

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ
УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ МІСЬКОГО
ГОСПОДАРСТВА**

З. М. Мочаліна

ОПОРНИЙ КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни "Фінансовий менеджмент"

(для студентів заочної форми навчання освітньо-кваліфікаційного
рівня магістр спеціальності 8.03050901 "Облік і аудит")

Харків
ХНАМГ
2013

Мочаліна З. М. Опорний конспект лекцій з дисципліни "Фінансовий менеджмент" (для студентів заочної форми навчання освітньо-кваліфікаційного рівня магістр спеціальності 8.03050901 "Облік і аудит") / З. М. Мочаліна; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. – Х.: ХНАМГ, 2013 – 64 с.

Укладач: к. е. н., доц. З. М. Мочаліна

Рецензент: проф., д. е. н. Т. В. Момот

Затверджено на засіданні кафедри обліку і аудиту.

Протокол №2 від 14.09.2012 р.

ЗМІСТ

	Стор.
Вступ	4
ЗМ 1. Теоретичні основи і інформаційна база фінансового менеджменту .	4
Тема 1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту	4
Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту	7
Тема 3. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках	9
Тема 4. Аналіз фінансових звітів	12
ЗМ 2. Управління фінансово – виробничою діяльністю і капіталом суб'єкта господарювання	16
Тема .5 Управління грошовими потоками на підприємстві	16
Тема 6. Управління прибутком	23
Тема 7. Управління активами	28
Тема 8. Вартість та оптимізація структури капіталу	35
ЗМ 3. Інвестиційна діяльність і прогнозування діяльності суб'єкту господарювання	39
Тема 9. Управління інвестиціями	39
Тема 10. Управління фінансовими ризиками	44
Тема 11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування	51
Тема 12. Антикризове фінансове управління підприємством	55
Додатки	60

ВСТУП

Розвиток ринкових відносин в країні зумовив зростання ролі фінансів підприємства. Стан фінансових ресурсів підприємства стає чинником, що визначає фінансові результати його діяльності. Кількісні та якісні параметри фінансового стану підприємства визначають його місце на ринку і здатність функціонувати в економічному просторі. Все це привело до підвищення ролі управління фінансами в загальному процесі керування економікою.

Фінансовий менеджмент - управління фінансами, процес управління грошовим оборотом, формуванням та використанням фінансових ресурсів підприємств, система форм, методів і прийомів, використовуваних для управління фінансовими ресурсами.

Широке визнання фінансового менеджменту російськими вченими і практиками, введення цієї дисципліни в навчальні плани провідних вищих економічних навчальних закладів становить головний зміст нового етапу розвитку вітчизняної науки управління фінансами підприємства.

Керівник фінансової служби підприємства повинен бути високоосвіченим, творчим, мислячим фахівцем з широким кругозором, знаючим і вміє застосовувати в своїй роботі результати розвитку таких наук, як фінанси, статистика, бухгалтерський облік, фінансова звітність, фінансовий і управлінський аналіз, оподаткування та ін.

Нові вимоги до фінансового управління підприємством визначають структуру навчальної програми та зміст опорного конспекту лекцій з "Фінансовому менеджменту".

До складу опорного конспекту лекцій включені питання, що входять в сферу діяльності фінансового менеджера підприємства і визначають основні теми курсу.

Це допоможе студентам сконцентрувати свою увагу на питаннях, що входять в компетенцію фінансового менеджера, більш чітко побачити їх місце в його діяльності.

ЗМ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ І ІНФОРМАЦІЙНА БАЗА ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Тема 1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту

Питання до теми:

1. Сутність і функції фінансового менеджменту та їх значення .
2. Мета та основні завдання фінансового менеджменту.
3. Стратегія і тактика фінансового менеджменту.

Фінансовий менеджмент - це процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів господарського суб'єкта та оптимізації обороту його грошових коштів.

Фінансовий менеджмент - це наука і мистецтво приймати інвестиційні рішення і рішення щодо вибору джерел їх фінансування. Для розуміння цього

визначення найкраще представити результати діяльності підприємства в «модельній» формі – як сукупність активів і пасивів (табл. 1.1.).

Таблиця 1.1 - Баланс

Актив	Ум. означ.	Пасив	Ум. означ.
1.Необоротні активи:	F	1. Власний капітал: вкладений капітал та прибуток	Ис
матеріальні активи	FO	2. Позиковий капітал	
нематеріальні активи	FN	2.1. Кредити і позики	К
фінансові вкладення	FF	2.1.1. Довгостроковий позиковий капітал	К ^T
2. Оборотні активи	M	2.1.2. Короткостроковий позиковий капітал	Кt
2.1. Запаси і витрати	Z	2.1.3. Позики не погашені в строк	К ⁰
2.2. Грошові кошти, розрахунки та інші активи	R ^a	2.2. Розрахунки та інші пасиви	R ^p
2.2.1. Дебіторська заборгованість	r ^a	2.2.1. Кредиторська заборгованість	r ^{p1}
2.2.2. Грошові кошти і фінансові вкладення	D	2.2.2. Заборгованість по розрахунках	r ^{p2}
БАЛАНС	B	БАЛАНС	B

У балансі будь-якої країни всі засоби суб'єктів господарювання групуються за напрямками їх використання чи інвестування в активі та за джерелами фінансування в пасиві. У фінансовому менеджменті статті, що відносяться до активу, називаються інвестиційними рішеннями, а статті пасиву балансу називаються рішеннями щодо вибору джерела фінансування.

У відношенні інвестиційних рішень принциповим є класифікація активів:

1) за тривалістю їх використання - короткострокові (оборотні) активи (терміном використання до одного року) і довгострокові (терміном використання більше одного року);

2) за об'єктами інвестування - на реальні активи та фінансові активи.

Перша класифікація активів обумовлює виділення у фінансовому менеджменті двох різних блоків - короткострокове фінансове управління (тактика) і довгострокове фінансове управління (стратегія), які мають ряд специфічних особливостей.

Друга класифікація акцентує увагу на особливостях управління реальними оборотними та довгостроковими активами і особливостям управління фінансовими активами, в першу чергу цінними паперами, придбаними підприємством на фінансових ринках.

Для пасиву балансу принциповим є поділ на власний і позиковий капітал. Структура пасивів залежить від структури фінансування, яка визначається більшою мірою формою власності підприємством. Залежно від форми власності розрізняють приватні підприємства, товариство і акціонерні компанії. Найбільш складну структуру капіталу має акціонерна компанія, тому виходячи з принципу охоплення найбільш широкого кола питань, при розгляді проблем фінансового менеджменту завжди мається на увазі управління акціонерною підприємством.

Фінансовий менеджмент, як впливає з визначення, - це наука, оскільки прийняття будь-якого фінансового рішення вимагає не лише знань концептуальних

основ фінансового управління підприємства і науково обґрунтованих методів їх реалізації, але й загальних закономірностей розвитку ринкової економіки. З іншого боку, - це мистецтво, оскільки більшість фінансових рішень орієнтовано на майбутні успіхи підприємства, що припускає іноді чисто інтуїтивну комбінацію методів фінансового управління, засновану, безсумнівно, на високому рівні професійних знань і знань тонкощів економіки ринку.

Мета фінансового менеджменту – підвищення добробуту власників підприємства або приріст капіталу, вкладеного власниками. Сформульована таким чином мета фінансового менеджменту асоціюється зі збільшенням прибутку підприємства, але одночасно акцентує значущість довгострокових стратегічних аспектів управління, а також фактора ризику і невизначеності.

Визначена таким чином мета фінансового менеджменту вважається в сучасній теорії і практиці більш обґрунтованою, оскільки враховує часовий чинник надходження віддачі на вкладений капітал.

Іншими цілями фінансового менеджменту, які впливають на прийняття рішень, є такі, як максимізація прибутку, збільшення доходів керівного складу, виконання ряду соціальних функцій.

Завданням фінансового менеджменту при прийнятті інвестиційних рішень і виборі джерел їхнього фінансування є визначення пріоритетів і знаходження компромісу для досягнення оптимального поєднання цих питань і інтересів різних зацікавлених сторін з кінцевою метою забезпечення зростання добробуту вкладників.

У загальному вигляді виконання функцій фінансового менеджера повинно забезпечити найбільш ефективний потік фінансових ресурсів між підприємством і фінансовим ринком, який є головним джерелом зовнішнього фінансування компанії в умовах ринкових відносин. Схема грошових потоків між фірмою і зовнішнім світом може бути зображена наступною умовною схемою (рис.1.1). Напрямки руху грошових коштів, показаних на схемі наступні:

- 1 – грошові кошти, отримані на фінансових ринках (за допомогою продажу акцій, облігацій, укладення кредитних договорів);
- 2 – інвестовані кошти;
- 3 – кошти, отримані в результаті фінансово господарської діяльності підприємства;
- 4 – грошові кошти, повернені суб'єктам фінансового ринку як плата за капітал (у формі відсотків і дивідендів);
- 5 – грошові кошти, реінвестовані в підприємство;
- 6 – податкові платежі.

З представленої умовної схеми руху грошових потоків між фірмою і навколишнім середовищем слідують три важливих положення в концепції фінансового менеджменту:

- залежність фінансових рішень підприємства від зовнішнього середовища (фінансового ринку та державних важелів управління);
- значення показника грошових коштів;
- важливість ролі фінансової звітності не тільки як інструменту фінансового менеджменту, але і як засобу зв'язку між підприємством і фінансовим ринком.

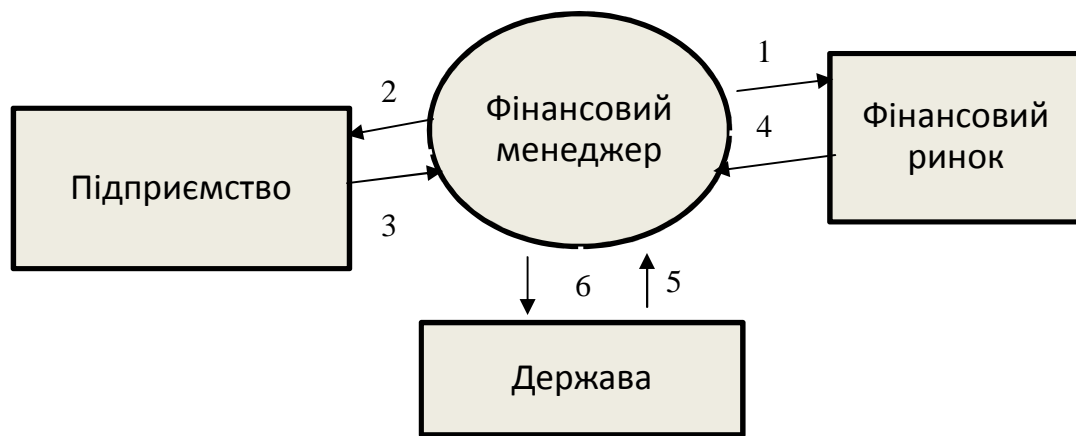


Рис.1.1 – Схема грошових потоків

Основні функції фінансового менеджера наступні:

1. Фінансовий аналіз та планування, збір і обробка даних бухгалтерського обліку для внутрішнього управління фінансами і зовнішніх користувачів;
2. Прийняття довгострокових інвестиційних рішень та визначення найбільш оптимальної структури активів;
3. Прийняття довгострокових рішень по вибору джерел фінансування і формування структури капіталу компанії, розробка політики залучення капіталу на найбільш вигідних для компанії умовах і в найбільш ефективній комбінації власних і позикових коштів, розробка дивідендної політики;
4. Управління портфелем цінних паперів;
5. Управління оборотними активами компанії;
6. Управління поточними зобов'язаннями;
7. Інші функції, пов'язані із захистом активів (страхуванням), оподаткуванням, консультуванням, створенням системи внутрішнього контролю та інформаційного забезпечення, реорганізацією компанії.

ПИТАННЯ ДО ТЕМИ

1. Необхідність і сутність фінансового менеджменту.
2. Особливості фінансового менеджменту, пов'язані з формою власності і сферою здійснення бізнесу.
3. Об'єкт, суб'єкти мета та завдання фінансового менеджменту.
4. Стратегія і тактика фінансового менеджменту.
5. Функції та механізм фінансового менеджменту.
6. Прийоми і методи фінансового менеджменту та їх характеристика.
7. Місце фінансового менеджменту в організаційній структурі.
8. Принципи фінансового менеджменту.
9. Загальна схема фінансового менеджменту.

Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту

Питання до теми:

1. Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту
2. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту
3. Методи внутрішнього фінансового контролю

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

Принципи формування організаційної системи управління підприємством:

- *ієрархічна* будова центрів управління передбачає виокремлення різних рівнів управління. Найпоширенішими є двох або три рівневі системи управління, де перший рівень представлений апаратом управління підприємством в цілому, а наступні – управлінськими службами його окремих структурних одиниць і підрозділів.
- *функціональна* будова центрів управління ґрунтується на диференціації за функціями управління або видами діяльності.

Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту являє собою безперервний добір відповідних економічних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування і підготовки ефективних УР по всім напрямкам фінансової діяльності.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формуються із зовнішніх джерел включає:

1. Показники, що характеризують загальний економічний розвиток країни, які в свою чергу діляться на:
 - а) показники макроекономічного розвитку
 - б) показники галузевого розвитку
2. Показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку, а саме:
 - а) показники кон'юнктури ринку цінних паперів (ринку фондових інструментів);
 - б) показники кон'юнктури ринку грошових інструментів.
3. Показники, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів, серед яких виділяють такі групи: банки; страхові компанії; постачальники продукції; покупці продукції; конкуренти.
4. Нормативно-регулюючі показники, які формуються, за звичай у розрізі таких блоків:
 - а) нормативно-регулюючі показники по різних напрямом фінансової діяльності підприємства;
 - б) нормативно - регулюючі показники з питань функціонування окремих сегментів фінансового ринку.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формуються із внутрішніх джерел включає:

1. Показники, що характеризують фінансовий стан і результати фінансової діяльності підприємства в цілому і обов'язково відображаються в :
 - а) *балансі підприємства;*
 - б) *звіті про фінансові результати;*
 - в) *звіті про власний капітал,*
 - г) *звіті про рух грошових коштів.*
2. Показники, що характеризують фінансові результати діяльності окремих структурних підрозділів підприємства.

3. Нормативно-планові показники, пов'язані з фінансовим розвитком підприємства

Внутрішній фінансовий контроль являє собою організований самим підприємством процес перевірки виконання і забезпечення реалізації управлінських рішень у сфері управління фінансами підприємства з метою досягнення стратегічних цілей і попередження кризових ситуацій, які можуть призвести до банкрутства.

Фінансовий контролінг - це контролююча система, яка забезпечує:

- концентрацію контрольних дій за основними напрямками фінансової діяльності підприємства,
- своєчасне виявлення відхилень фактичних показників від нормативних (планових) і визначення чинників, що зумовили ці відхилення,
- прийняття управлінських рішень щодо нормалізації процесу управління фінансами підприємства

Основні принципи побудови системи фінансового контролінгу:

- 1) спрямованість системи фінансового контролінгу на досягнення фінансової стратегії підприємства;
- 2) багатофункціональність фінансового контролінгу,
- 3) орієнтованість фінансового контролінгу на кількісні показники;
- 4) відповідність методів фінансового контролінгу специфіці методів фінансового аналізу і фінансового планування;
- 5) своєчасність, простота і гнучкість побудови системи фінансового контролінгу;
- 6) економічна ефективність впровадження фінансового контролінгу на підприємстві.

ПИТАННЯ ДО ТЕМИ

1. Поняття системи організаційного забезпечення фінансове менеджменту.
2. Ієрархічна і функціональна будови центрів управління підприємством.
3. Типова схема організаційної структури фінансового управління на великих підприємствах.
4. Поняття «центри відповідальності» на підприємстві і їх види.
5. Характеристика і вимоги до інформації та інформаційної системи фінансового менеджменту.
6. Характеристика основних користувачів фінансової інформації.
7. Охарактеризуйте показники, що формуються із внутрішніх та із зовнішніх джерел інформації.
8. Сутність внутрішнього фінансового контролю на підприємстві, основні функції та принципи побудови системи фінансового контролінгу?
9. Поняття система фінансового моніторингу.

Тема 3. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках

Питання до теми:

1. Фактори, що впливають на зміну вартості грошей у часі.
2. Нарахування простих і складних процентів
3. Майбутня вартість грошей та її зміст.
4. Теперішня вартість грошей та її зміст.
5. Оцінка інфляції

Вартість грошей - важливий аспект при прийнятті рішень щодо фінансування та інвестування, а також в оцінці витрат і майбутніх доходів.

В основі концепції тимчасової вартості грошей лежать наступні чинники:

- 1) вплив інфляції на вартість витрат і майбутніх доходів і

2) необхідність врахування упущеної можливості в отриманні доходу від вико ристання грошових коштів.

Сума, отримана в майбутньому, у даний час має меншу цінність. Гроші, пущені в оборот, окупають себе і примножуються. Таким чином сьогоднішня ціна майбутніх доходів і витрат, а також завтрашня вартість сьогоднішніх доходів і витрат повинна бути виміряна з урахуванням перерахованих факторів. Для цих цілей в інвестиційному і фінансовому аналізі зазвичай використовуються математичні методи приведення надходжень майбутніх періодів до теперішнього (поточного) часу, а також приведення цього (поточного) рівня вартості до майбутнього.

Використання зазначених методів широко поширене при розрахунках відсотків за кредитами і цінних паперів, в лізингових операціях, при визначенні доходів на інвестований капітал і термінів окупності проектів, впливу інфляції.

На рисунку 3.1 надані методичні підходи до оцінки грошей в часі.

Методи вартості грошових коштів застосовуються там, де необхідно знайти одне з наступних невідомих: рівень відсотків; величину щорічних платежів; кількість періодів виплати; значення поточного рівня; значення майбутнього рівня.

У процесі використання цих методів, як правило, значення змінних, використовуваних у розрахунках сьогоднішнього і майбутнього рівнів, повинні бути відомі і рівень відсотків постійний.

Метод нарощування - це метод приведення грошової суми до майбутнього рівню. Він називається також методом складання відсотків і визначає процес реінвестування капіталу разом з доходом на нього для отримання ще більшого доходу в наступних періодах.

