цільовою установкою політики управління оборотними активами є:

1. Визначення об'єму і структури оборотних активів.
2. Визначення джерел їх покриття.
3. Визначення співвідношення між джерелами покриття, достатнього для забезпечення довгострокової виробничої і ефективної фінансової діяльності підприємства.
4. Підтримка оборотних коштів у розмірі, що оптимізує управління поточної діяльності і, зокрема, підтримку певного рівня ліквідності оборотних активів.
5. Полягає в тому, що оборотний капітал, з одного боку має бути досить прибутковим, а з іншого - швидко оборотним. Якщо досягають високої рентабельності виробництва готової продукції, то це означає, що буде досягнуто високої рентабельності продажів.

Основною метою управління оборотним капіталом є досягнення

компромісу між ліквідністю, прибутковістю та оборотністю.

## 8.2. Управління грошовими коштами і їх еквівалентами

Управління грошовими коштами включає:

- розрахунок часу обігу грошових коштів (фінансовий цикл);
- аналіз грошового потоку;
- прогнозування грошового потоку;
- визначення оптимального рівня грошових коштів на розрахунковому рахунку і в касі.

У процесі управління грошовими коштами враховують три наступні чинники:

1) рутинність (грошові кошти використовують для виконання поточних операцій і, оскільки між вхідними і вихідними грошовими потоками завжди є часовий лаг, то підприємству необхідно на розрахунковому рахунку тримати вільний залишок грошових коштів);

2) обережність (оскільки підприємство схильне до впливу невизначеності в своїй діяльності, то йому необхідні грошові кошти для здійснення непередбачених платежів);

3) спекулятивність (грошові кошти необхідні підприємству зі спекулятивних міркувань, оскільки існує практично ненульова вірогідність того, що може трапитися нагода вигідного інвестування).

*Фінансовий цикл* = операційний цикл - час звернення кредиторської заборгованості.

*Операційний цикл* = час звернення запасів + час звернення дебіторської заборгованості.

Для знаходження оптимального розрахунку залишку грошових засобів на розрахунковому рахунку використовують моделі, які дозволяють оцінити загальний обсяг грошових засобів та їх еквівалентів, долю, яку необхідно тримати на розрахунковому рахунку, долю, яку потрібно тримати у вигляді швидкого продажу цінних паперів, а також оцінити моменти трансформації

грошових засобів і швидкий продаж активів.

### 1) Модель Бемоля (Баумоля).

У ній передбачається, що підприємство починає працювати, маючи максимальний і доцільний для нього рівень грошових коштів, а потім поступово витрачає їх упродовж деякого періоду. Як тільки запас грошових коштів вичерпується, тобто стає таким, що дорівнює нулю або досягає рівня безпеки, то підприємство продає свої короткострокові цінні папери і поповнює запас грошових коштів до первинної суми. Математична модель має вигляд:

$$Q = \sqrt{(2 * V * c) / r},$$

де  $Q$  – оптимальний розмір максимального залишку грошових коштів, у.о.;

$V$  - прогнозована потреба грошових коштів в періоді (місяць, квартал, рік), у.о.;

$c$  - витрати на обслуговування однієї операції поповнення грошових коштів, у.о.;

$r$  – рівень втрат альтернативних доходів при зберіганні грошових коштів, що виражений десятковим дробом.

$$k = Q / 2,$$

де  $k$  – оптимальний розмір середнього залишку грошових коштів, у.о.

Ця модель прийнятна лише для підприємств, грошові доходи яких стабільні і прогнозовані.

### 2) Модель Міллера – Орра

Логіка моделі наступна: залишок грошових коштів на розрахунковому рахунку міняється хаотично до тих пір, поки не досягає деякої межі верху. Як тільки це відбувається, підприємство починає купувати коштовні папери для того, щоб повернути запас грошових коштів до деякого нормального стану, званого *точкою повернення*.

Якщо запас грошових коштів досягає нижньої межі, то в цьому випадку підприємство продає свої цінні папери і отримує грошові кошти, довівши їх запас до нормальної межі.