ДИФЕРЕНЦІАЦІЯ МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНКИ ГРОШЕЙ В ЧАСІ

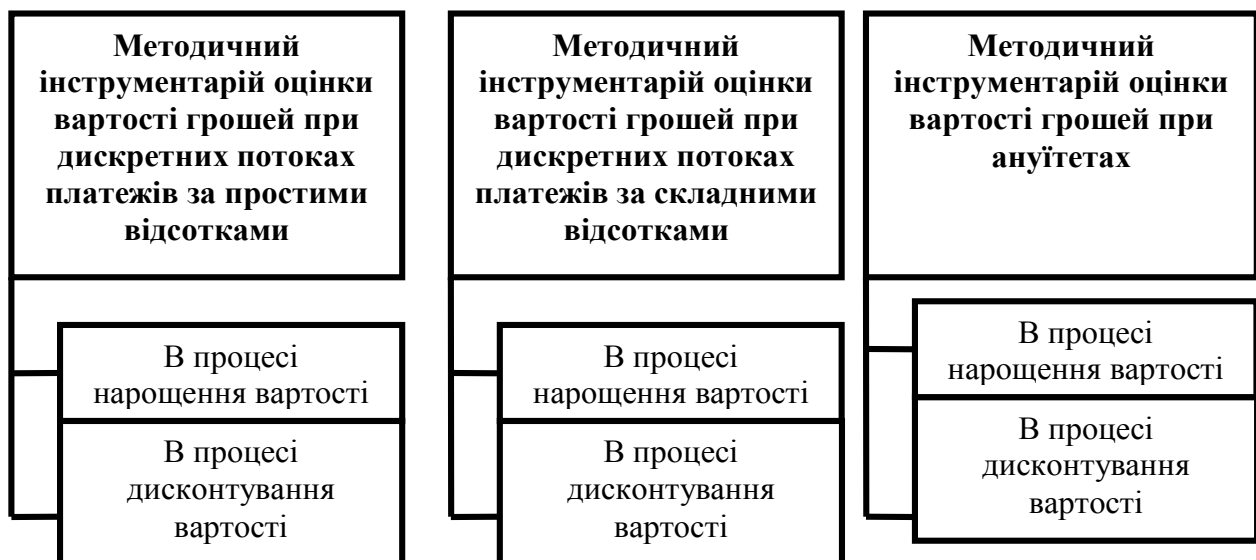


Рис.3.1 – Методичні підходи до оцінки грошей в часі

Індекс приведення до майбутнього рівню визначається наступною формулою:

$$F1 = (1 + \text{Int})^t,$$

де Int - процентна ставка / 100 або ставка відсотка або норма прибутковості, t – розрахунковий період (рік) або число років, за який проводиться підсумовування доходу.

Знаючи справжню вартість і індекс приведення можна визначити майбутню грошову вартість:

$$MB = PV \times F1,$$

де $F1$ - індекс приведення до майбутнього рівню, PV - початкова (нинішня, поточна) вартість, MB - майбутня грошова сума (майбутня вартість).

Метод анuitету для випадку нарощування - приведення до майбутнього рівню грошової суми, отриманої у вигляді рівномірних надходжень до n - го числа періодів.

Індекс приведення до майбутнього періоду методом анuitету:

$$F2 = \sum_{t=0}^{n-1} (1 + Int)$$

Знаючи справжню вартість і індекс приведення можна визначити майбутню грошову вартість:

$$MB = PV \times F2.$$

Метод дисконтування - це метод приведення грошової суми майбутнього періоду до поточного. Для цього треба очікувану до отримання в майбутньому суму зменшити на доход, наростаючий за певний термін, за правилом складних відсох-ків. Індекс приведення до поточного рівня визначається за наступною формулою:

$$F3 = 1/(1+Int)^t$$

Знаючи майбутню грошову суму і ставку відсотка, можна визначити теперішню (поточну) вартість цієї грошової суми за формулою:

$$PV = MB \times F3.$$

Метод анuitету – використовується для випадку приведення до поточного рівня грошової суми, запланованої до отримання у вигляді рівномірних річних надходжень у майбутніх періодах.

Індекс приведення до теперішнього періоду щорічних рівномірних надходжень майбутніх періодів:

$$F4 = \sum_{t=0}^{n-1} 1/(1 + Int)^t$$

$$PV = MB \times F4.$$

ПИТАННЯ ДО ТЕМИ:

1. Необхідність і сутність визначення часової вартості грошей. Основні причини зміни вартості грошей у часі.
2. Типи задач при визначенні вартості грошей у часі. Класифікація, алгоритм і способи їх вирішення.
3. Проблеми застосування принципів компаундування та дисконтування в Україні. Значення встановлення зміни часової вартості грошей у світовому господарстві.
4. Поняття і сутність компаундування. Просте компаундування. Компаундування анuitетів (ренти). Поняття звичайної і вексельної ренти.
5. Поняття і сутність дисконтування. Просте дисконтування. Дисконтування звичайної і вексельної ренти.
6. Оцінка майбутньої і теперішньої вартості грошей з урахуванням фактора інфляції.
7. Як вигідніше вкласти гроші: водночас чи рівним частками через рівні проміжки часу?

Тема 4. Аналіз фінансових звітів

Питання до теми:

1. Зміст і завдання аналізу фінансових звітів.
2. Бухгалтерський баланс і його значення для аналізу фінансового стану підприємства.
3. Аналіз звіту про фінансові результати.
4. Аналіз звіту про рух грошових коштів.
5. Система показників фінансового стану підприємства та їх оцінки.

Фінансова інформація — це набір даних (у систематизованій певним чином формі) про склад:

- господарських ресурсів, зобов'язань і фінансових джерел підприємства;
- рівня прибутку й витрат, які дають змогу оцінити очікувані доходи та пов'язані з ними ризики;
- оборотів підприємства та якості його активів;
- обсягу та якості грошових потоків.

Фінансова звітність — це сукупність форм звітності, які складені на основі 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 фінансова звітність базується на принципах:

- a) відкритості інформації;
- b) зрозумілості фінансової звітності особам, які приймають ділові рішення на її основі;
- c) корисності чи значущості та вірогідності;
- d) припущень і обмежень, які дають змогу адекватної інтерпретації фінансової звітності.

Фінансова звітність слугує інформаційною базою в аналітичних дослідженнях задля поліпшення фінансового стану.

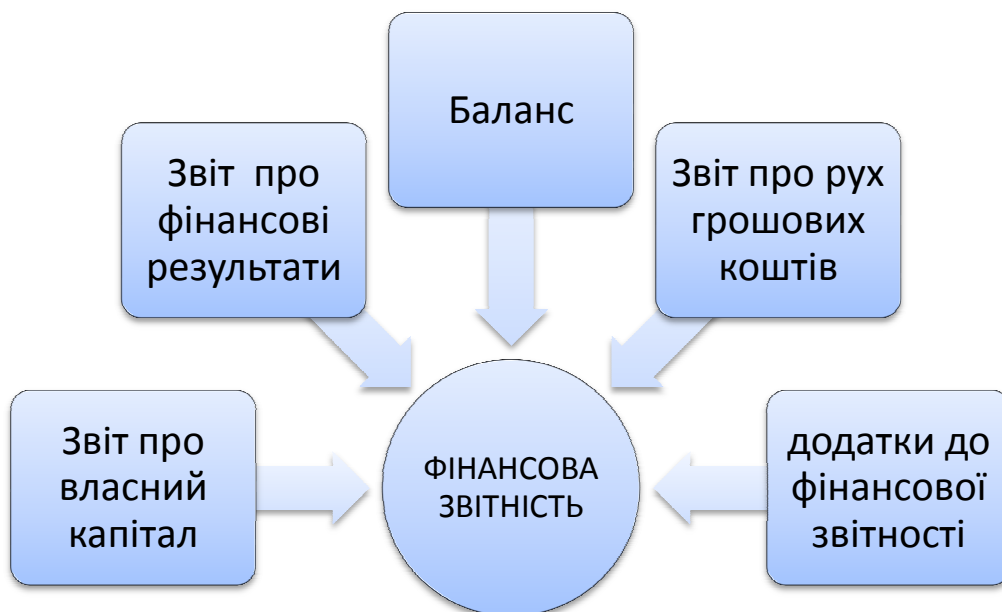


Рис. 4.1 - Склад фінансової звітності

Головна мета аналізу фінансових звітів своєчасно виявляти й усувати недоліки в фінансовій діяльності та знаходити резерви поліпшення фінансового стану підприємства та підвищення його платоспроможності.

Завдання аналізу фінансової звітності:

1. На підставі вивчення взаємозв'язку між різними показниками виробничої, комерційної і фінансової діяльності надання оцінки виконання плану з надходження фінансових ресурсів та їх використання з позиції поліпшення фінансового стану підприємства.
2. Прогнозування можливих фінансових результатів, економічної рентабельності, виходячи з реальних умов господарської діяльності й наявності власних і позичкових ресурсів, розробка моделей фінансового стану за різноманітних варіантів використання ресурсів.
3. Розробка конкретних заходів, які спрямовані на ефективніше використання фінансових ресурсів і зміцнення фінансового стану підприємства.

Фінансовий аналіз — це засіб накопичення, трансформації й використання інформації фінансового характеру. *Фінансовий аналіз підприємства* включає велику кількість різних видів оцінок результатів його діяльності. Оптимізація та обсяги даного аналізу залежать насамперед від поставленої мети: визначення дохідності фірми для порівняння її з аналогічними показниками інших підприємств чи оцінка підприємства з точки зору його ринкової вартості. Фінансовий аналіз складається з трьох взаємопов'язаних розділів:

- a) аналіз фінансових результатів;
- b) аналіз фінансового стану;
- c) аналіз ділової активності.

Прийоми аналізу фінансової звітності:

- 1) горизонтальний (часовий) аналіз;
- 2) вертикальний (структурний) аналіз;
- 3) трендовий аналіз;
- 4) аналіз відносних показників (коефіцієнтів);
- 5) порівняльний аналіз;
- б) факторний аналіз.

Під *фінансовим станом підприємства* розуміють спроможність підприємства фінансувати свою діяльність. Він характеризується забезпеченістю фінансовими ресурсами, необхідними для нормального функціонування підприємства, доцільністю їх розміщення та ефективного використання, фінансовими взаємовідносинами з іншими юридичними та фізичними особами, платоспроможністю та фінансовою стійкістю. Тобто фінансовий стан — це рівень збалансованості окремих структурних елементів активів і капіталу підприємства, а також рівень ефективності їх використання. Оптимізація фінансового стану підприємства є однією з головних умов успішного його розвитку в перспективі. У той же час кризовий фінансовий стан підприємства свідчить про серйозну загрозу можливості банкрутства.

Фінансовий стан підприємства може бути стійким, нестійким і кризовим. Він характеризується сукупністю показників, які відображають процес формування і

використання фінансових ресурсів підприємства. У ринковій економіці фінансовий стан підприємства по суті — це кінцеві результати його діяльності. Крім того, фінансовий стан господарюючого суб'єкта — це характеристика його фінансової конкурентоспроможності, використання фінансових ресурсів і капіталу, виконання зобов'язань перед державою та партнерами по бізнесу.

Фінансовий стан розглядається в аспекті майнового стану, ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності і рентабельності.

Зауважимо, що *ліквідність підприємства* — це його спроможність швидко продати 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. Аналіз ліквідності здійснюється на підставі порівняння обсягу поточних зобов'язань з наявністю ліквідних коштів, ретельного аналізу структури кредиторської заборгованості підприємства.

Про незадовільний стан ліквідності підприємства свідчитиме той факт, що потреба підприємства в коштах перевищує їх реальні надходження. Щоб визначити, чи достатньо в підприємства грошей для погашення його зобов'язань, необхідно передусім проаналізувати процес надходження коштів від господарської діяльності та формування залишку коштів після погашення зобов'язань перед бюджетом та позабюджетними фондами, а також виплати дивідендів.

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, обіг матеріальних запасів, обіг постійних та усіх активів.

Слід підкреслити, що аналіз ліквідності доцільно доповнити аналізом *платоспроможності*, яка характеризує спроможність підприємства своєчасно й повністю виконати свої платіжні зобов'язання, які впливають з кредитних та інших операцій грошового характеру.

Оцінка фінансової стійкості підприємства має на меті об'єктивний аналіз величини та структури активів і пасивів підприємства та визначення на цій основі міри його фінансової стабільності й незалежності, а також відповідності фінансово-господарської діяльності підприємства цілям його статутної діяльності.

Відповідно до показника забезпечення запасів і витрат власними та позиченими коштами можна назвати такі види 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 і витрати, не допустити невиправданої кредиторської заборгованості, своєчасно розраховуватися за своїми зобов'язаннями.

Оцінку фінансової стійкості підприємства доцільно здійснювати поетапно, на основі комплексу показників [див. додатки до теми 3].

Після того, як фінансові звіти проаналізовані, аналітик виконує комплексну оцінку фінансового стану підприємства, оцінюючи тенденції найбільш загальних показників, які ґрунтовно характеризують фінансовий стан підприємства. Показниками і факторами *належного фінансового стану* підприємства, зокрема, можуть бути: стійка платоспроможність, ефективне використання капіталу, своєчасна організація розрахунків, наявність стабільних фінансових ресурсів.

До найбільш загальних показників комплексної оцінки фінансового стану підприємства належать показники дохідності та рентабельності.

Важливе значення має аналіз структури доходів підприємства та оцінка взаємозв'язку прибутку з показниками рентабельності. При цьому важливо проаналізувати зв'язок прибутку підприємства з формуючими прибуток факторами, що полегшує практичну орієнтацію в цих питаннях.

Для аналізу тенденції показників фінансового стану доцільно використовувати показники річного діапазону (з виокремленням квартальних або щомісячних даних).

ПИТАННЯ ДО ТЕМИ:

1. Сутність, цілі та завдання аналізу фінансових звітів.
2. Призначення та види фінансових звітів.
3. Бухгалтерський баланс та його значення для аналізу фінансового стану підприємства.
4. Методичні принципи оцінки балансу.
5. Побудова та оцінка балансу.
6. Аналіз майна та капіталу підприємства.
7. Оцінка ліквідності підприємства та резерви її поліпшення.
8. Платоспроможність підприємства та шляхи її підвищення.
9. Управління фінансовою стійкістю підприємства.
10. Оцінка рентабельності та прибутковості підприємства.
11. Комплекс оціночних показників, їх характеристика, методи розрахунку.
12. Методи комплексної оцінки фінансового стану підприємства.
13. Значення фінансового аналізу в управлінні підприємством.
14. Методи фінансового аналізу та їх характеристика.
15. Показники оцінки майнового стану підприємства, методика розрахунків і характеристика.
16. Показники фінансової стійкості і структури капіталу, методика розрахунків і характеристика.
17. Показники ділової активності, методика розрахунків і характеристика.
18. Показники ринкової активності, методика розрахунків і характеристика.
19. Аналіз динаміки і структури активу та пасиву балансу.
20. Аналіз звіту про рух грошових коштів.
21. Критерії і методика оцінки незадовільної структури балансу підприємства.

ЗМ 2. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВО – ВИРОБНИЧОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ І КАПИТАЛОМ СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРЮВАННЯ

Тема 5. Управління грошовими потоками на підприємстві

Питання до теми:

1. Значення грошових потоків у діяльності підприємства.
2. Управління вхідними і вихідними грошовими потоками.
3. Планування, надходження і використання грошових коштів

Процес *управління грошовими потоками* підприємства базується на певних принципах, основними з яких є такі:

- інформативна достовірність (своєчасне та якісне забезпечення інформаційною базою даних);
- збалансованість (оптимізація грошових потоків за видами, обсягом, часовими періодами та іншими характеристиками у розрізі підпорядкованості грошових потоків стратегії та тактиці функціонування і розвитку підприємства);
- ефективність (забезпечення ефективного використання тимчасово вільних грошових активів підприємства, що вивільняються внаслідок нерівномірності руху грошових потоків у процесі фінансово-господарської діяльності);
- ліквідність підприємства (забезпечення достатнього рівня ліквідності підприємства в умовах нерівномірного руху грошових потоків у часі).

Процес управління грошовими потоками підприємства включає п'ять стадій:

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

Відповідно до міжнародних стандартів обліку і практики, що склалася, для підготовки звітності про рух грошових коштів використовують прямий і непрямий методи обліку грошових потоків підприємства. Ці методи розрізняються між собою повнотою уявлення даних про грошові потоки підприємства, початковою інформацією для розробки звітності та іншими параметрами.

П(С)БО 4 пропонує застосування *прямого* методу складання Звіту про рух грошових коштів, який передбачає трансформацію чистого прибутку в чисту суму отриманих (витрачених) грошових коштів.

Результати розрахунку суми чистого грошового потоку (ЧГП) по операційній, інвестиційній і фінансовій діяльності дозволяють визначити загальний його розмір по підприємству в звітному періоді. Цей показник розраховується за формулою:

$$\text{ЧГПп} = \text{ЧГПо} + \text{ЧГПі} + \text{ЧГПф}, \quad (5.1)$$

де ЧГПп — загальна сума чистого грошового потоку підприємства за період, що розглядається, тис. грн.; ЧГПо — сума чистого грошового потоку підприємства по операційній діяльності, тис. грн.; ЧГПі сума чистого грошового потоку підприємства по інвестиційній діяльності, тис. грн.; ЧГПф сума чистого грошового потоку підприємства по фінансовій діяльності, тис. грн.

По інвестиційній діяльності сума чистого грошового потоку в узагальненому вигляді розраховується як різниця між сумою реалізації окремих видів необоротних активів, фінансових інвестицій і сумою їх придбання в звітному періоді, по фінансовій діяльності сума чистого грошового потоку визначається як різниця між

сумою фінансових ресурсів, залучених із зовнішніх джерел, і сумою основного боргу, а також дивідендів (процентів), виплачених власникам підприємства.

Фінансовий результат у разі надходження грошових коштів визначається як „позитивний грошовий потік (ПГП)”, у разі витрачання – як ”негативний грошовий потік (НГП)”.

$$\text{ЧГП} = \text{ПГП} + \text{НГП} \quad (5.2)$$

Аналіз грошових коштів *прямим методом* дозволяє оцінити ліквідність підприємства, детально розкриває рух грошових коштів на рахунках, що дає можливість зробити висновки щодо достатності коштів для сплати поточних зобов'язань за рахунками та здійснення інвестиційної діяльності.

В той же час цей метод має суттєвий недолік, оскільки він не розкриває взаємозв'язок одержаного фінансового результату і зміни величини грошових коштів на рахунках підприємства. Відмінність отриманих результатів за прямим і непрямим методами відносяться лише до операційної діяльності підприємства.

Таблиця 5.1 – Порівняння алгоритмів визначення чистого грошового потоку від операційної діяльності за прямим і непрямим способом

За прямим способом	За непрямим способом
$\text{ЧГПо} = \text{РП} + \text{Іно} - \text{Зтм} - \text{ЗП} - \text{ППб} - \text{Іво};$ де РП - сума грошових потоків від реалізації продукції, Іно- інші надходження від операційної діяльності, Зтм - кошти, виплачені за придбання товарно-матеріальних цінностей, ЗП - заробітна плата оперативного персоналу і АУП, ППб- сума платежів податкових і в позабюджетні фонди, Іво - інші витрати операційної діяльності.	$\text{ЧГПо} = \text{Чп} + \text{Аоф} + \text{Ана} \pm \Delta\text{Дз} \pm \Delta\text{Зтм} \pm \Delta\text{Кз} \pm \Delta\text{Р};$ де Чп - чистий прибуток, Аоф, Ана - сума амортизації основних засобів і нематеріальних активів, $\Delta\text{Дз}$, $\Delta\text{Зтм}$ - приріст (зменшення) суми дебіторської заборгованості і запасів товарно-матеріальних цінностей, що входять до складу активів, $\Delta\text{Кз}$, $\Delta\text{Р}$ - приріст (зменшення) суми кредиторської заборгованості і суми резервного (і ін. страхових фондів) капіталу

Стадія 2. Аналіз грошових потоків підприємства у попередньому періоді

Дана стадія пов'язана з виявленням резервів оптимізації грошових потоків підприємства та їх планування на майбутній період.

Етапи аналізу:

1-й етап.

- ➔ Дослідження динаміки загального грошового потоку (порівняння темпів приросту загального обсягу грошового обороту і темпів приросту активів, обсягу реалізації продукції). Для характеристики рівня генерування грошових потоків використовується показник питомої ваги грошового обороту (Пвго) на одиницю використовуваних активів:

$$\text{Пвго} = (\text{ПГП} + \text{НГП}) / \bar{A} \quad (5.3)$$

\bar{A} - середня вартість активів підприємства за період.

- ➔ Дослідження динаміки грошового потоку від операційної діяльності

(визначається показник питомої ваги грошового обороту підприємства на одиницю реалізованої продукції (Пгорп)

$$Пгорп = (ПГПо + НГПо) / ВР \quad (5.4)$$

ПГПо, НГПо – позитивний і негативний грошовий потік від операційної діяльності, ВР – обсяг реалізації.

- ➔ Порівняння темпів динаміки позитивного потоку і темпів динаміки циклу фінансового обороту

Тривалість

грошового обороту по операційній діяльності (ТОГО) $ТОГО = (ПГПо + НГПо) / ОРд$	циклу грошового обороту (ТЦГО) $ТЦГО = (\bar{Зтм} + \bar{ДЗн} - \bar{КЗн}) / ОРд$
--	--

Орд – одноденний обсяг реалізації.

2 етап.

Розгляд динаміки обсягу і структури позитивного грошового потоку, вивчення джерел надходження грошових коштів за видами діяльності, аналіз співвідношення власного і залученого капіталу. Так як основним генератором грошових коштів виступає операційна діяльність, визначається коефіцієнт операційної діяльності в формуванні потоку (КУод)

$$КУод = ПГПо / ПГП \quad (5.5)$$

3 етап.

Розглядається динаміка обсягу і структури негативного грошового потоку, його характер в часі (регулярні потоки чи від надзвичайної діяльності) і розподіл за видами діяльності. Так як в забезпеченні розвитку підприємства головну роль відіграють інвестиційні витрати, то важливим для дослідження є коефіцієнт інвестиційної діяльності в формуванні негативного грошового потоку (КУід)

$$КУід = НГПід / НГП \quad (5.6)$$

Аналізуючи негативні грошові потоки по фінансовій діяльності слід приділяти увагу співвідношенню позикових і власних коштів.

4 етап.

Розглядається збалансованість позитивного і негативного потоків. В процесі аналізу використовується балансове рівняння: $ГПп + ПГП = ГПк + НГП$ (5.7)
 ГПп, ГПк – сума грошових потоків на початок і кінець року.

5 етап.

Розглядається динаміка формування грошового потоку і його якість (Ягп):

$$Ягп = ЧПрп / ЧГП \quad (5.8)$$

ЧПрп – сума чистого прибутку від реалізації продукції.

Для визначення достатності грошового потоку, що генерується підприємством, на даному етапі аналізу визначається коефіцієнт достатності грошового потоку (Кд):

$$Кд = ЧГП / (К + \Delta Зтм + Дза); \quad (5.9)$$

де К – виплати за позички та кредити підприємства, ЧГП - чистий грошовий потік, Дза – сума дивідендів (процентів), виплачених власникам підприємства на вкладений капітал (акції, паї, тощо), $\Delta Зтм$ – зміна запасів ТМЦ, що входять до складу активів.

6 етап.

Вивчається рівномірність формування грошових потоків.

Враховується, що нерівномірність надходження грошових коштів в часі може генерувати ряд серйозних фінансових і інвестиційних ризиків, тому величина часового інтервалу в дослідженнях не повинна бути більше місяця.

Для розрахунку рівномірності грошових потоків використовується середньоквадратичне стандартне відхилення ($\sigma_{\text{ГП}}$) і коефіцієнт варіації (CV):

$$\sigma_{\text{ГП}} = \sqrt{\sum_{t=1}^n (\text{ГП}_t - \overline{\text{ГП}})^2 \times P_t} \quad (5.10)$$

$$\text{CV} = \frac{\sigma_{\text{ГП}}}{\overline{\text{ГП}}} \quad (5.11)$$

де ГП_t – сума грошових потоків в конкретних інтервалах t - періоду, $\overline{\text{ГП}}$ - середня величина грошового потоку в одному інтервалі t - періоду, P_t – питома вага інтервалу t в досліджуваному періоді (частота виникнення відхилень), n - загальне число інтервалів в періоді.

Оптимальною тенденцією є наближення значення показника до “0”, що є ознакою рівномірності надходжень грошових коштів. Таке значення показника не обов’язкове для підприємств з сезонним виробництвом

7 етап.

Синхронність формування позитивних і негативних грошових потоків в розрізі окремих інтервалів характеризує одна із форм коваріації (ККдп) і оцінюється на основі коефіцієнту кореляції цих двох видів грошових потоків за формулою:

$$\text{ККдп} = \sum_{t=1}^n P_{no} \cdot \left\{ \frac{\text{ППГП}_t - \overline{\text{ППГП}}}{\sigma_{\text{ппгп}}} \right\} \times \left\{ \frac{\text{НГПГП}_t - \overline{\text{НГПГП}}}{\sigma_{\text{нгпгп}}} \right\} \quad (5.12)$$

P_{no} - частота виникнення відхилень позитивного і негативного грошових потоків в аналізованому періоді, ППГП_t , НГПГП_t - позитивний і негативний грошові потоки в конкретному t - інтервалі періоду, $\sigma_{\text{ппгп}}$, $\sigma_{\text{нгпгп}}$ – стандартні відхилення позитивного і негативного грошового потоку, n - загальне число інтервалів за період часу.

8 етап.

Для аналізу ліквідності грошового потоку протягом періоду, що аналізується, використовується показник ліквідності грошового потоку (Кл):

$$\text{Кл} = \text{ППГП} / \text{НГПГП}, \quad (5.13)$$

ППГП , НГПГП – сума валового позитивного і негативного грошового потоку.

9 етап.

Узагальнюючим показником оцінки руху грошових коштів є коефіцієнт ефективності грошових потоків (Ке):

$$\text{Ке} = \text{ЧГП} / \text{НГПГП} \quad (5.14)$$

Для визначення достатності величини грошового потоку, що направляється на розвиток підприємства визначається коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку в періоді, що розглядається (Кр)

$$\text{Кр} = (\text{ЧГП} - \text{Дза}) / (\Delta \text{РІ} + \Delta \text{ФІд}) \quad (5.15)$$

де Кр — коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку в періоді, що розглядається; Дза — сума дивідендів (процентів), сплачених власникам підприємства (акціонерам) на вкладений капітал (акції, паї і т. п.); $\Delta \text{РІ}$ — сума приросту реальних інвестицій підприємства (у всіх їх формах) в періоді, що

розглядається; $\Delta\Phi\text{Д}$ – сума приросту довгострокових фінансових інвестицій підприємства в періоді, що розглядається.

Розрахунок коефіцієнту рекомендується здійснювати за останні три роки.

За результатами аналізу грошових потоків фінансовий менеджер може оцінити:

- обсяг і джерела отримання грошових коштів і напрями їх витрачання;
- здатність підприємства в процесі поточної діяльності створювати стабільне перевищення сум надходження грошових коштів над сумами здійснення платежів;
- ліквідність підприємства;
- достатність власних коштів для здійснення інвестиційної діяльності.

Стадія 3. Оптимізація грошових потоків підприємства в майбутньому періоді включає ряд важливих завдань:

Основні напрями оптимізації:

- збалансування грошових потоків,
- синхронізація грошових потоків за часом,
- максимізація чистого грошового потоку.

Збалансування грошових потоків повинне забезпечити необхідну пропорційність позитивних і негативних грошових потоків.

Негативні наслідки дефіциту грошових коштів проявляються в зниженні рівня ліквідності, платоспроможності, рості кредиторської заборгованості як поставникам, так і бюджету, колективу по заробітній платі, що супроводжується відповідним зниженням рівня продуктивності праці персоналу, ростом тривалості фінансового циклу, а в кінцевому рахунку - у зниженні рентабельності використання власного капіталу й активів підприємства.

Негативні наслідки надлишкового грошового потоку виявляються у втраті реальної вартості тимчасово не використовуваних коштів від інфляції, утраті потенційного доходу від невикористовуваної частини грошових активів у сфері короткострокового їхнього інвестування, що в остаточному підсумку також негативно позначається на рівні рентабельності активів і власного капіталу підприємства.

Методи збалансування дефіцитного грошового потоку спрямовані на забезпечення росту обсягу позитивного і зниження обсягу негативного їхніх видів.

Ріст обсягу позитивного грошового потоку в перспективному періоді може бути досягнуто за рахунок:

- залучення стратегічних інвесторів з метою збільшення обсягу власного капіталу;
- додаткової емісії акцій;
- залучення довгострокових фінансових кредитів;
- продажу частини (чи всього обсягу) фінансових інструментів інвестування;
- продажу (чи здачі в оренду) не використовуваних видів основних засобів.

Зниження обсягу негативного грошового потоку в перспективному 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 збалансування надлишкового грошового потоку підприємства пов'язані з забезпеченням росту його інвестиційної активності. У системі цих методів можуть бути використані:

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

Синхронізація грошових потоків в часі повинна забезпечити необхідний рівень платоспроможності підприємства в кожному з інтервалів перспективного періоду при одночасному зниженні рівня страхових резервів грошових активів.

Ріст чистого грошового потоку забезпечує підвищення темпів економічного розвитку підприємства на принципі самофінансування, знижує залежність цього розвитку від зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів, забезпечує приріст ринкової вартості підприємства.

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 використовуваних підприємством 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

Стадія 4. Планування грошових потоків підприємства

Оскільки більшість показників важко спрогнозувати з достатнім рівнем імовірності, то прогнозування грошового потоку зводять до побудови бюджетів грошових коштів в періоді, що планується, враховуючи лише основні компоненти потоку: обсяг реалізації, частку виручки за готівку, прогноз кредиторської заборгованості тощо. Прогноз здійснюється на певний період в розрізі підперіодів: рік по кварталах, квартал по місяцях тощо.

Найпоширенішими прогнозними фінансовими документами надходження та витрачання грошових коштів на підприємствах виступають:

- *касовий бюджет* — план надходження і витрачання грошових коштів, що є однією з основних форм поточного фінансового плану управління грошовими потоками, яка розробляється на фінансовий рік з помісячною сегментацією;
- *платіжний календар* — форма поточного фінансового плану управління грошовими потоками, що розробляється на короткостроковий період з щоденною сегментацією.

Платіжний календар представляє собою план грошових надходжень та витрат за визначений період із залишком (сальдо) на поточному рахунку підприємства. Його інформаційною основою є різноманітні плани та баланси, що складаються на підприємстві: план реалізації продукції, кошторис витрат на виробництво, кошторис використання фонду оплати праці, кошторис витрат на технічне переозброєння та реконструкцію тощо.

План реалізації продукції (виконання робіт) є основним при визначенні очікуваних надходжень.

Для прогнозу надходжень від продажу (складання бюджету продажу) необхідно враховувати коефіцієнти інкасації готівки та обсяг безнадійної дебіторської заборгованості.

Коефіцієнти інкасації (K_i) відображають процент очікуваних грошових надходжень від продажів у відповідному часовому інтервалі з моменту реалізації:

$$K_i = \frac{\text{змiна_дебіторської_заборгованості_за_інтервал_i}}{\text{Обсяг_продажів_за_місяць_j}} \quad (5.16)$$

де; — j місяць відвантаження; i — місяць надходження готівки за відвантажену продукцію.

Визначити коефіцієнти інкасації можна на підставі аналізу погашення дебіторської заборгованості та здійснення негайної оплати реалізованої покупцям продукції, іншої реалізації.

До кошторису виробничих витрат потрібно включати інформацію про суму та час здійснення витрат, необхідних для виконання плану реалізації продукції. В плануванні витрат, зокрема, при визначенні суми витрат на закупку обладнання, матеріалів та напівфабрикатів, беруть участь виробничі служби, в першу чергу — служби підготовки виробництва, постачання, комплектації.

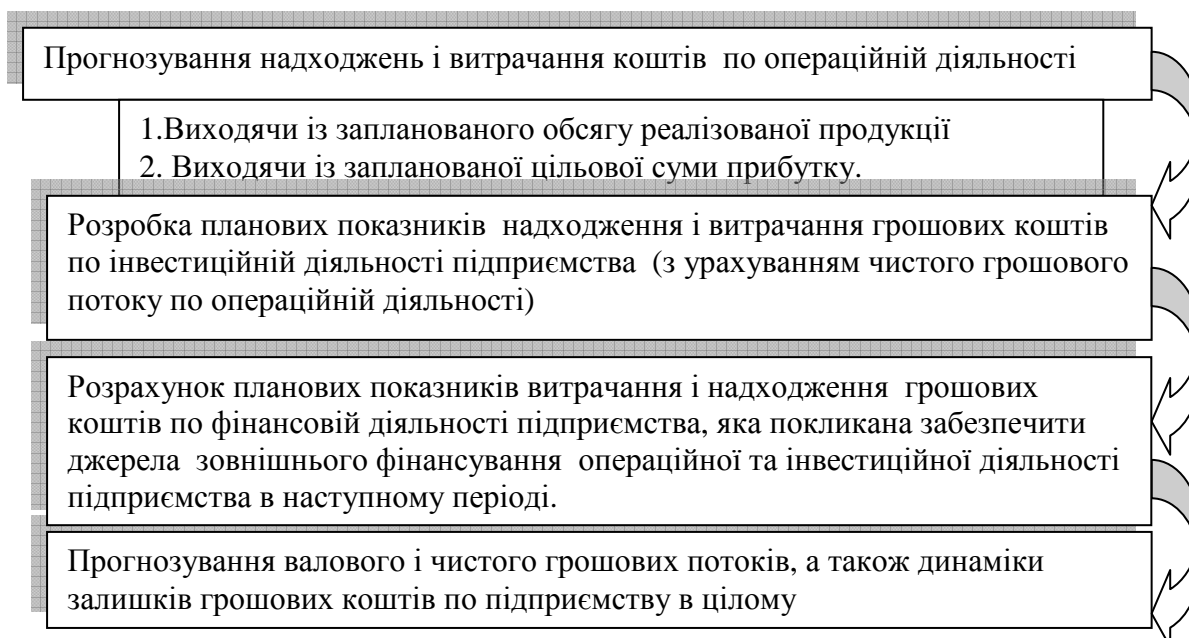


Рис. 5.1 - Алгоритм розробки плану надходжень і витрачання грошових коштів на підприємстві

Платіжний календар відображає очікувані грошові доходи та витрати у плановому періоді і призначений для планування змін обсягу грошових коштів та майбутніх фінансових потреб. Він є засобом „ранньої діагностики” фінансового

стану підприємства. Якщо планується позитивне сальдо, то можна розраховувати на отримання додаткового доходу. Якщо ж на стадії проекту виявлено нестачу фінансових коштів, то у керівника є час для прийняття необхідних заходів.

Узагальнений розрахунок основної форми — плану надходження і витрачання грошових коштів на підприємстві — можна відобразити алгоритмом, поданим на рис. 5.1.

Стадія 5. Забезпечення ефективного контролю грошових потоків підприємства

У процесі моніторингу поточної фінансової діяльності підприємства контролюється виконання встановлених планових завдань з формування необхідного обсягу грошових коштів і їх витрачання у передбачених напрямках; рівномірність формування грошових потоків у часі, здійснюються інші напрямки контролю.

ПИТАННЯ ДО ТЕМИ:

1. Структура вхідних грошових потоків на підприємстві та їх характеристика.
2. Зміст, завдання і принципи управління вхідними грошовими потоками та їх характеристика.
3. Фактори, що впливають на абсолютну суму грошового потоку.
4. Шляхи прискорення надходження виручки від реалізації.
5. Структура і вплив вихідних грошових потоків на поточний фінансовий стан і кінцеві результати фінансової діяльності підприємства.
6. Управління вихідними грошовими потоками.
7. Управління грошовим потоком - оплата рахунків суб'єктів господарювання.
8. Управління грошовим потоком - платежі державі.
9. Управління грошовим потоком - виплати працівникам підприємства.

Тема 6. Управління прибутком

Питання до теми:

1. Зміст і завдання управління прибутком підприємства.
2. Управління прибутком від операційної діяльності. Управління формуванням собівартості.
3. Формування прибутку від інвестиційної і фінансової діяльності.
4. Сутність і завдання управління розподілом прибутку. Управління використанням чистого прибутку.

Прибуток є показником, що формується на мікрорівні. Узагальнюючи в собі фінансові результати різних видів діяльності, прибуток формує одне з джерел сплати податків та поповнює джерела формування фінансових ресурсів підприємства. Управління прибутком підприємства розподіляється на дві важливі підсистеми:

- управління формуванням прибутку;
- управління розподілом прибутку.

З урахуванням змісту процесу управління прибутком формуються його мета і задачі (табл.6.1 допоможе зрозуміти цей процес).

Поняття фінансових результатів діяльності трактується в П(С)БО 3 „Звіт про фінансові результати”:

- *збитки* – це перевищення суми витрат над сумою доходів, для отримання яких здійснені ці витрати;
- *прибуток* – це сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ними витрати;

- *чистий прибуток (збиток)* формується поступово протягом фінансово-господарського року від усіх видів звичайної та надзвичайної діяльності ;
- різниця між чистим доходом і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) називається *валовим прибутком (збитком)*.

Таблиця 6.1 - Система основних задач, спрямованих на реалізацію головної мети керування прибутком

Головна мета управління прибутком	Основні задачі управління прибутком
Забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному і перспективному періоді	<ol style="list-style-type: none"> 1. Забезпечення максимізації розміру формованого прибутку, що відповідає ресурсному потенціалу підприємства і ринковій кон'юктурі. 2. Забезпечення оптимальної пропорційності між рівнем формованого прибутку і імовірним рівнем ризику. 3. Забезпечення високої якості формованого прибутку. 4. Забезпечення виплати необхідного рівня доходу на інвестований капітал власникам підприємства. 5. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів за рахунок прибутку відповідно до задач розвитку підприємства в майбутньому періоді. 6. Забезпечення постійного зростання ринкової вартості підприємства. 7. Забезпечення ефективності програм участі персоналу в прибутку.