Реалізація цієї моделі на практиці включає наступні етапи:

1. встановлюють мінімальну величину грошових коштів ( $O_n$ ), яку доцільно мати на розрахунковому рахунку, виходячи з середньої потреби грошей

для оплати банківських рахунків і інших вимог;

2. за статистичними даними визначають варіацію надходження грошових коштів на розрахункові рахунки;
3. визначають витрати по зберіганню засобів на розрахунковому рахунку (ця величина може бути прийнята на рівні ставки щоденного доходу по короткострокових цінних паперах, що обертаються на ринку);
4. розраховують витрати за взаємною трансформацією грошових коштів і цінних паперів;
5. розраховують розмах варіації на розрахунковому рахунку за наступною формулою:

$$S = 3 \cdot \sqrt[3]{(3 \cdot P_x \cdot V) / (4 \cdot P_t)},$$

де  $S$  – розмах варіації;

$P_x$  - витрати зі зберігання;

$V$  - щоденна варіація;

$P_t$  - витрати з трансформації;

1. розраховують верхню границю грошових коштів ( $O_v$ ), виходячи з того, що досягши цієї межі або її перевищення, частину грошових коштів необхідно буде конвертувати в цінні папери:

$$O_v = O_n + S;$$

2. знаходження точки повернення ( $T_e$ ), тобто величини залишку грошових засобів на розрахунковому рахунку до, якої необхідно повернутися на випадок, якщо фактичний остаток виходить на межі або за верхню та нижню межі:

$$T_e = O_n + S/3.$$

Ці моделі дозволяють формувати оптимальний залишок грошових засобів на розрахунковому рахунку (це ключовий показник для розрахунку грошового потоку).

### 8.3. Управління дебіторською заборгованістю

Дебіторська заборгованість, як відомо, є вельми багатобразною і містить заборгованість за товари, роботи, послуги, термін оплати яких не настав або не сплачені в строк (дебіторська заборгованість за векселями, за розрахунками з

бюджетом, за розрахунками з персоналом).

У загальній сумі дебіторської заборгованості 80-90% припадає на розрахунки з покупцями. Тому політика управління дебіторською заборгованістю пов'язана в першу чергу з оптимізацією розміру заборгованості та інкасації заборгованості за реалізовану продукцію.

Тому політику управління дебіторською заборгованістю називають кредитною політикою відносно до покупців продукції.

Політика управління дебіторською заборгованістю є частиною загальної політики управління оборотними активами і маркетингової політики підприємства, яка спрямована на розширення обсягів реалізації продукції і пов'язана з оптимізацією розміру дебіторської заборгованості і забезпеченням своєчасної її інкасації.

Політика управління дебіторською заборгованістю включає:

1) Аналіз дебіторської заборгованості в попередньому періоді з метою оцінки рівня і складу дебіторської заборгованості підприємства, а також ефективності інвестування в неї фінансових коштів. Тут аналізуються терміни погашення дебіторської заборгованості, періоди її інкасації, розмір повернення оборотних активів у дебіторську заборгованість, склад дебіторської заборгованості за її віковими групами, виявляється безнадійна й сумнівна дебіторська заборгованості.

2) Сформовані певні принципи і підходи кредитної політики по відношенню до покупців продукції. Вирішуються два основні питання:

- в яких формах здійснюється реалізація продукції?;
- який тип кредитної політики слід вибрати?

Розрізняють три основних типи кредитної політики по відношенню до покупців.

*Консервативний* - направлений на мінімізацію кредитного ризику, яка є пріоритетною. Отже, в сутності, скорочують коло покупців у кредит, в першу чергу - за рахунок груп покупців з високим ризиком; за рахунок мінімізації строків надання кредиту та його розміру, жорсткості умов надання кредиту і

збільшення його вартості; за рахунок більш жорсткої процедури інкасації дебіторської заборгованості.

*Помірний тип* орієнтується на середній рівень кредитного ризику і, відповідно, більш пом'якшуючих умов надання комерційного кредиту.

*Агресивний* (м'який) тип передбачає максимізацію додаткового прибутку за рахунок розширення обсяг реалізації продукції в кредит, не беручи до уваги високий рівень кредитного ризику.

3) Розрахунок необхідного об'єму фінансових коштів, які інвестовані до дебіторської заборгованості, запаси з урахуванням обраного типу кредитної політики.

4) Формування системи кредитних умов, яка включає:

- а) термін надання кредиту;
- б) ліміт кредиту, який надають;
- в) вартість надання кредиту, тобто система цінових знижок при здійсненні розрахунків за придбану продукцію;
- г) систему штрафних санкцій за прострочення виконання зобов'язань.

5) Формування стандартів оцінки покупців і диференціація умов надання кредиту. В основі цих стандартів лежить кредитоспроможність підприємства.

б) Побудова ефективної системи контролю за рухом своєчасної інкасації дебіторської заборгованості. Однією з ефективних форм є система АВС, де до категорії А виділяють найбільш крупні і сумнівні види дебіторської заборгованості; до категорії В – кредити середніх розмірів; до категорії С – решту всіх видів, що не роблять серйозного впливу на результати діяльності підприємства.

7) Застосування сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості, однією з яких є факторинг.