Особливу увагу фінансові менеджери підприємства надають плануванню прибутку від основної діяльності, який є найвагомим результатом ведення обраного власниками підприємства бізнесу. В сучасних умовах господарювання широкого застосування одержав розрахунок кінцевих результатів діяльності підприємства за допомогою методу „Витрати - Обсяг – Прибуток”, який відповідає на найважливіші питання, що стоять перед фінансистами підприємства на всіх основних етапах його грошового обігу:

I етап:

1. Скільки готівки необхідно підприємству?
2. Як мобілізувати ці кошти?
3. До якого ступеня можна збільшувати фінансовий ризик, використовуючи ефект фінансового важеля?

II етап:

1. Що важливіше для підприємства: висока рентабельність чи висока ліквідність?
2. Що дешевше: придбання чи оренда нерухомості?
3. Чи слід продавати продукцію нижче її собівартості?
4. Якої продукції виробляти більше: А чи В?
5. Як вплине на продукцію ефект зміни обсягу виробництва чи збуту?

III етап:

1. Яким повинен бути в наявності оптимальний рівень товару, щоб задовольнити клієнтів, але не залучати на це багато оборотних засобів?
2. Яка оптимальна величина короткострокового кредиту, одержаного підприємством, що дозволяє забезпечити і стимулювати продаж товару в розстрочку при

одночасному зниженні імовірності виникнення безнадійних боргів і мінімізації коштів, що відволікаються дебіторською заборгованістю?

IV етап:

1. Яку частину прибутку розподіляти в якості дивідендів?
2. Як знизити суми податків?

Операційний аналіз - невід'ємна частина управлінського обліку. Його дані складають комерційну таємницю підприємства. Він сприяє пошуку найбільш вигідних комбінацій між змінними витратами на одиницю продукції, постійними витратами, ціною та обсягом продажу. Тому цей аналіз є неможливим без розподілу витрат на постійні та змінні.

Фінансовому менеджеру обов'язково слід пам'ятати про характер руху витрат (сумарних і на одиницю продукції) (табл. 6.2), щоб забезпечити беззбиткову роботу суб'єкту господарювання.

Таблиця 6.2 - Вплив зміни обсягу виробництва (реалізації) продукції на змінні і умовно-постійні витрати

Обсяг виробництва (збуту)	Змінні витрати		Постійні витрати	
	Сумарні	На одиницю продукції	Сумарні	На одиницю продукції
Зростає	Збільшуються	Постійні	Постійні	Зменшуються
Зменшується	Зменшуються	Постійні	Постійні	Збільшуються

До складу *постійних витрат* належать затрати, сума яких не залежить від зміни обсягу виробництва і реалізації продукції в рамках певного часового періоду. Як правило, постійні витрати здійснюються і за умови відсутності основної діяльності. Постійні витрати, у свою чергу, поділяються на абсолютно постійні (здійснення орендних платежів) та умовно-постійні (знос малоцінних та швидкозношуваних предметів). Обсяг *змінних витрат* перебуває у прямій залежності від зміни обсягу виробництва і реалізації продукції. За характером такої залежності змінні витрати можуть мати пропорційний, дегресивний або прогресивний характер росту. З метою достовірнішого поділу затрат підприємства на постійні та змінні використовуються такі методи, як метод максимального і мінімального значення обсягу виробництва, математично-статистичний метод, графічний метод з побудовою кореляційного поля і т.ін.

На базі системи аналізу витрат, обсягу реалізації та прибутку фінансовий менеджер підприємства вирішує такі питання:

1. Визначення обсягу реалізації продукції, що забезпечує беззбиткову діяльність підприємства (сума чистої виручки від реалізації продукції = сумі загальних витрат на реалізовану продукцію).

Виручка від реалізації, при якій забезпечується беззбиткова діяльність підприємства за умови неотримання прибутку, називається *порогом (межею) рентабельності*. У вартісному вимірі поріг рентабельності визначається таким чином:

$$ПР = ПВ / Д \quad (6.1)$$

ПР - поріг рентабельності, ПВ - постійні витрати підприємства, Д - результат від реалізації після відшкодування змінних витрат у відносному виразі.

У натуральному вимірі поріг рентабельності визначається так:

$$K_{пор} = \frac{ПР \text{ даного товару}}{Ціна реалізації} = \frac{ПВ}{Ц - ЗВ} \quad (6.2)$$

$K_{пор}$ - порогова кількість товару, $Ц$ - ціна одиниці товару, $ЗВ$ - змінні витрати на одиницю товару

За умови виробництва і реалізації підприємством товарів різного асортименту порогова кількість товарів окремого асортименту визначатиметься як:

$$K_{пор} = \frac{\text{Сума постійних витрат} \times Пв}{Ц1 - З1} \quad (6.3)$$

$Пв$ - питома вага товару у загальній сумі виручки від реалізації, $З$ - змінні витрати на одиницю товару

2. Визначення обсягу реалізації продукції, що забезпечує беззбиткову діяльність підприємства протягом відносно тривалого періоду.

Тривалий період (протягом якого можливі зміни обсягів ні лише змінних, але й постійних витрат, необхідних для діяльності підприємства, рівня ринкової ціни продукції підприємства та зміни безпосередньо значень порогу рентабельності) може бути представлений як певна послідовність окремих короткочасних періодів.

3. Визначення необхідного обсягу реалізації продукції для отримання запланованої (цільової) суми валового прибутку (ВП) від основної діяльності.

4. Визначення *запасу фінансової міцності підприємства*.

Розраховується розмір можливого пониження обсягу реалізації продукції у вартісному вимірі за несприятливої ринкової кон'юнктури, що забезпечує прибуткову діяльність підприємства.

Запас фінансової міцності = Виручка від реалізації - Порог рентабельності (6.4)

Якщо розрахувати отриманий обсяг запасу фінансової міцності у процентах до виручки від реалізації, то оптимальним значенням даного показника є 10% і більше.

5. Визначення необхідного обсягу реалізації продукції для отримання запланованої (цільової) суми маржового прибутку (МП) від основної діяльності.

6. Визначення необхідного обсягу реалізації продукції для отримання запланованої (цільової) суми чистого прибутку (ЧП) від основної діяльності.

7. Визначення можливих результатів зростання валового прибутку від реалізації продукції за оптимізації співвідношення постійних та змінних витрат на виробництво і реалізацію продукції.

Збільшення обсягу прибутку підприємства залежить від трьох основних факторів:

- збільшення обсягу реалізації продукції;
- підвищення ціни на продукцію;
- зниження затрат на виробництво і реалізацію.

Метод операційного левериджу побудовано на зіставленні виручки від реалізації із загальними витратами, а також змінними та постійними витратами. Його зміст полягає в наступному.

Будь-яка зміна виручки від реалізації продукції породжує ще значнішу зміну прибутку. Даний феномен має назву виробничого (операційного) важеля, сила дії якого визначається за формулою

$$\text{Сила дії виробничого важеля} = \frac{\text{результат від реалізації після відшкодування змінних витрат}}{\text{Прибуток}} = \frac{МП}{П} \quad (6.5)$$

Проте ступінь такої зміни залежить від співвідношення між постійними та змінними витратами підприємства, що називається коефіцієнтом операційного левериджу:

Коефіцієнт операційного левериджу = Постійні витрати на виробництво та реалізацію продукції / Змінні витрати на виробництво та реалізацію продукції = Постійні затрати на виробництво та реалізацію продукції / Повна сума затрат на виробництво та реалізацію продукції (6.6)

Співвідношення приросту суми валового прибутку та суми обсягу реалізації, що досягається за певного коефіцієнта операційного левериджу, називають ефектом операційного левериджу:

Ефект операційного левериджу = Темп приросту валового прибутку, % / Темп приросту обсягу реалізації продукції, % (6.7)

При застосуванні методу операційного левериджу необхідно враховувати ряд особливостей:

- позитивний вплив операційного левериджу може бути досягнуто лише за умови переходу підприємством порогу рентабельності основної діяльності;
- чим вище значення коефіцієнта операційного левериджу, тим вищим буде його ефект при збільшенні приросту обсягу реалізації продукції;
- за умови зниження обсягу реалізації продукції значною мірою знижуватиметься валовий прибуток;
- ефект операційного левериджу може повністю виявлятися лише в короткотерміновому періоді.

Використовуючи механізм операційного левериджу, підприємства можуть цілеспрямовано управляти постійними та змінними витратами з метою визначення такої їх комбінації, за якої б утримувався найбільший з усіх можливих прибутків.

Особливість формування прибутку підприємства в часі має специфічний характер. Бухгалтерська звітність підприємства дозволяє визначити суму прибутку за певні проміжки часу станом на певну дату. Реально формування прибутку на підприємстві відбувається постійно, що пов'язано з безперервним процесом фінансової діяльності підприємства. За кожною реалізаційною операцією, пов'язаною з відвантаженням продукції, наданням послуг, виконанням робіт або ж надходженням коштів від здійснення тих чи інших видів діяльності, відбувається процес формування прибутку. Тому з метою оперативного управління формуванням прибутку фінансові менеджери розраховують його обсяг у складі виручки від реалізації тих чи інших грошових надходжень. Даний розрахунок, як правило, проводиться з використанням показників рентабельності чи показника витрат на грошову одиницю.

Вплив на прибуток звітного періоду збиткових результатів діяльності попереднього періоду господарювання підприємства зумовлений сальдовим методом його визначення, що і призводить до часткової втрати отриманого прибутку внаслідок раніше допущених збитків.

Отриманий прибуток підприємство розподіляє за двома основними напрямками:

- на фінансування певних витрат на рівні держави шляхом сплати в державний та місцеві бюджети податку на прибуток;
- на формування на рівні підприємства фінансових ресурсів грошових фондів, які мають певне призначення і виконують відповідні функції в його діяльності.

Відповідно управління розподілом прибутку підприємства передбачає вирішення таких завдань:

- забезпечити збільшення абсолютної суми прибутку після сплати податку на

прибуток;

- забезпечити збільшення абсолютної суми чистого прибутку підприємства;
- визначення оптимального співвідношення у використанні чистого прибутку на споживання і накопичення;
- визначення оптимального розміру прибутку, який спрямовується на виплату дивідендів.

Дані завдання фінансові менеджери вирішують, враховуючи особливості чинної податкової політики (шляхом оптимального зменшення оподаткованої суми прибутку. Використання діючих податкових пільг, оптимізації податкових платежів у часі, врахування чинних умов оподаткування дивідендних виплат, тощо.)

ПИТАННЯ ДО ТЕМИ

1. Зміст і завдання управління формуванням прибутку підприємства.
2. Управління прибутком від операційної діяльності.
3. Розкрийте зміст основних понять операційного аналізу – межа рентабельності, валова маржа, запас фінансової міцності, сила впливу операційного важеля.
4. Як дані операційного аналізу використовуються для максимізації прибутку підприємства?
5. Управління собівартістю продукції та її вплив на формування прибутку від реалізації.
6. Розробка цінової політики та її оптимізація.
7. Управління формуванням прибутку від фінансових операцій.
8. Управління розподілом прибутку підприємства.
9. Управління використанням чистого прибутку підприємства.

Тема 7. Управління активами

Питання до теми:

1. Склад і структура активів підприємства. Оцінка активів.
2. Зміст і завдання управління оборотними активами. Управління виробничими запасами, дебіторською заборгованістю, грошовими коштами.
3. Оптимізація залишку грошових коштів підприємства.
4. Шляхи забезпечення оптимальної структури активів.
5. Стратегія фінансування оборотних активів.
6. Управління необоротними активами підприємства.

Управління активами включає:

- формування і управління фінансово-експлуатаційними потребами в оборотних коштах;
- управління дебіторською заборгованістю;
- стратегія фінансування поточних активів;
- управління джерелами формування оборотних коштів;
- управління необоротними активами;
- управління фінансуванням необоротних активів;
- управління коштами і короткостроковими фінансовими вкладеннями.

Можна запропонувати таку класифікацію активів:

- за об'єктом фінансового управління: необоротні, оборотні;
- за речовою формою об'єкта інвестування: реальні і фінансові;
- за строком отримання грошового потоку: короткострокові та довгострокові;
- за формою отримання доходу;
- за регулярністю отримання доходу;

- за ступенем ризику;
- залежно від оборотності;
- залежно від рівня ліквідності.

Таблиця 7.1- Необоротні активи

Переваги необоротних активів	Недоліки необоротних активів
<ul style="list-style-type: none"> – менший ризик інфляційного знецінення та можливе збільшення ринкових цін на нерухомість швидшими темпами, ніж темпи інфляції; – менший ризик втрати в процесі господарської діяльності; – здатність приносити стабільний прибуток за несприятливої господарської кон'юнктури у формі орендних та лізингових платежів; – можливість більш інтенсивного використання (у 2-3 зміни) в період підйому ринкової кон'юнктури 	<ul style="list-style-type: none"> – можливість морального зносу за швидкої змінюваності технологій; – низький рівень маневреності, неможливість швидко змінити структуру вкладених коштів; – низький рівень ліквідності й неспроможність забезпечити потік платежів при погіршенні платоспроможності

Таблиця 7.2 – Оборотні активи

Переваги оборотних активів	Недоліки оборотних активів
<ul style="list-style-type: none"> – більш висока ліквідність; – знаходження частини оборотних активів у вигляді готових засобів платежу ; – можливість швидкої реструктуризації оборотних активів; – можливість підвищити темпи обігу шляхом раціонального управління 	<ul style="list-style-type: none"> – можливе інфляційне знецінення грошових активів; – додаткові витрати на утримання зайвих оборотних активів; – можливі витрати у зв'язку з природним убутком товарно-матеріальних цінностей, – більш високий рівень фінансових ризиків

Класифікація оборотних активів (ОА) за характером фінансових джерел наступна:

- **Валові оборотні активи** характеризують загальний обсяг ОА, сформований за рахунок власного і позикового капіталу
- **Чисті оборотні активи (ЧОА);**
ЧОА=ОА-ПЗ
- **Власні оборотні активи (ВОА);**

$$\text{ВОА} = \text{ОА} - \text{ДЗ} - \text{ПЗ}$$

ПЗ – поточні фінансові зобов'язання, ДЗ – довгострокові фінансові зобов'язання

Класифікація ОА за видами:

- запаси сировини, готова продукція, товари, матеріали, напівфабрикати;
- поточна фінансова заборгованість
- грошові активи
- інші оборотні активи

За характером участі в операційному процесі класифікують оборотні активи, які обслуговують виробничий цикл підприємства, оборотні активи, які обслуговують фінансовий цикл підприємства.

За періодом функціонування відрізняють: постійну частину оборотних активів та змінну частину оборотних активів.

За рівнем ризику класифікація ОА надана в табл. 7.2.

Таблиця 7.2 – Класифікація ОА за рівнем ризику

Рівень ризику	Група поточних активів
Мінімальний	Гроші в національній валюті і їх еквіваленти, легко реалізовані короткострокові цінні папери
Малий	Дебіторська заборгованість підприємств із нормальним фінансовим положенням + запаси (крім залежаних) + готова продукція масового споживання, що користується попитом
Середній	Продукція виробничо-технічного призначення, незавершене виробництво, витрати майбутніх періодів
Високий	Дебіторська заборгованість підприємств, що знаходяться у важкому фінансовому положенні, запаси готової продукції, що вийшла з уживання, залежані запаси, неліквіди

Тактика формування оборотних активів:

- **обмежуюча** – обсяг ОА підтримується на мінімально можливому рівні (мінімальні резерви, сувора дисципліна розрахунку з поставщиками)
- **звучка** – забезпечення високого рівня співвідношення між поточними активами і обсягом реалізації

Стратегія фінансування активів:

Ідеальна – поточні активи фінансуються за рахунок поточних зобов'язань

Довгострокові пасиви = Необоротні активи

Чистий оборотний капітал = 0

Агресивна – фінансування на довгостроковій основі необоротних активів і постійної частини оборотних активів (змінна частина ОА покривається повністю за рахунок короткострокової заборгованості)

Довгострокові пасиви = Необоротні активи + Постійна частина ОА

Чистий оборотний капітал = Постійна частина ОА

Консервативна – фінансування майже всіх активів за рахунок довгострокових джерел

Довгострокові пасиви = Необоротні активи + ОА

Компромісна – фінансування необоротних активів, постійної частини ОА і до половини змінної частини ОА за рахунок довгострокових джерел. Інша частина ОА фінансується на короткостроковій основі:

Довгострокові пасиви = Необоротні активи + Постійна частина ОА + 1/2 змінної частини ОА

Чистий оборотний капітал = Постійна частина ОА + 1/2 змінної частини ОА.

Управління запасами

У теорії і практиці управління запасами виділяють наступні основні ознаки незадовільної системи контролю ресурсів:

- тенденція до постійного росту тривалості збереження запасів;
- безупинний ріст запасів, помітно випереджаючий динаміку збільшення обсягу реалізованої продукції;
- часті простой устаткування через відсутність матеріалів;
- нестача складських приміщень;
- періодичне відмовлення від термінових замовлень через недолік (відсутності) запасів товарно-матеріальних цінностей;

- великі суми списань через наявність застарілих (залежаних), що повільно обертаються запасів;
- значні обсяги списань запасів унаслідок їхнього псування і розкрадань.

Контролю та аналізу стану запасів сприяє виконання обліково-аналітичної роботи:

1. Оцінка раціональності структури запасів, що дозволяє виявити ресурси, обсяг яких явно надлишковий, і ресурси, придбання яких потрібно прискорити. Це дозволить уникнути зайвих вкладень капіталу в матеріали, потреба в яких скорочується чи не може бути визначена. Не менш важливо при оцінці раціональності структури запасів установити обсяг і склад зіпсованих і неходових матеріалів. У такий спосіб забезпечується підтримка виробничих запасів у найбільш ліквідному стані і скорочення засобів, іммобілізованих у запаси.

2. Визначення термінів і обсягів закупівель матеріальних цінностей. Незважаючи на неоднозначність прийнятих рішень для кожного конкретного підприємства, загальним є підхід до визначення обсягу закупівель, що дозволяє враховувати:

- середній обсяг споживання матеріалів протягом виробничо-комерційного циклу (звичайно визначається на підставі результатів аналізу споживання матеріальних ресурсів у минулих періодах і обсягу виробництва в умовах передбачуваного збуту);
- додаткову кількість (страховий запас) ресурсів для відшкодування непередбачених витрат матеріалів (наприклад, у випадку термінового замовлення) чи збільшення періоду, необхідного для формування необхідних запасів.

3. Вибіркове регулювання запасів матеріальних цінностей, що припускає, що увагу потрібно акцентувати на дорогих чи якісних матеріалах, що мають високу споживчу привабливість.

4. Розрахунок показників оборотності основних груп запасів і їхнє порівняння з аналогічними показниками минулих періодів, щоб установити відповідність наявності запасів поточним потребам підприємства. Для цього розраховують оборотність матеріалів, що враховуються на різних субрахунках ("Сировина і матеріали", "Покупні напівфабрикати і комплектуючі вироби, конструкції і деталі", "Паливо", "Тара і тарних матеріалів", "Запасні частини" і ін.), а потім загальну оборотність матеріалів шляхом визначення середньої зваженої величини.

Оскільки виробничі запаси враховуються по вартості їхнього придбання, то для розрахунку коефіцієнта оборотності запасів використовується не виторг від реалізації, а собівартість реалізованої продукції. Для оцінки швидкості обороту запасів використовується формула:

$$\text{Оборотність запасів} = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Середня величина запасів}} \quad (7.1)$$

$$\text{Середня величина запасів} = \frac{(Зп + Зк)}{2} \quad (7.2)$$

Зп - залишки запасів на початок року, Зк - залишки запасів на кінець року.

Термін зберігання запасів визначається за формулою:

$$\text{Термін зберігання запасів} = \frac{360}{\text{оборотність запасів}} \quad (7.3)$$

В теорії управління запасами доведено, що при деяких обмеженнях та передумовах можна розрахувати *розмір оптимальної партії замовлень* (*Economic Order Quantity - EOQ*).

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \times F \times D}{H}}, \quad (7.4)$$

де *EOQ* - обсяг партії, од.; *F* - вартість виконання одного замовлення (витрати на розміщення замовлення, по отриманню та перевірці товарів); *D* - величина витрат запасів за той же період, од.; *H* - втрати по утриманню ТМЦ на одиницю запасів за деякий період, в тому числі витрати по зберіганню, транспортуванню, страхуванню разом з рівнем прибутку на інвестований в запаси капітал.

В зарубіжній практиці для визначення оптимальних розмірів грошових коштів на рахунку (касі) набули розповсюдження наступні моделі:

- *Модель Баумоля*, за якою вважається, що розпочинаючи роботу, підприємство має максимальний доцільний рівень коштів, які протягом деякого періоду витрачає; кошти, що надходять від реалізації товарів і послуг вкладаються ним у короткострокові цінні папери. З закінченням запасу грошових коштів (дорівнює 0, або досягається заданий рівень безпеки), підприємство продає частину цінних паперів задля поповнення запасу грошових коштів до первісної величини:

$$C = \sqrt{2F \cdot \frac{T}{r}} \quad (7.5)$$

де *C* – мінімальна сума грошових коштів на рахунку, *F* – витрати по конвертації грошей в цінні папери, *T* – середня сума потреби в грошових коштах протягом періоду (рік, квартал, місяць), *r* – дохідність короткострокових цінних паперів.

Середній грошовий запас коштів складає *C/2*, а загальна кількість угод по конвертації цінних паперів в грошові кошти (*k*) дорівнює:

$$k = T \times C \quad (7.6)$$

Загальні витрати (ЗВ) такої політики управління складуть:

$$ЗВ = F \times k + r \times \frac{C}{2} \quad (7.7)$$

де (*F* × *k*) – прямі витрати, (*r* × *C/2*) – втрачена вигода від зберігання коштів на поточному рахунку, замість того, щоб інвестувати їх у цінні папери.

- *Модель Міллера – Орра* застосовується для випадків, коли залишок коштів на поточному рахунку змінюється випадково (хаотично), можливо і з значними коливаннями. Коли залишок досягне верхньої межі підприємство починає купувати цінні папери, коли залишок досягне нижньої межі – підприємство продає свої цінні папери з метою утримати запас грошових коштів на деякому нормальному рівні.

$$S = 3 \cdot \sqrt[3]{\frac{3FV^2}{4r}} \quad (7.8)$$

де *V* – варіація щоденного надходження грошових коштів, що розраховуються за статистичним даними, *S* – розмах варіації залишку грошових коштів на поточному рахунку, *F* - витрати по конвертації грошових коштів в цінні папери, *r* – щоденна дохідність короткострокових цінних паперів.

$$Зв = 3н + S \quad (7.9)$$

де Z_v – верхня межа грошових коштів на поточному рахунку, Z_n – нижня межа грошових коштів на поточному рахунку.

$$T_n = Z_n + S/3 \quad (7.10)$$

T_n – величина залишків грошових коштів, до якої потрібно повернутись у випадку, коли фактичний залишок коштів на поточному рахунку виходить за межі інтервалу (Z_n, Z_v)

Управління дебіторською заборгованістю

Значна питома вага дебіторської заборгованості в складі поточних активів визначає їхнє особливе місце в оцінці оборотності оборотних коштів. У найбільш загальному виді зміни обсягу дебіторської заборгованості за рік можуть бути охарактеризовані даними балансу. Для цілей внутрішнього аналізу варто залучити дані аналітичного обліку: ордерів чи відомостей обліку, що їх заміняють, розрахунків з покупцями і замовниками, з постачальниками по авансах виданим, підзвітними особами, з іншими дебіторами. Для узагальнення результатів аналізу складають зведену таблицю, у якій дебіторська заборгованість класифікується по термінах утворення.

Аналіз короткострокової заборгованості проводиться на підставі даних аналітичного обліку розрахунків з постачальниками, отриманих кредитів банку, розрахунків з іншими кредиторами (*журналів-ордерів № 4, 6, 8, 10, відомостей і ін.*). У ході аналізу робиться вибірка зобов'язань, терміни погашення яких настають у звітному періоді, а також відстрочених і прострочених зобов'язань.

Для оцінки оборотності дебіторської заборгованості використовуються наступні показники:

$$\text{Оборотність дебіторської заборгованості} = \frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Середня дебіторська заборгованість}} \quad (7.11)$$

$$\text{Середня дебіторська заборгованість} = \frac{(\text{Дебіторська заборгованість на початок періоду} + \text{Дебіторська заборгованість на кінець періоду})}{2} \quad (7.12)$$

$$\text{Період погашення дебіторської заборгованості} = \frac{360}{\text{Оборотність дебіторської заборгованості}} \quad (7.13)$$

$$\text{Частка дебіторської заборгованості в загальному обсязі поточних активів} = \frac{\text{дебіторська заборгованість}}{\text{поточні активи}} \times 100 \quad (7.14)$$

Варто мати на увазі, що чим більше період прострочення заборгованості, тим вище ризик її непогашення. Існують деякі загальні рекомендації, що дозволяють управляти дебіторською заборгованістю:

- контроль стану розрахунків з покупцями, по відстроченим (простроченим) заборгованостях;
- по можливості орієнтування на більше число покупців з метою зменшення ризику несплати одним чи декількома великими покупцями;
- спостереження за співвідношенням дебіторської і кредиторської заборгованості: значне перевищення дебіторської заборгованості створює погрозу фінансової стійкості підприємства і робить необхідним залучення додаткових (як правило, дорогих) джерел фінансування;
- використання способу надання знижок при достроковій оплаті.

В значній мірі період перебування засобів в обороті визначається внутрішніми умовами діяльності підприємства, його стратегією управління активами (чи її

відсутністю). На величину коефіцієнта оборотності поточних активів безпосередній вплив має прийнята на підприємстві методика їхньої оцінки.

Управління активами включає ефективне їх використання, яке характеризується рядом показників.

У загальному випадку оборотність засобів, вкладених у майно, може оцінюватися наступними основними показниками: швидкість обороту (кількість оборотів, що роблять за аналізований період капітал чи підприємства його складові) і період обороту - середній термін, за який повертаються в межі господарства вкладені у виробничо-комерційні операції кошти.

Швидкість обороту активів підприємства прийнято розраховувати за допомогою формули:

$$K_{\text{оборотності активів}} = \frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Середня величина активів}}. \quad (7.15)$$

Середня величина активів (C_A) за даними балансу визначається за формулою:

$$C_A = \frac{A_n + A_k}{2}, \quad (7.16)$$

де A_n , A_k - величина активів на початок і на кінець періоду.

Тривалість одного обороту в днях (T_0) визначається за формулою:

$$T_0 = \frac{360}{\text{оборотність активів}}, \quad (7.17)$$

Чим менше тривалість одного обороту, тим більше оборотів зробиють оборотні кошти. При прискоренні оборотності оборотних коштів знижується потреба в них, створюється резерв для збільшення випуску продукції.

Найголовнішим синтетичним показником використання оборотних коштів є коефіцієнт рентабельності активів (майна) - ROA:

$$ROA = \frac{\text{Прибуток в розпорядженні підприємства}}{\text{середня величина активів}} \times 100. \quad (7.18)$$

Цей коефіцієнт показує, яку прибуток одержує підприємство з кожної гривні, вкладеної в активи.

В аналітичних цілях прораховують як рентабельність усієї сукупності активів, так і рентабельність поточних активів.

ПИТАННЯ ДО ТЕМИ:

1. Визначте найбільш оптимальну модель фінансування оборотних активів підприємства:
 - 1) агресивна модель фінансування поточних активів полягає у тому, що довгострокові пасиви є джерелом покриття необоротних активів;
 - 2) консервативна модель фінансування поточних активів передбачає, що варійована частина поточних активів покривається довгостроковими пасивами;
 - 3) компромісна модель фінансування поточних активів передбачає, що довгострокові пасиви є джерелом покриття необоротних активів, постійної частини поточних активів і приблизно половини варійованої частини поточних активів;
 - 4) ідеальна модель фінансування поточних активів полягає у тому, що довгострокові пасиви встановлюються на рівні необоротних активів.
2. Обґрунтуйте необхідність використання двох методів визначення оптимальної потреби в обігових коштах підприємства.

3. Обґрунтуйте точку зору щодо оптимального співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості підприємства.
4. Показники, що характеризують стан дебіторської заборгованості підприємства.
5. Як можна розрахувати постійну потребу підприємства в оборотних коштах?
6. Як політика фінансування оборотних коштів впливає на рівень ліквідності?
8. Які витрати обумовлені збільшенням оборотних коштів у виробничих запасах?
9. Способи керування дебіторською заборгованістю.
10. Задачі і способи управління залишками коштів на поточному рахунку.
11. Сутність і класифікація, склад і структура активів підприємства.
12. Порядок визначення потреби в оборотних активах підприємства.
13. Управління виробничими запасами підприємства.
14. Управління фінансуванням оборотних активів підприємства.

Тема 8. Вартість та оптимізація структури капіталу

Питання до теми:

1. Сутність капіталу підприємства. Класифікація капіталу.
2. Власний капітал.
3. Позичковий капітал.
4. Оцінка вартості капіталу.
5. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу. Фінансовий леверидж. Ефект фінансового левериджу.
6. Оптимізація структури капіталу. Політика підприємства щодо структури капіталу.

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

Джерела фінансування (пасиви) підприємства мають різну ціну в залежності від шляхів їхнього залучення. Ціна джерела фінансування, чи іншими словами, *вартість капіталу* вимірюється відсотковою ставкою, яку потрібно платити інвесторам, що вкладають капітал у підприємство.

Щоб виплачувати визначений відсоток доходу на вкладений інвесторами капітал, підприємству треба одержати дохід не менш цього відсотка. Тому поняття „вартість капіталу” можна трактувати як необхідну ставку доходу, яку повинно мати підприємство для покриття витрат по залученню капіталів на ринку.

Розрахункам вартості капіталу і різних прийомів оптимізації цього показника приділяється велика увага в зарубіжному фінансовому менеджменті. Це обумовлено можливістю зарубіжних підприємств залучати через фінансовий ринок капітал у різних формах і на різних умовах. Фінансовий ринок формує ринкові ціни капіталу, приваблюваного з різних джерел. Задача фінансового менеджера - забезпечити зменшення вартості капіталу для фірми, вибираючи вигідні варіанти його залучення.

Для більшості українських підприємств ця задача поки не настільки актуальна, тому що в них практично немає вибору через великий дефіцит інвестиційних ресурсів у країні, нерозвиненості фінансового ринку, обмеженого доступу до кредитів через зависокі процентні ставки.

Вартість капіталу

Вартість акціонерного капіталу (від звичайних акцій, випущених раніше) залежить від суми дивідендів і темпу приросту дивідендів і розраховується по формулі

$$СКа = (Д \times 100) / Ца + Т, \quad (8.1)$$

де Д - сума дивідендів, виплачена на акцію; Ца - поточна ціна акції; Т - постійний темп приросту дивідендів, %.

Вартість нерозподіленого прибутку приймається рівною СКа, тому що якби цей прибуток був не залишений для реінвестування діяльності СПД, а виплачений у вигляді дивідендів, то акціонери могли б інвестувати їх в інші акції, облігації й активи. Отже використовуючи нерозподілений прибуток, підприємство повинне заробити доход, який забезпечить ставку доходу не нижче СКа.

Якщо СПД (суб'єкт підприємницької діяльності) хоче залучити капітал за рахунок додаткової емісії акцій, то вартість акціонерного капіталу за рахунок нового випуску звичайних акцій складе:

$$СКдоп.а = [(Д \times 100) / Ца(1 - Зва)] + Т, \quad (8.2)$$

де Зва - витрати на випуск і розміщення нових акцій.

СКдоп.а буде перевищувати вартість нерозподіленого прибутку, оскільки виникають витрати на їхній випуск і розміщення.

За даними американських дослідників, середні витрати на випуск і розміщення великих партій звичайних акцій (на суму більш 50 млн. дол.) складають приблизно 4%, а невеликих партій (менш 1 млн. дол) – близько 21%. Тому для невеликих фірм додатковий випуск акцій може бути занадто дорогим джерелом фінансування.

Вартість капіталу від випуску привілейованих акцій визначається по формулі

$$СКпр.а = [Дф / Цпр.а(1 - Зв пр.а)] \times 100\% \quad (8.3)$$

де Дф - фіксована сума дивідендів на привілейовану акцію; Цпр.а - ціна привілейованої акції; Зв пр.а - витрати на випуск привілейованих акцій.

Для раніше випущених привілейованих акцій витрати на випуск не враховуються. Вартість капіталу від нового випуску облігацій

$$СКпо = [К / Цо(1 - Зво)] \times 100\% \quad (8.4)$$

де К - річний купон (сума доходу) на облігацію; Цо - ціна облігації; Зво - витрати на випуск і розміщення нових облігацій.

Вартість капіталу від раніше випущених облігацій не включає витрати на випуск, тому визначається так:

$$СКо = К / Цо \quad (8.5)$$

Для порівняння вартості акціонерного і позикового капіталу необхідно при розрахунку вартості позикового капіталу, залученого за рахунок кредитів, враховувати податкову економію. Відсотки за кредит відносяться на собівартість, тому не обкладаються податком на прибуток, а виплата дивідендів здійснюється за рахунок чистого прибутку після сплати податку на прибуток.

Вартість капіталу, отриманого за рахунок кредитів

$$СКкр = [Пкр(1 - Нпр) / Кр] \times 100\% \quad (8.6)$$

де Пкр - сума відсотків за кредит; Нпр - ставка податку на прибуток; Кр - сума кредиту.

Теоретично вартість капіталу тим вище, чим більше ризик, пов'язаний із вкладенням капіталу. У свою чергу, ризик підвищується зі збільшенням тривалості періоду, на який залучається капітал. З цих позицій найдорожчим джерелом фінансування є власний (акціонерний) капітал і реінвестований (нерозподілений) прибуток, що притягнуті на необмежений час, а найдешевшим – непрострочена кредиторська заборгованість як безпроцентний короткостроковий кредит.

Практично ж фінансові менеджери мають більше можливостей для маневру при використанні власного капіталу, тому що можуть застосовувати в короткостроковому періоді різні тактичні прийоми зменшення його вартості (наприклад, припинення виплати дивідендів, виплата дивідендів акціями). Умови залучення позикового капіталу закріплені відповідними договорами, змінити які можна тільки за згодою з кредиторами, інакше будуть застосовані штрафні санкції, що впливають на величину вартості капіталу (наприклад, кредиторська заборгованість, перетворюючись з нормальної в прострочену, стає платною через пеню і штрафи).

Для розрахунку СК_{СВ} необхідно спочатку визначити вартість капіталу по кожному джерелу, потім питому вагу кожного джерела у всьому капіталі, перемножити вартість кожного джерела капіталу на його питому вагу і скласти отримані добутки. 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 розрахунку NPV проекту, для зіставлення з величиною IRR проектів. Якщо IRR виявиться більше середньозваженої вартості капіталу, то проект може бути схвалений, якщо менше, то проект відхиляється.

Вартість капіталу і вартість підприємства взаємозалежні. Один з методів оцінки вартості підприємства - капіталізація доходів. Якщо спрогнозувати середньорічний грошовий потік (чистий прибуток плюс амортизація), а потім капіталізувати його, використовуючи як дисконтну ставку середньозважену вартість капіталу, одержимо *вартість підприємства*.

Чим більше грошовий потік, обумовлений діяльністю підприємства, і нижче вартість капіталу, тим вище вартість підприємства. Якщо вартість фінансування збільшується, то вартість підприємства зменшується. Зі зменшенням вартості фінансування вартість підприємства збільшується. Такий розрахунок можна застосовувати при рішенні різних задач, зокрема при виборі можливості продати підприємство за запропонованою ціною чи реконструювати його.

Для зниження середньозваженої вартості капіталу можна використовувати такі прийоми, як зменшення дивідендів чи тимчасове відмовлення від їхньої виплати, виплата дивідендів акціями, залучення додаткової кредиторської заборгованості відповідно до договорів про постачання 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 по підтримці підприємницької діяльності).

Управління структурою капіталу

У процесі управління капіталом підприємства необхідно враховувати, що вартість капіталу залежить від рівня підприємницького і фінансового ризику, пов'язаного з цим підприємством. Чим вище рівень такого ризику, тим більшу плату можуть зажадати інвестори за вкладення засобів у підприємство. Рівень підприємницького ризику вимірюється силою впливу операційного важеля.

Фінансовий ризик пов'язаний з дивідендною політикою (тому не можна зловживати довірою акціонерів, знижуючи вартість капіталу за рахунок невиконання дивідендів) і підвищенням частки позикових засобів у структурі капіталу, тому що з'являються фінансові витрати по обслуговуванню боргу (виплата відсотків по кредитах і облігаціям). Підвищення частки позикового капіталу може спонукати кредиторів підняти процентну ставку по кредитах; при цьому фінансові витрати ще більше зростуть. А оскільки виплата відсотків по кредитах відноситься до умовно-постійних витрат, то підвищиться також рівень підприємницького ризику, пов'язаний з підприємством.

Однак залучення позикового капіталу в розумних межах дає можливість одержати ефект фінансового левериджа, що також повинні враховувати фінансові менеджери, регулюючи структуру капіталу підприємства.

Фінансовий леверидж - (важіль) означає використання боргів для фінансування інвестицій. Показником фінансового левериджа є відношення довгострокового позикового капіталу до власного капіталу (плече фінансового важеля).

Ефект фінансового важеля виявляється в збільшенні рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикового капіталу, незважаючи на його платність. Беручи в борг кошти, фірма може збільшити доход на кожну одиницю власного капіталу, поки віддача від позикових засобів більше, ніж відсотки, що доплачуються за використання цього капіталу.