*Факторинг* - фінансова операція, за якої спеціалізована факторингова компанія купує в постачальника усі права, що виникають із моменту відвантаження товару покупцеві, і сама стягує борг.

#### 8.4. Управління запасами

Політика управління запасами є частиною загальної політики управління оборотними активами підприємства, що полягає в оптимізації загального розміру і структури матеріально-виробничих запасів (МВЗ), мінімізації витрат по їх обслуговуванню і забезпеченню ефективного контролю за їх рухом.

Розробка політики управління запасами охоплює ряд послідовно виконуваних етапів робіт, основними з яких є:

1. Аналіз МВЗ у попередньому періоді. Основним завданням цього аналізу є виявлення рівня забезпеченості виробництва і реалізації продукції відповідними МВЗ в попередньому періоді і оцінка ефективності їх використання. Аналіз проводять у розрізі основних видів запасів.

2. Визначення мети формування запасів. Метою можуть бути:

- забезпечення поточної виробничої діяльності (поточні запаси сировини і матеріалів);
- забезпечення поточної збутової діяльності (поточні запаси готової продукції);
- накопичення сезонних запасів, що забезпечують господарський процес у майбутньому періоді.

3. Оптимізація розміру основних груп поточних запасів. З цією метою використовують ряд моделей. Серед яких найбільшого поширення набула «Модель економічно обґрунтованого розміру замовлення». Вона може бути використана як для оптимізації розміру виробничих запасів, так і запасів готової продукції. Розрахунковий механізм цієї моделі заснований на оптимізації сукупних операційних витрат по закупівлі і зберіганню запасів на підприємстві. Ці операційні витрати заздалегідь розділяють на дві групи:

а) сума витрат із розміщення замовлень (що включають витрати з транспортування і приймання товарів):

$$O_{врз} = (OBC / PПП) * C_{рз},$$

де  $O_{врз}$  - сума операційних витрат із розміщення замовлень;

$C_{pz}$  - середня вартість розміщення одного замовлення;

ОВС – обсяг виробничого споживання товарів у даному періоді;

РПП – середній розмір однієї партії постачання товарів.

З приведеної формули випливає, що при незмінному обсязі виробничого споживання і середньої вартості розміщення одного заказу, загальну суму операційних витрат з розміщення заказів мінімізують із збільшенням середнього розміру однієї партії поставки товарів.

б) сума витрат зі зберігання товарів на складі:

$$O_{взм} = (РПП / 2) * C_3,$$

де  $O_{взм}$  - сума операційних витрат зі зберігання товарів на складі;

$C_3$  - вартість зберігання одиниці товару в даному періоді.

З приведеної формули випливає, що при незмінній вартості зберігання одиниці товару в даному періоді загальна сума операційних витрат зі зберігання товарних запасів на складі мінімізується при зниженні середнього розміру однієї партії постачання товарів.

Таким чином, з ростом середнього розміру однієї партії поставки товару знижується  $O_{впз}$  і зростає  $O_{взм}$ . Дана модель дозволяє оптимізувати пропорції між цими двома групами витрат так, щоб їх сукупна сума була мінімальною.

Визначення економічного (оптимального) запасу виражають математичною моделлю:

$$РПП_o = \sqrt{(2 * ОВС * C_{pz}) / C_3},$$

де  $РПП_o$  - оптимальний середній розмір партії постачання товарів.

Відповідно оптимальний середній розмір виробничого запасу ( $ВЗ_o$ ) визначають за формулою

$$ВЗ_o = РПП_o / 2 .$$

Для запасів готової продукції розрахунок показників аналогічний.

1. Оптимізація загальної суми запасів, які включені до складу оборотних активів.
2. Побудова ефективної системи контролю за рухом запасів на підприємстві. Тут основним завданням є своєчасне розміщення замовлень на поповнення запасів



і залучення до господарського обігу надмірно сформованих їх видів.

3. Оптимізація загальної суми запасів, які включають до складу оборотних активів.

### **8.5. Управління джерелами фінансування оборотних активів і види стратегії фінансування**

У теорії фінансового менеджменту прийнято виділяти різну стратегію фінансування поточних активів залежно від відношення менеджера до вибору величини чистого оборотного капіталу. Відомо чотири моделі поведінки: ідеальна, агресивна, консервативна, компромісна. Вибір тієї або іншої моделі стратегії фінансування зводиться до встановлення величини довгострокових пасивів і розрахунку на її основі величини чистого оборотного капіталу, як різниці між довгостроковими пасивами і необоротними активами. Отже, кожній стратегічній поведінці відповідає своє базове рівняння.