Ефект фінансового левериджа (ЕФЛ) можна розрахувати по формулі

$$\text{ЕФЛ} = (P_k - r)(1 - N_{пр}) \text{ПК/ВК} \quad (8.7)$$

де P_k - економічна рентабельність капіталу (відношення прибутку до відрахування податку і відсотків за кредит до суми всього капіталу підприємства), %; r - процентна ставка за користування кредитом, %; $N_{пр}$ - ставка податку на прибуток, частка одиниці; ПК/ВК - плече фінансового левериджа (відношення суми позикового капіталу до суми власного капіталу).

Задача фінансового менеджера – стежити за оптимальним співвідношенням позикового і власного капіталу, що дозволяє підтримувати кредитну репутацію СПД і використовувати позитивний ЕФЛ.

Існують різні рекомендації щодо величини плеча фінансового важеля. Більшість з них зводиться до того, що частка позикових засобів у пасиві не повинна перевищувати 50 %. Разом з тим практичний досвід діяльності підприємств в різних країнах свідчить про можливість відхилень від цього рівня і індивідуального підходу фірм до структури джерел фінансування.

Формування раціональної структури капіталу СПД багато в чому залежить від зовнішніх факторів, особливо від ситуації на грошовому ринку і на ринку капіталів. Для вітчизняних підприємств у даний час ці фактори є визначальними, умови фінансового ринку практично позбавляють більшість підприємств можливості ефективно керувати структурою і вартістю капіталу.

ПИТАННЯ ДО ТЕМИ

1. Капітал і його сутність і вартість.
2. Сутність власного капіталу, його складові та їх характеристика.
3. Визначення ціни капіталу.
4. Оптимізація структури капіталу.
5. Структура капіталу та інвестиційна діяльність підприємства.
6. Основи теорії Міллера—Модильяні.
7. Сутність і вимірювання фінансового левериджу.

ЗМ 3. ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ І ПРОГНОЗУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТУ ГОСПОДАРЮВАННЯ.

Тема 9. Управління інвестиціями

Питання до теми:

1. Сутність і класифікація інвестицій. Формування інвестиційної політики.
2. Форми реальних інвестицій та особливості управління ними. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів. Окупність капітальних вкладень та її розрахунок.
3. Амортизаційна політика підприємства.
4. Визначення оптимальної структури джерел фінансування капіталовкладень. Прогнозування джерел.
5. Фінансова інвестиційна діяльність підприємства.
6. Портфель фінансових вкладень та принципи його формування. Методи оцінки інвестиційного портфеля з урахуванням ризику. Диверсифікація інвестиційного портфеля.

Згідно зі статтею 1 Закону України „Про інвестиційну діяльність” під інвестиціями розуміють „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.

Інвестиції представляють собою цілеспрямоване використання капіталу, класифікація якого наведена на рис. 9.1.

В залежності від того, які джерела фінансових ресурсів залучає підприємство для фінансування своєї інвестиційної діяльності, виділяють три основні форми фінансування інвестицій:

- *Самофінансування* – це фінансування повністю за рахунок власних фінансових ресурсів, використовується при реалізації короткострокових інвестиційних проектів з невисокою нормою рентабельності.
- *Кредитне фінансування* використовується в процесі реалізації короткострокових інвестиційних проектів з високою нормою рентабельності інвестицій, тому що його необхідно повернути на визначених умовах. З іншого боку, кредитор не претендує на участь в доходах від реалізації інвестицій.
- *Змішане фінансування* – комбінація декількох джерел фінансування, що може засновуватись при реалізації будь-яких інвестиційних проектів.

Джерела фінансування інвестицій показані рис. 9.2.

У задачі фінансового менеджера входить обґрунтування варіантів рішень про фінансування капітальних вкладень і визначивши джерел їхнього фінансування; організація фінансування капіталовкладень; моніторинг інвестиційних проектів; організація виходу з проекту в разі потреби; визначення фактичної ефективності капітальних вкладень.

Перший крок – розрахунок вихідних інвестицій кожного інвестиційного проекту. Для цього необхідно з’ясувати за якою ціною можна придбати (побудувати) усе необхідне для здійснення проекту (ліцензія, ноу-хау, будинку, спорудження, машини устаткування, послуги), які вимагаються додаткові витрати (упакування,

доставку, монтаж, підготовку кадрів і т.д.), а також який дохід можна одержати від продажу замінного майна.

Інвестиційний проект може бути відхилений уже на цьому етапі через неможливість підприємства профінансувати первісні капітальні вкладення.

Якщо проект може бути профінансований, необхідно оцінити його ефективність. На цьому етапі відбирається найвигідніший проект із можливих варіантів.

Другий крок – прогнозування майбутніх доходів. Для цього визначають додатковий грошовий потік, який щорічно в результаті реалізації інвестиційного проекту може одержувати підприємство.

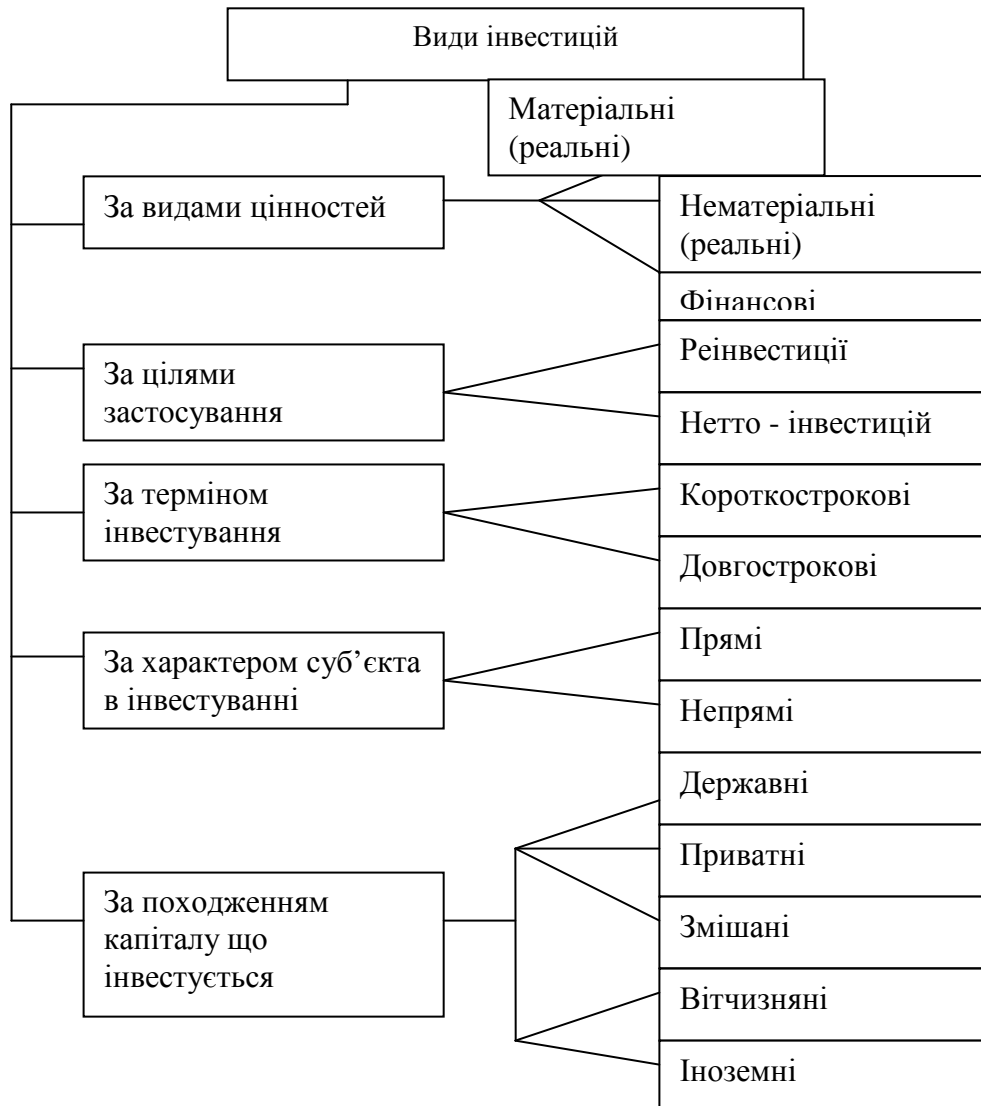


Рис. 9.1 – Види інвестицій

Додатковий грошовий потік – це приріст грошового потоку, отриманий за рахунок здійснення інвестиційного проекту протягом його економічного циклу життя.

Економічний цикл життя проекту – це період, протягом якого інвестиції забезпечують достатній грошовий потік. Цей період часто перевищує строк окупності первісних інвестицій, але може бути коротшим фізичного циклу життя проекту (період, за який відбувається фізичний знос об'єкта інвестицій).

При оцінці проектів із тривалим економічним циклом життя (більше 10 років) звичайно обмежуються так названим планованим періодом життя проекту, тобто

періодом, на який можна виконати досить реальні прогностні розрахунки ефективності вкладень.

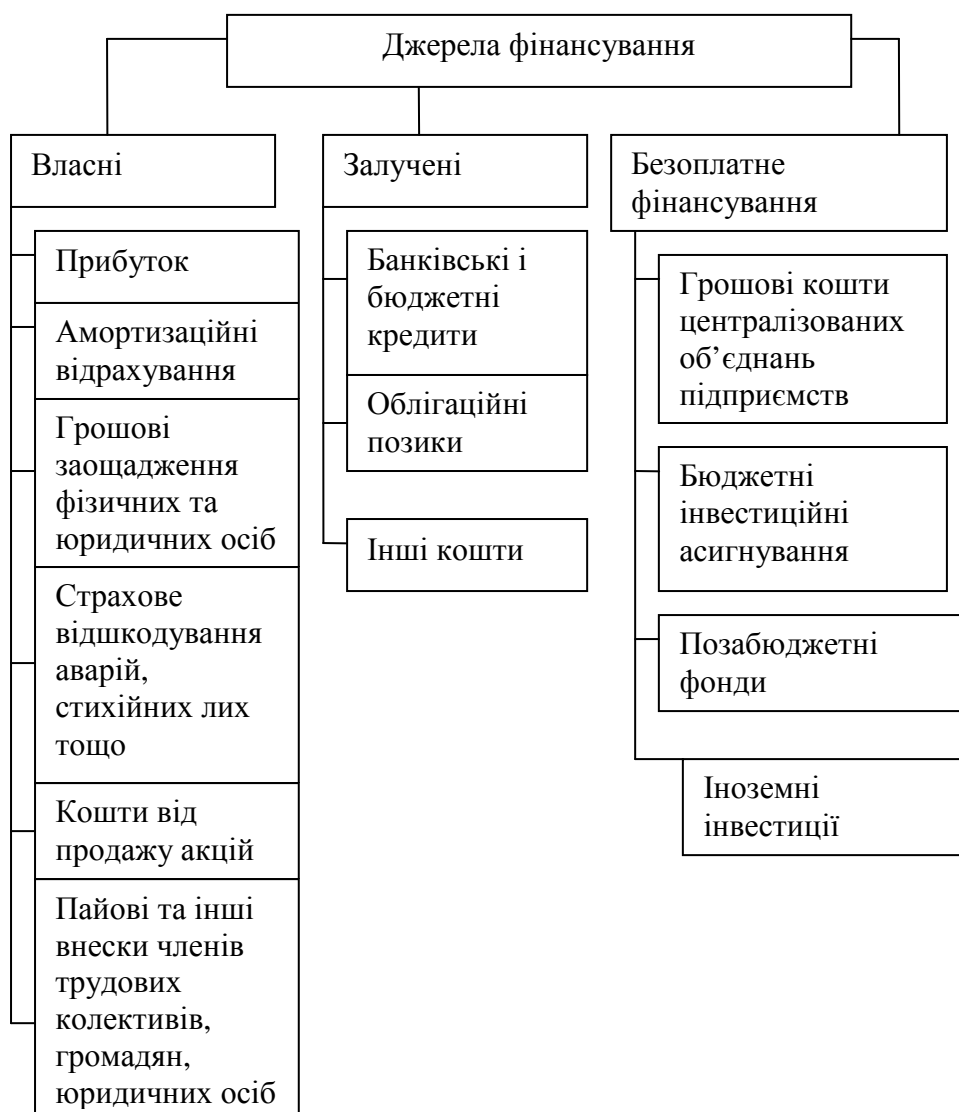


Рис. 9.2 – Джерела фінансування

Процес прийняття рішень про капітальні вкладення

Методи оцінки доцільності інвестиційних проектів можна умовно розділити на дві групи:

- прості, що використовуються для швидкої попередньої оцінки і відбору об'єктів;
- більш точні, враховуючий тимчасовий лаг між капітальними вкладеннями і майбутніми доходами; їх використовують при складанні бізнес-планів інвестиційних проектів.

Простий метод окупності капітальних вкладень

За цим методом визначають кількість років (T), необхідну для повного відшкодування первісних витрат. Первісні капітальні вкладення (I) потрібно розділити на середньорічний чистий прибуток (або середньорічний грошовий потік):

$$T = \frac{I}{\overline{ЧП}} \tag{9.1}$$

де $\overline{ЧП}$ - середньорічний чистий прибуток, тис.грн.

Якщо прогноуються різні грошові потоки по роках, то щорічні грошові потоки слід складати доти, поки сума не зрівняється із сумою первісних вкладень. Вибирають проекти з найменшими строками окупності.

Методи оцінки інвестицій з врахуванням часу

До другої групи відноситься метод чистої нинішньої (приведеної) вартості (метод NPV); внутрішньої норми прибутку (ставки рентабельності) - метод IRR, дисконтний метод окупності капітальних вкладень; метод еквівалентної річної вартості. В основу використання цих методів покладена процедура дисконтування грошових потоків, що дозволяє врахувати зміну вартості грошей у часі при прийнятті інвестиційних рішень.

Для фінансових менеджерів при використанні цих методів самим відповідальним моментом є вибір дисконтної ставки. Її розмір має враховувати ризикованість проекту. Дисконтні ставки підвищуються, якщо зростають відсотки по кредитах і темпи інфляції. Більш тривалий проект, як правило, більш ризикований, оскільки з'являється непевність у поверненні вкладених грошей. Тому при інших рівних показниках довгострокові проекти варто дисконтувати по більш високим ставкам, ніж короткострокові.

Найбільш часто при експертизі проектів використовують *метод NPV*. Якщо розділити дисконтовану вартість (NPV) грошових потоків на суму первісних інвестицій, вийде показник, названий індексом прибутковості. При розгляді декількох проектів кращим буде той, у якого більше індекс прибутковості чи NPV.

Метод внутрішньої норми прибутку (IRR)

Внутрішня норма прибутку IRR - це дисконтна ставка, при якій NPV проекту дорівнює нулю, тобто PV (приведена вартість) грошових потоків проекту дорівнює (первісним інвестиціям): $PV = I$, чи $FV (1 / (1 + r) = I$; ставка r у такому випадку і є IRR, яку можна вважати або мінімально припустимою нормою прибутку, або максимальною процентною ставкою, під яку підприємство може залучити засоби для інвестицій, щоб не мати грошових утрат по проекту. IRR можна визначити двома методами: послідовних наближень і графічно.

Метод послідовних наближень полягає в послідовному розрахунку значень IRR при різних дисконтних ставках доти, поки, не буде знайдена ставка, при якій $NPV = 0$ чи майже дорівнює нулю, оскільки при такому способі використовують дисконтні ставки, що представляють собою ціле число, а IRR може знаходитися між двома цілими ставками.

Якщо прогноують однакові грошові потоки від реалізації проекту, то задача визначення IRR спрощується. У цьому випадку застосовують формулу для визначення приведеної вартості ануїтету:

Оскільки грошові потоки проектів є ануїтетом, те необхідно визначити процентну ставку, при якій

$$FV = A \times K_{гп} = I, \quad (9.2)$$

де A - щорічний грошовий потік; $K_{гп}$ - коефіцієнт дисконтування при ставці r і кількості років n ; I - первісні інвестиції.

Фінансові інвестиції - менш трудомісткі в процесі управління капітальними вкладеннями, але вони вимагають спеціальних знань і застосування особливих процедур управління.

- Здійснення фінансових інвестицій має ряд особливостей, основними з яких є:
- фінансові інвестиції — самостійний вид господарської діяльності, яка стосується як операційної діяльності підприємства, так і процесу реального інвестування;
 - фінансові інвестиції використовуються підприємством з метою отримання додаткового інвестиційного доходу в процесі використання вільних грошових коштів;
 - процес обґрунтування управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням фінансових інвестицій, порівняно з реальними інвестиціями є простішим і не таким трудомістким.

Слід зазначити, що фінансове інвестування здійснюється в таких основних формах:

- а) вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств;
- б) вкладення капіталу в дохідні види грошових інструментів;
- в) вкладення капіталу в дохідні інструменти фондових бірж.

Основними фондовими інструментами є боргові цінні папери, державні цінні папери, цінні папери муніципальних органів, цінні папери, емітовані комерційними банками, цінні папери підприємств та ін.

Особливу увагу треба приділити методам оцінки реальної вартості окремих видів фінансових вкладень. 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 по вкладах у статутні фонди;
- проценти на депозитні вклади в комерційних банках;
- проценти по облігаціях й інших боргових цінних паперах;
- дивіденди по акціях та інших пайових цінних паперах.

Важливе значення має оцінка ефективності фінансових інвестицій, яка здійснюється так само, як і оцінка реальних інвестицій шляхом зіставлення обсягу інвестиційних витрат, з однієї сторони, із сумою грошового потоку від здійснення такого інвестування, з іншого. Особливість такого порівняння полягає в тому, що при фінансових інвестиціях у сумі грошових потоків відсутні амортизаційні відрахування. Отже, необхідно розглянути основні моделі оцінки ефективності фінансових інвестицій, зокрема оцінки вартості облігацій та акцій.

У портфель цінних паперів можуть входити або однотипні цінні папери, або різноманітні акції, облігації, ощадні сертифікати й ін.

Структуру портфеля підбирають у залежності від того, яку основну мету ставить перед собою інвестор - прибутковість, чи безпека збільшення капіталу.

Можливе формування портфельів двох типів:

1. орієнтованого на переважне одержання доходу за рахунок відсотків і дивідендів;
2. спрямованого на переважний приріст курсової вартості вхідних у нього інструментів.

Фінансовим менеджерам варто прагнути до формування портфеля, збалансованого за ризиком і доходом, тобто набір інвестиційних інструментів

повинний до мінімуму знижувати ризик втрат і одночасно максимізувати доход. Зменшення ризику досягається за рахунок диверсифікованості портфеля, ризик утрат знижується за рахунок того, що невисокі доходи по одному виді паперів можуть компенсуватися високим прибутком по іншому виді. Зменшення ризику досягається також за рахунок включення в портфель цінних паперів широкого кола галузей, не зв'язаних тісно між собою, що дозволяє уникнути синхронності циклічних коливань їхньої ділової активності.

При управлінні портфельними інвестиціями необхідно постійно відслідковувати ситуацію на фінансовому ринку, оцінювати окремі цінні папери й у цілому прибутковість, ризикованість портфеля, тобто здійснювати безупинний моніторинг.

Складність управління портфелем полягає в тому, що всі застосовувані методи і моделі управління приблизні, тому їхнє використання не завжди приводить до позитивного результату. Елементи гри, що присутні операціям на ринку цінних паперів, іноді дозволяють досягти успіху не за рахунок наукового підходу, а за рахунок інтуїції і успіху і, навпаки, можна втратити доход діючи відповідно до отриманої аналітичної інформації.

Управляти портфелем фінансових інвестицій можна активно і пасивно. Для активного керівництва необхідні кваліфіковані фахівці з ринку цінних паперів. Тому вигідніше передати портфель у довірче управління фінансовому посереднику.

ПИТАННЯ ДО ТЕМИ

1. Економічна сутність і класифікація інвестицій.
2. Інвестиційна політика підприємства.
3. Форми реальних інвестицій та їх характеристика.
4. Класифікація інвестиційних проектів підприємства.
5. Методи оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів.
6. Форми фінансових інвестицій та їх характеристика.
7. Розробка політики управління фінансовими інвестиціями.
8. Методи оцінки ефективності фінансових інвестицій.
9. Формування портфеля фінансових інвестицій.

Тема 10. Управління фінансовими ризиками

Питання до теми:

1. Економічна сутність фінансових ризиків, їх класифікація та основні види.
2. Фактори, які впливають на рівень фінансових ризиків.
3. Визначення рівня ризику та його впливу на фінансовий стан підприємства і його прибутковість.
4. Зміст управління фінансовими ризиками.
5. Методи розрахунку ризиків.
6. Способи уникнення та нейтралізації фінансових ризиків.

В літературних джерелах науковці дають різні визначення ризику:

Визначення
1. Фінансовий ризик як результат взаємодії на ринку самостійних суб'єктів господарювання, що намагаються оптимізувати свою діяльність (ризик як діяльність)
2. Фінансовий ризик як невизначена подія, що в процесі досягнення суб'єктом господарювання поставлених цілей негативно впливає на фінансові результати діяльності
3. Фінансовий ризик як ймовірність позитивного чи негативного результату вибору в ситуації невизначеності за наявності декількох альтернатив

У широкому розумінні фінансові ризики найчастіше пов'язують з операційними, інвестиційними ризиками та ризиками структури капіталу; у вузькому – з ризиками, джерелом яких є фінансова діяльність підприємства, в результаті якої змінюються склад та структура капіталу (пасивів) підприємства.

Класифікацію фінансових ризиків можна надати наступним чином:

Таблиця 10.1 - Багатокритеріальна класифікація ризиків

Ознаки класифікації	Характеристика ризику
За джерелами виникнення	Систематичний (зовнішній) ризик
	Несистематичний (внутрішній)
За сферою прояву	(види ризику)
За характеризованим об'єктом	Ризик окремої фінансової операції
	Ризик різних видів фінансової діяльності
	Ризик фінансової діяльності підприємства в цілому
За сукупністю досліджуваних інструментів	Індивідуальний фінансовий ризик
	Портфельний фінансовий ризик
За комплексністю	Простий фінансовий ризик
	Складний фінансовий ризик
За рівнем фінансових наслідків	Ризик, що веде тільки до економічних втрат
	Ризик втраченої вигоди
	Ризик, що веде до одержання додаткового прибутку чи втрат
За ймовірністю прояву	<i>Рівень ймовірності прояву можна оцінити</i>
	<i>Рівень ймовірності прояву фінансових ризиків визначити неможливо</i>
За рівнем фінансових втрат	Припустимий фінансовий ризик
	Критичний фінансовий ризик
	Катастрофічний фінансовий ризик
За характером прояву в часі	Тимчасовий фінансовий ризик
	Постійний фінансовий ризик
За можливістю страхування	Фінансовий ризик, що може бути застрахований
	Не застрахований фінансовий ризик
За характером управління	Оперативно-тактичні
	Стратегічні
За функціями фінансового управління	Ризик прогнозування
	Ризик планування
	Ризик фінансового аналізу
	Обліковий ризик
За етапами життєвого циклу підприємства	Ризик внутрішнього контролю
	Фінансовий ризик зародження
	Фінансовий ризик періоду росту
	Фінансовий ризик періоду зрілості
За особистісними характеристиками ОПР	Фінансовий ризик періоду спаду
	Ризики: суб'єктивності, нерациональності, недостатньої кваліфікації, відношення до ризику тощо

Інтегрована дія специфічних фінансових ризиків проявляється у фінансовому стані підприємств. Це пояснюється наступним: прагнення підприємств до збільшення обсягу реалізації (збільшення частки ринку) потребує додаткового інвестування (кредитування), що за зміни ситуації на ринку асоціюється з ризиком

зниження рентабельності продажу чи ризиком збитків (діє операційний важіль); нарощення прибутковості власного капіталу шляхом залучення додаткових кредитів може привести до втрати фінансової стійкості (діє фінансовий важіль), наслідком зростання рентабельності активів за рахунок мінімізації запасів (без впровадження логістики запасів) можуть бути збої в торгівельному процесі, що пов'язано з ризиком втрати ліквідності, надмірні запаси загрожують зниженню оборотності і рентабельності активів. Таким чином, всі вищезначені питання так чи інакше пов'язані з фінансовою діяльністю торгівельних підприємств, їх фінансовим станом і проявом фінансових ризиків, що можуть спричинити зниження рівня прибутковості, оборотності, стійкості та ліквідності (рисунк 10.2).

За видами фінансові ризики можуть класифікуватись як:

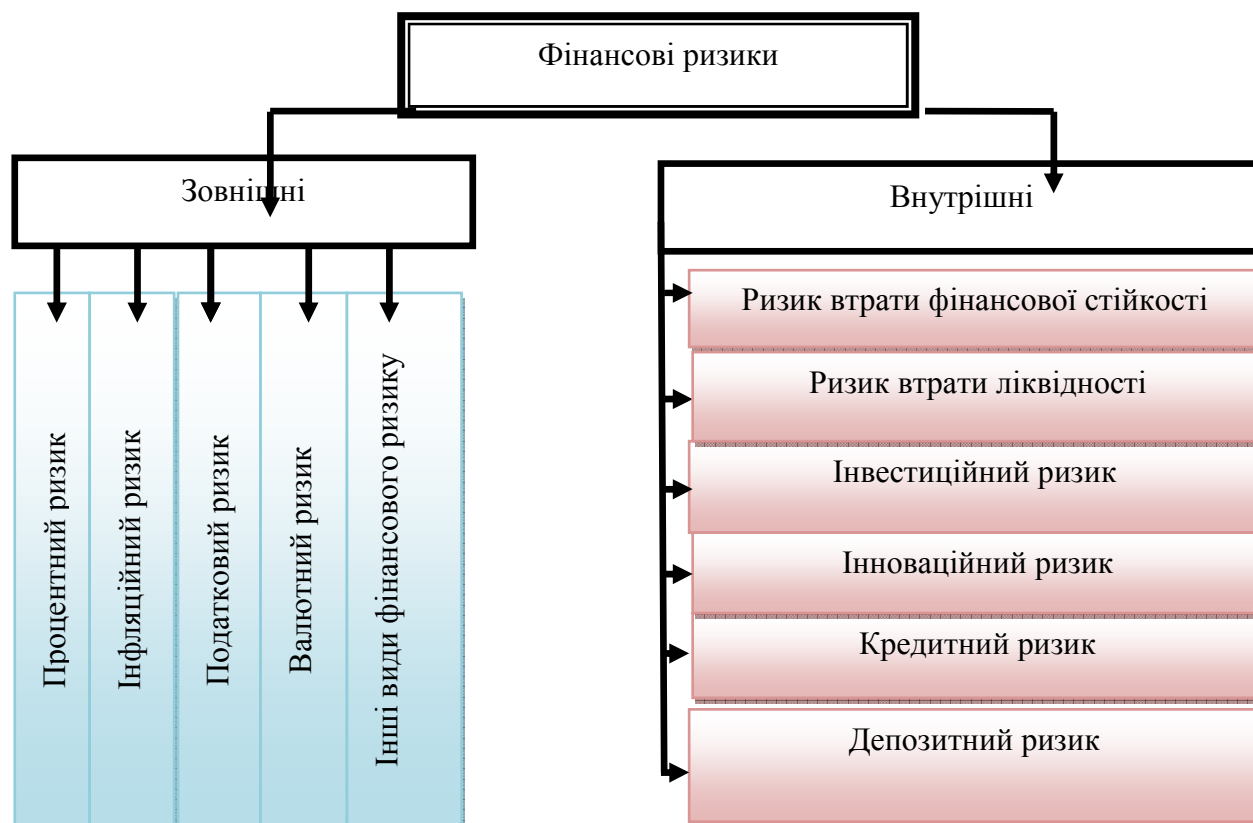


Рис. 10.1 - Види фінансового ризику

Першопричини суто фінансових ризиків лежать у площині структури капіталу. Ці ризики позначаються також як ризики структури капіталу: у разі незадовільної структури капіталу виникає ризик того, що підприємство залучатиме кошти за ризиковою процентною ставкою і врешті-решт стане неплатоспроможним і щодо нього буде порушена справа про банкрутство. При оцінці фінансового ризику розраховують показники, які характеризують структуру капіталу та фінансову незалежність підприємства (показник фінансового левериджу, коефіцієнти незалежності та фінансової стабільності).

Головна мета фінансово-господарської діяльності — максимізація рентабельності за стабільної платоспроможності та при мінімальних ризиках. Необхідність оволодіння основами управління фінансовими ризиками пояснюється тим, що підприємства здійснюють свою фінансову, інвестиційну та операційну діяльність під

постійним впливом чинників, що зумовлюють загрозу заподіяння збитків, неплатоспроможності та банкрутства.



Рис. 10.2 - Взаємозалежність фінансових ризиків за впливом на фінансовий стан підприємств роздрібної торгівлі

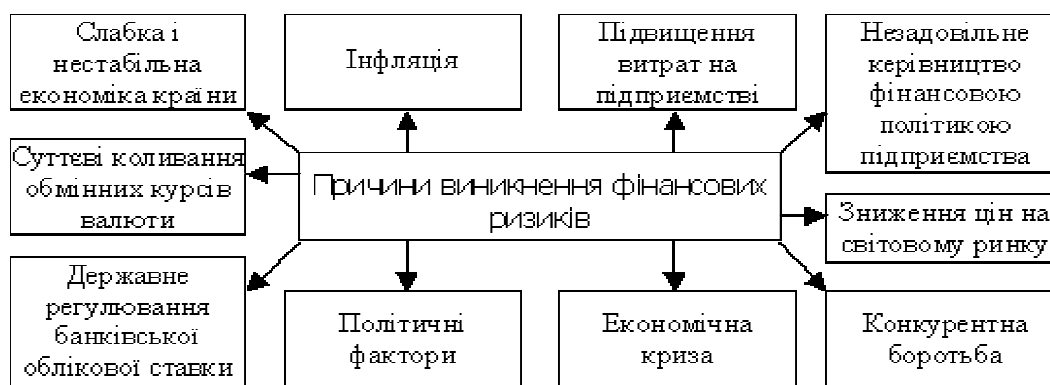


Рис. 10.3 - Причини виникнення фінансових ризиків

Причини можливих негативних фінансових результатів діяльності підприємств криються на трьох рівнях — операційному, інвестиційному та фінансовому. Отже, за джерелами виникнення ризику можна класифікувати як операційні, інвестиційні та фінансові. Сукупний ризик розраховується як сумарна величина ризиків за всіма джерелами.

Операційні ризики можуть призвести до отримання збитків від основної діяльності підприємства. Вони є наслідком прорахунків у виробничій сфері, постачанні та збуті.

Ризик отримання збитків від інвестиційної діяльності підприємства дістав назву інвестиційного. На рівень ризику впливають такі фактори, як ліквідність, прибутковість, склад, структура та інші параметри інвестиційного портфеля. У зарубіжній економічній літературі операційні та інвестиційні ризики досить часто позначають як ділові ризики. Рівень ділового ризику можна зменшити перш за все шляхом диверсифікації інвестицій, виробництва та асортименту продукції, що виробляється.

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 основі:

- диверсифікації кредиторів;
- максимізації рівня показника дюрації (середньозваженого строку непогашеної заборгованості);
- мінімізації платежів за користування позичковим капіталом.

На практиці всі види ризиків тісно переплітаються і являють собою складний комплекс причинно-наслідкових зв'язків. З огляду на це у вітчизняних літературних джерелах досить часто можна зустріти узагальнений підхід до трактування *фінансового ризику*, під яким розуміється ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходів чи капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення фінансової діяльності підприємства.

Згідно з цим підходом до фінансових ризиків належать не лише ті ризики, які впливають з фінансової діяльності (ризик структури капіталу), а й операційний та інвестиційний ризики. Враховуючи цю обставину, надалі під терміном «фінансовий ризик» ми розумітимемо сукупний ризик підприємства, хоча при дослідженні економічної сутності ризиків слід враховувати джерела їх походження — операційна, інвестиційна чи фінансова діяльність підприємства.

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.

Базовими величинами, які розраховуються під час оцінки ризиків, є величина збитків, яких може зазнати підприємство та ймовірність настання цих збитків.

Кількісний вимір ризику

Фінансисти умовилися визначати ризик як ступінь невизначеності результату, точніше - варіацію (розкид) очікуваних значень прибутковості навколо її середньої величини (математичного чекання). Під математичним чеканням розуміється середньоарифметична з усіх прогнозованих значень прибутковості, зважена по ймовірності досягнення нею цих значень.

Поєднуючи різні фінансові інструменти, інвестор прагне максимально диверсифікувати ризик, тобто уникнути одночасної зміни прибутковості кожного інструмента в тому самому напрямку. Та частина ринкового ризику, що піддається такій диверсифікованості, називається несистематичним чи диверсифікованим ризиком. Величина ринкового ризику, що не піддається диверсифікації називається систематичним ризиком.

Диверсифікованість інвестиційного портфеля є найбільш очевидним і простим способом мінімізації ризику. Якщо скористатися статистичною термінологією, диверсифікований ризик відбивається в ступені кореляції між окремими активами, що входять у портфель. Наявність високої позитивної кореляції (коефіцієнт кореляції близький до +1) збільшує несистематичний ризик портфеля; при негативних значеннях коефіцієнта кореляції цей ризик мінімізується. Однак, поряд із взаємозв'язками між акціями, що входять у портфель, існує кореляція їхньої прибутковості з прибутковістю ринку в цілому, тобто поведінням „середньої” акції. Вплив цього зв'язку не можна усунути шляхом простої диверсифікованості портфеля, тому

керування інвестиційним ризиком припускає використання більш складних методів. Для правильного розуміння їхньої суті необхідно більш докладно розглянути загальні принципи кількісного виміру ризику.

Середня арифметична очікуваних доходностей (\overline{Er}) інвестицій, зважена по імовірності виникнення окремих значень, називається математичним чеканням. Умовимося називати цю величину середньою очікуваною прибутковістю:

$$\overline{Er} = \sum Er \times Pi \quad (10.1)$$

де P_i - імовірність одержання прибутковості i .

У статистиці кількісним вимірником ступеня відхилення значень перемінної навколо її середньої величини (математичного чекання) є показник дисперсії:

$$\sigma^2 = \sum (Er - \overline{Er})^2 Pi \quad (10.2)$$

Квадратний корінь з дисперсії називається середнім квадратичним або стандартним відхиленням:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} \quad (10.3)$$

Даний показник використовується у фінансовому менеджменті для кількісного виміру ступеня ризику планованих інвестицій. Чим більше діапазон очікуваних значень прибутковості вкладень навколо їх середньоарифметичної величини, тим вище ризик даного вкладення. Фактична величина прибутковості може бути як значно вище, так і значно нижче її середньої величини.

Практична цінність такого підходу полягає не тільки (і не стільки) у застосуванні статистичних формул, а в усвідомленні необхідності різноманітного планування інвестиційних рішень. Будь-які очікувані результати цих рішень можуть носити лише імовірнісний характер.

До основних інструментів нейтралізації ризиків слід віднести такі:

- *формування резервів;*
- *диверсифікація ризиків;*
- *хеджування;*
- *страхування ризиків за допомогою страхових компаній.*

Найпоширенішим інструментом нейтралізації наслідків надання ризиків є використання для цих цілей резервного капіталу. Резерви створюються відповідно до чинного законодавства або установчих документів підприємств за рахунок нерозподіленого прибутку або коштів власників. В окремих випадках джерелом формування резервного капіталу можуть бути валові витрати суб'єктів господарювання, що регулюється законодавчими актами з питань оподаткування.

Для банківських установ, страхових компаній та деяких інших сфер діяльності нормативними актами встановлено особливий порядок формування резервного капіталу. Зазначимо, що як резервний капітал, джерелом формування якого є кошти власників, можна розглядати додатковий вкладений капітал.

Зменшення рівня фінансових ризиків можна досягти, застосовуючи механізм *диверсифікації*. Розрізняють диверсифікацію інвестицій, активів, 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 ряді інших випадків.

Диверсифікація активів може здійснюватися шляхом розподілу значної їх частини між найліквіднішими, безпечнішими і прибутковішими категоріями, наприклад:

- кошти на розрахунковому рахунку;
- банківські вклади (депозити);
- нерухоме майно;
- цінні папери, що передбачають одержання прибутків;
- цінні папери, що емітуються державою;
- готівка в касі в обсягах 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, облигації) 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*».

Механізм *хеджування ризиків* полягає в здійсненні зустрічних операцій з купівлі-продажу активів (фінансових інструментів). До основних фінансових інструментів хеджування ризиків належать такі:

- форвардні та ф'ючерсні контракти;
- опціони;
- операції типу «своп».

При вивченні вказаних фінансових інструментів 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 зворотна 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 ці вимоги, він визначається як спекулятивний.

У ряді випадків нейтралізувати ризики за рахунок внутрішніх механізмів фінансової стабілізації неможливо. В цьому разі з метою уникнення збитків від настання ризиків фінансовим службам підприємства доцільно звертатися до послуг

страхових компаній. На ринку страхових послуг пропонуються такі види страхування фінансових ризиків:

- кредитів (товарних, експортних тощо);
- інноваційних ризиків;
- депозитних ризиків;
- відповідальності;
- на випадок недосягнення планового рівня рентабельності і т. ін.

Умови, порядок та механізм страхування фінансових ризиків страховими компаніями детально висвітлюються при вивченні дисциплін, присвячених страховій справі.

ПИТАННЯ ДО ТЕМИ

1. Сутність і класифікація фінансових ризиків.
2. Політика управління фінансовими ризиками.
3. Порядок виявлення та оцінки ризиків.
4. Показники оцінки фінансових ризиків.
5. Організація ризик-менеджменту на підприємстві.
6. Премія за ризик та порядок її визначення.
7. Хеджування як інструмент нейтралізації ризиків.
8. Зовнішнє страхування фінансових ризиків.
9. Механізм диверсифікації фінансових вкладень підприємства.
10. Прогнозування ризиків.