**Ідеальна модель** заснована на взаємній відповідності категорій «поточні активи» і «поточні зобов'язання». Модель означає, що поточні активи за величиною співпадають з короткостроковими зобов'язаннями, тобто чистий оборотний капітал дорівнює нулю. У реальному житті така модель практично не зустрічається. Крім цього з позиції ліквідності вона найбільш ризикована. Суть цієї стратегії полягає в тому, що довгострокові пасиви встановлюють на рівні необоротних активів. Тобто, базове балансове рівняння (модель) буде мати вигляд:  $ДП=НА$ .

**Агресивна модель** означає, що довгострокові пасиви служать джерелом покриття необоротних активів. Тобто, кількість їх мінімуму, який необхідний для здійснення господарської діяльності. У цьому випадку оборотний капітал у точності дорівнює цьому мінімуму ( $ОК=СЧ$ ). Базове балансове рівняння буде мати вигляд:  $ДП=НА+СЧ$ .

**Консервативна модель** визначає, що варіююча частина поточних активів, також покривається довгостроковими пасивами. У цьому випадку короткострокової кредиторської заборгованості немає, відсутній ризик втрати

ліквідності. Чистий оборотний капітал дорівнює за величиною поточним активам ( $OK=ПА$ ). Ця стратегія визначає встановлення довготривалих пасивів на рівні, що задається наступним базовим балансовим рівнянням:  $ДП=НА+СЧ+ВЧ$ .

**Компромісна модель** найбільш реальна. У цьому випадку необоротні активи, системна частина поточних активів і приблизно половина варіюючої частини поточних активів покривається довгостроковими пасивами. Чистий оборотний капітал дорівнює за величиною сумі системної частини поточних активів і половині їх варіюючої частини ( $OK=СЧ+0,5*ВЧ$ ). Стратегія передбачає встановлення довгострокових пасивів на рівні, який задають наступним базовим балансовим рівнянням:  $ДП=ВА+СЧ+0,5*ВЧ$ .

## СПИСОК ДЖЕРЕЛ

1. Антикризисное финансовое управление: Учебник / Под ред. Короткова Э.М. – М.: «ИНФРА-М», 2001.
2. Балабанов А., Балабанов И. Финансы. – Спб.: «Питер», 2002.
3. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2006. – 656 с.
4. Бланк И.А. Управление использованием капитала. – К.: «Ника-центр», «Эльга», 2000.
5. Бланк И.А. Управление активами. – К.: «Ника-центр», «Эльга», 2000.
6. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ.- М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. – 1020 с.
7. Бригхэм Ю. Энциклопедия финансового менеджмента. Пер. с англ. – М.: «РАГС», «Экономика», 1998.
8. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 1999. - 800 с.
9. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент: Курс лекций. – 3-е изд., стереотип. – К.: МАУП, 2004. – 160 с.
10. Ковалев В.В. Курс финансового менеджмента: учеб. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2008. – 448 с.
11. Ковальков В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. - М.: «Финансы и статистика», 2001.
12. Краткий курс по финансовому менеджменту: учеб. пособие / С.В.Загородников. – 3-е изд. стер. – М.: Издательство «Окей-книга», 2010. – 174 с.
13. Лисовская И.А. Основы финансового менеджмента. – М.: ТЕИС, 2006.- 120 с.
14. Финансовый менеджмент: учеб. пособие по специализации «Менеджмент орг.» / И.М.Карасева, М.А.Ревякина; под. ред. Ю.П.Анискина. – Москва: Омега-Л, 2006. – 335 с.
15. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Под ред. акад. Г.Б.Поляка. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006. – 527 с.
16. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С.Стойковой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Перспектива», 2003. – 656 с.

## НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

СУХОНОС Марія Костянтинівна,  
ГОНЧАРОВА Зоя Вікторівна

Тексти лекцій з курсу

### «Фінансовий менеджмент»

(для студентів 5 курсу денної форми навчання спеціальності 7.050201  
Менеджмент організацій, 7.03060101 Менеджмент організацій і адміністрування  
(за видами економічної діяльності))

Відповідальний за випуск: доц., к.е.н., *Г. В. Висоцька*

Редактор: *Д. Ф. Курильченко*

Комп'ютерне верстання: *Н. В. Зражевська*

План 2009, поз. 178-Л

---

Підп. до друку 16.11.2010

Друк на ризографі

Зам. № \_\_\_\_\_

Формат 60×84 1/16

Ум. друк. арк. 2,2

Тираж 50 пр.

Видавець і виготовлювач:

Харківська національна академія міського господарства  
вул. Революції, 12, Харків, 61002

Електронна адреса: [rectorat@ksame.kharkov.ua](mailto:rectorat@ksame.kharkov.ua)

Свідоцтво видавничої справи:

ДК № 4064 від 12.05.2011