Тема 11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування

Питання до теми:

1. Сутність і цілі внутрішньо фірмового фінансового прогнозування та планування.
2. Система прогнозування фінансової діяльності.
3. Поточне фінансове планування.
4. Система оперативного фінансового планування (бюджетування).

Мета внутрішньофірмового планування - визначення можливих обсягів фінансових ресурсів, капіталу та резервів на основі прогнозування величини фінансових показників.

Завданнями планування є: визначення планових обсягів необхідних грошових фондів і напрямків їх витрачання; встановлення фінансових відносин з бюджетом, банком, страховими організаціями та іншими господарюючими суб'єктами; виявлення шляхів найбільш раціонального вкладення капіталу та його ефективного використання; збільшення прибутку за рахунок економного використання фінансових ресурсів підприємства; здійснення контролю за використанням та витрачанням грошових коштів та інші.

Важливим моментом фінансового планування підприємств є стратегія. Змістом стратегії фінансового планування є визначення центрів доходів і центрів витрат. Центри доходу - це підрозділи підприємства, які приносять максимальний прибуток. Центри витрат - це підрозділи, які є малорентабельними або взагалі некомерційними, але відіграють важливу роль в загальному виробничому процесі.

Методи розрахунку фінансових показників і планування фінансів

Методи планування - це конкретні способи і прийоми розрахунків показників. При плануванні фінансових показників можуть застосовуватися наступні методи:

нормативний, розрахунково-аналітичний, балансовий, оптимізації планових рішень, економіко-математичного моделювання.

Методи планування

Сутність нормативного методу планування полягає в тому, що на основі встановлених норм і техніко-економічних нормативів розраховується потреба підприємства у фінансових ресурсах та їх джерелах. Система норм і нормативів включає: республіканські нормативи; галузеві; нормативи підприємства тощо.

Розглянемо сутність розрахунково-аналітичних методів. Вона полягає в тому, що на основі аналізу досягнутої величини фінансового показника, прийнятого за базу, та індексів його зміни у плановому періоді розраховується планова величина цього показника.

Застосовується у випадках, коли відсутні техніко-економічні нормативи, а взаємозв'язок між показниками може бути встановлена побічно, на основі аналізу їх динаміки і зв'язків. В основі цього методу лежить експертна оцінка. Алгоритм цього методу включає наступні етапи: аналіз звітних показників за передплановий період; експертна оцінка динаміки звітних даних, експертна оцінка перспектив розвитку, розрахунок планового показника.

Одним з найбільш поширених методів цієї групи є "метод відсотка від реалізації". Метод заснований на ув'язці звіту про прибуток і балансу з планованим обсягом реалізованої продукції. Підставою такого підходу вважається той факт, що більшість статей змінних витрат, оборотних коштів і короткострокових зобов'язань знаходяться в безпосередній залежності від обсягу реалізованої продукції. У ході використання даного методу менеджер: визначає статті, які в минулі періоди змінювалися прямопропорційно зміні обсягу реалізованої продукції; визначає планований обсяг реалізації; оцінює відповідні статті у відповідності з запропонованим зміною обсягу реалізації.

У ході використання даного методу фінансовий менеджер:

- а) визначає статті, які в минулі періоди змінювалися прямо пропорційно зміні обсягу реалізованої продукції;
- б) визначає планований обсяг реалізації;
- в) оцінює відповідні статті у відповідності з наміченими змінами обсягу реалізації.

Результатом використання цього методу є розрахунок по балансу необхідних додаткових джерел зовнішнього фінансування, обумовлених планованим приростом реалізованої продукції.

Додаткове зовнішнє фінансування може бути також розраховано за допомогою наступної формули:

$$EF = (A / S) \times DS - (L / S) \times DS - (PM) \times (PS) \times (1-d), \dots \dots \dots (11.1)$$

EF - додаткові джерела зовнішнього фінансування; A/S- активи, зростаючі разом з планованим зростанням обсягу реалізації; L / S - зобов'язання, що збільшуються разом з планованим зростанням обсягу реалізації; DS - планований приріст обсягу реалізації; PM - рентабельність реалізації; PS - планований обсяг реалізації; d - частка виплачених дивідендів.

Сутність балансового методу: шляхом побудови балансу досягається ув'язка наявних фінансових ресурсів та фактичної потреби в них. Балансова ув'язка по фінансових ресурсів має вигляд:

$$OH + П = P + ОК, \quad 11.2)$$

де ОН - залишок коштів фонду на початок планованого періоду; П - надходження коштів до фонду; Р - витрачання коштів фонду; ОК - залишок коштів фонду на кінець планованого періоду.

Сутність *методу оптимізації планових рішень* - в розробці декількох варіантів планових розрахунків, з метою вибору найбільш оптимального. При цьому можуть застосовуватися різні критерії вибору оптимального рішення: мінімум витрат; максимум прибутку; мінімум вкладення капіталу за найбільшої ефективності результату; мінімум часу на оборот капіталу; максимум доходу на карбованець вкладеного капіталу та інші.

Методи економіко - математичного моделювання дозволяють знайти кількісне вираження взаємозв'язків між фінансовими показниками та факторами, їх визначальними; побудувати економіко-математичну модель. Модель може будуватися за функціональним та кореляційним зв'язком. Процес розробки планових показників із застосуванням економіко-математичних моделей фінансових показників складається з таких основних етапів: аналіз і оцінка звітних даних за передплановий період, вивчення динаміки фінансових показників за певний відрізок часу і виявлення факторів, що впливають на напрямок цієї динаміки; побудова економіко-математичної моделі планових показників; прогнозування показників на основі економіко-математичної моделі та розробка різних варіантів планованого показника; аналіз та експертна оцінка перспектив зміни планованих показників; прийняття планового рішення.

Види внутрішньофірмового фінансового планування

Розрізняють три види фінансового внутрішньофірмового планування:

- довгострокове (перспективне),
- короткострокове (поточне);
- оперативне.

Довгострокове (перспективне) внутрішньофірмове фінансове планування - це планування на кілька років (п'ятирічку) з розбивкою по роках.

Короткострокове внутрішньофірмове фінансове планування - це планування на рік з розбивкою по кварталах, місяцях.

Оперативне фінансове планування - це планування на квартал с розбивкою на більш короткий період: місяць, декаду, тиждень, день.

Довгострокове (перспективне) внутрішньофірмове планування

Одним з найбільш поширених видів перспективного планування є бізнес - план. Він являє собою прогноз підприємницької діяльності, розробку стратегії і реального плану фінансового-комерційних заходів на перспективу. Він описує основні аспекти майбутнього комерційного заходу, виявляє й аналізує проблеми з якими підприємець може зіткнутися при реалізації своїх цілей в умовах ринкової економіки та визначає способи і конкретні шляхи вирішення цих проблем. Перевагами бізнес-плану є те, що він дозволяє ретельно проаналізувати власні ідеї, перевірити їх реалістичність, оцінити витрати, визначити прибутковість, рентабельність та джерела фінансування планованого комерційного заходу.

Бізнес-план може мати різні форми подання. Основними моментами, які повинні бути в ньому відображені, є наступні: опис переваг проекту; опис товару,

заради якого замислюється проект; оцінка ринку збуту товару; оцінка ринкової кон'юнктури; оцінка інформація про конкурентів; опис основних елементів плану маркетингу; опис плану виробництва; опис організаційної схеми реалізації заходу і планування роботи персоналу; опрацювання правових аспектів реалізації заходи; оцінка, прогнозування та управління різного роду ризиками; розробка фінансового плану комерційного заходу та вироблення стратегії її фінансування.

Вінцем бізнес-плану є розробка фінансового плану комерційного заходу та розробка стратегії фінансування. Ці розділи покликані узагальнити всі попередні матеріали і представити їх у вартісному вираженні. Як правило це зводиться до підготовки наступних документів: прогноз обсягів реалізації; баланс грошових витрат і надходжень; прогнозований баланс активів і пасивів підприємства; прогнозований звіт про прибуток; зведена таблиця доходів і витрат; графік досягнення беззбитковості; таблиця умов беззбитковості та інші допоміжні таблиці. На підставі фінансового плану визначаються рішення, пов'язані з питаннями стратегії фінансування: визначається скільки потрібно коштів для створення або розвитку підприємства; звідки намічається отримати гроші і в якій формі; коли можна очікувати повного повернення авансованих коштів і отримання інвесторами доходу та інші.

Короткострокове (поточне) внутрішнє фінансування

Найпоширенішою формою короткострокового (поточного) внутрішньо-фірмового планування є річний фінансовий план підприємства, який виконує роль інструмента планування та інструменту контролю діяльності підприємства. Річний фінансовий план являє собою бюджет компанії на рік.

У практиці фінансового менеджменту розрізняють кілька видів бюджетів: загальний, оперативний, фінансовий, грошових коштів.

Загальний бюджет характеризує прогнози компанії відносно обсягу реалізованої продукції та інших фінансових операцій на майбутній період.

Загальний бюджет звичайно підрозділяють на два: операційний і фінансовий. Операційний бюджет включає наступні види бюджетів: бюджет реалізації; бюджет виробництва; бюджет прямих витрат на матеріали; бюджет прямих витрат на працю; бюджет виробничих накладних витрат; бюджет загальних і адміністративних витрат; прогнозний звіт про прибутки. Фінансовий бюджет складається з бюджету грошових коштів і прогнозного балансу.

Основними складовими загального бюджету є прогнозний баланс, прогнозний звіт про прибутки і бюджет грошових коштів.

Бюджет грошових коштів дозволяє фінансовому менеджеру оцінити майбутні притоки і відтоки грошових коштів за певний період, підтримувати залишки грошових коштів на оптимальному рівні і уникати надлишку або дефіциту грошових коштів. Бюджет грошових коштів, як правило, складається з чотирьох розділів:

розділ надходжень, розділ видатків, розділ надлишку та нестачі грошових коштів, фінансовий розділ.

Основними етапами складання бюджету є наступні:

- 1) складання прогнозу реалізації;
- 2) визначення розрахункового рівня обсягу виробництва;
- 3) розрахунок виробничої собівартості і операційних витрат;
- 4) розрахунок потоку грошових коштів та інших фінансових показників;
- 5) складання прогнозних форм звітності.

Оперативне внутрішньофірмове фінансове планування

Оперативне внутрішньофірмове планування являє собою розробку оперативних фінансових планів: кредитного плану, касового плану, платіжного календаря та інших.

Кредитний план - план надходжень позикових коштів і повернення їх в намічені договором строки.

Касовий план - план обороту готівкових грошових коштів, що відображають надходження і виплати готівки через касу підприємства. Складається на квартал. Складається з чотирьох розділів: надходження готівки; витрата готівкових грошей; розрахунок виплат заробітної плати; календар видачі заробітної плати та прирівняних до неї виплат.

Платіжний календар - це план раціональної організації оперативної фінансової діяльності компанії. У календарі взаємопов'язані всі джерела надходжень коштів (виручка від реалізації, кредити і позики, інші надходження) з витратами на здійснення фінансово-комерційної діяльності. Він охоплює рух всіх грошових коштів підприємства. Використовується для контролю за платоспроможністю і кредитоспроможністю. Складається за всіма статтями грошових надходжень і витрат, що проходять через розрахунковий і позичковий рахунки в банку. Розробляється шляхом уточнення і конкретизації планових показників за квартал і їх розбивки по місяцях, тижнях і так далі.

ПИТАННЯ ДО ТЕМИ:

1. Сутність і цілі внутрішньо фірмового фінансового прогнозування і планування.
2. Значення фінансового прогнозування і планування в фінансовому менеджменті.
3. Система прогнозування фінансової діяльності.
4. Перспективне фінансове планування і фінансова стратегія.
5. Система поточного планування фінансової діяльності.
6. Сутність і значення плану надходжень і видатків грошових коштів (план доходів і витрат грошових коштів) підприємства.
7. Значення прогнозного балансу.
8. Сутність і призначення оперативного фінансового планування.
9. Зміст бюджету та його класифікація.
10. Поняття «бюджетування», характеристика бюджетів за сферами діяльності підприємства.

Тема 12. Антикризове фінансове управління підприємством

Питання до теми:

1. Сутність та основні завдання антикризового фінансового управління;
2. Фінансовий контролінг в системі антикризового управління;
3. Методи профілактики кризи та прогнозування банкрутства;
4. Управління фінансовою санацією підприємства;
5. Досудова санація;
6. План санації в ході провадження справи про банкрутство;
7. Реструктуризація підприємства в системі антикризового фінансового управління.

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.

Антикризове фінансове управління це система прийомів і методів управління фінансами, спрямована на попередження фінансової кризи та банкрутства підприємства. Антикризовий фінансовий менеджмент значною мірою повинен спиратися на функціональний і методологічний інструментарій контролінгу, а також враховувати вимоги Закону „Про відновлення платоспроможності боржника або оголошення його банкрутом”, який визначає механізм фінансової санації та банкрутства підприємств.

Фінансовий контролінг включає широке коло функцій і завдань:

- розробка фінансової стратегії;
- прогнозування, планування та бюджетування;
- координація планів і діяльності;
- фінансовий аналіз;
- оцінка та управління фінансовими ризиками;
- внутрішній аудит і контроль;
- інформаційне забезпечення;
- методологічне забезпечення та внутрішній консалтинг

Контролінг забезпечує вирішення таких завдань:

- впровадження (або підвищення ефективності функціонування) системи раннього попередження та реагування для прискорення виявлення кризових явищ і забезпечення вжиття адекватних заходів для їх подолання.
- розробка ефективної санаційної концепції та плану санації, що має здійснюватися у тісному співробітництві із зовнішніми експертами.
- контроль за реалізацією плану санації та своєчасне виявлення відхилень, додаткових ризиків і шансів з відповідним коригуванням плану.

Мета фінансової санації - покриття поточних збитків та усунення причин їх виникнення, поновлення або збереження ліквідності і платоспроможності підприємств, скорочення всіх видів заборгованості, покращення структури капіталу та формування фондів фінансових ресурсів, необхідних для проведення санаційних заходів виробничо-технічного характеру.

Основні функціональні блоки санації:

1. Розробка плану санації.
2. Проведення санаційного аудиту.
3. Менеджмент санації.

Розробкою санаційної концепції (плану) за дорученням власників чи керівництва підприємства займаються консалтингові фірми у тісному взаємозв'язку з

внутрішніми службами контролінгу (якщо вони є на підприємстві). Якщо санація здійснюється в рамках провадження справи про банкрутство, то план санації за дорученням арбітражного 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, або плану санації.

Санаційна спроможність — це наявність у підприємства, що перебуває у фінансовій кризі, фінансових, організаційно-технічних і правових можливостей, які визначають його здатність до успішного проведення фінансової санації. До загальних передумов санаційної спроможності належать 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 і кадрового потенціалу;
- г) реальної та дійової санаційної концепції.

Сутність менеджменту санації можна розглядати з двох точок зору:

- Інституційної;
- 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.

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,
- 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.

Фінансування санації може здійснюватися за рахунок власних коштів підприємства (самофінансування), фінансових коштів власників, за допомогою кредиторів і, як виняток, шляхом одержання державної фінансової підтримки.

За формальними ознаками розрізняють два види санації:

- а) санація без залучення додаткових фінансових ресурсів на підприємство;

б) санація із залученням нового фінансового капіталу.

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 по відновленню платоспроможності боржника, що здійснюються власниками боржника чи менеджментом підприємства, яке перебуває в кризі, з метою запобігання його банкрутства та ліквідації шляхом реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів у межах чинного законодавства до початку порушення провадження справи про банкрутство.

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.

Наявність санатора, який має достатньо фінансових ресурсів для фінансового оздоровлення боржника.

Умови санації підприємства-боржника затверджує спеціальною постановою Арбітражний суд у вигляді:

- а) плану реорганізації (як правило, без збереження юридичної особи боржника);
- б) плану фінансової санації (зі збереженням юридичної особи боржника).

Таблиця 12.1 - Реструктуризаційні заходи

Реструктуризація виробництва	Реструктуризація активів	Фінансова реструктуризація	Корпоративна реструктуризація
зміна керівництва підприємства; впровадження нових, прогресивних форм і методів управління; диверсифікація асортименту продукції; покращення якості продукції; підвищення ефективності маркетингу; зменшення витрат на виробництво; скорочення чисельності зайнятих на підприємстві	продаж частини основних фондів; продаж зайвого обладнання, запасів сировини і матеріалів тощо; продаж окремих підрозділів підприємства; зворотний лізинг; реалізація окремих видів фінансових вкладень; рефінансування дебіторської заборгованості.	реструктуризація заборгованості перед кредиторами; одержання додаткових кредитів; збільшення статутного фонду; заморожування інвестиційних вкладень.	часткова або повна приватизація; поділ великих підприємств на частини; виокремлення з великих підприємств підрозділів; виокремлення з підприємства об'єктів соціально-культурного та інших непрофільних підрозділів; приєднання чи злиття з іншими, потужнішими підприємствами

Реструктуризація підприємства

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 конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів.

Виділяють такі форми реструктуризації:

- реструктуризація виробництва;
- реструктуризація активів;
- фінансова реструктуризація;
- корпоративна реструктуризація (реорганізація).

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, що ґрунтуються на відносинах між кредитором і первісним боржником;
- в) порука і встановлена третьою особою застава припиняються з переводом боргу, якщо поручитель або заставаодавець 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.

ПИТАННЯ ДО ТЕМИ

1. Сутність та основні завдання антикризового фінансового управління.
2. Моделі прогнозування банкрутства суб'єктів господарювання.

ДОДАТКИ

ДОДАТОК 1. До питань аналізу фінансового стану.

	Показники	Суть показника	Джерело інформації за стандартами
1	2	3	4
1	Коефіцієнт загальної ліквідності, Кз.л.	Показник поточного стану. Кз.л. характеризує здібність СПД виконувати короткострокові зобов'язання і здійснювати непередбачені витрати. Кз.л. < 1 - СПД має неліквідний баланс. Кз.л. у межах 1 - 2 свідчить про те, що СПД своєчасно ліквідує борги. Перевищення оборотних активів над короткостроковими зобов'язаннями більш ніж у 2 рази свідчить про порушення структури капіталу, нерациональне вкладення і неефективне використання коштів	$p.(260+270) \phi 1(a) / p.(640-380-480) \phi 1(n)$
2	Коефіцієнт критичної оцінки (термінової ліквідності), Кк.о.	Показник критичної оцінки поточного стану. Кк.о. характеризує термінову здібність СПД виконувати короткострокові зобов'язання і здійснювати непередбачені витрати. Бажано, щоб цей коефіцієнт був біля 1,5. У поточних умовах достатнім признається його значення, рівне 0,7 - 0,8. Зменшення Кк.о. на кінець періоду свідчить про те, що для погашення короткострокових боргів ліквідних активів (грошових коштів) недостатньо, СПД буде вимушено розраховуватися за рахунок ТМЗ.	$p.(130+...+240) \phi 1(a) / p.(640-380-480) \phi 1(n)$
3	Коефіцієнт абсолютної ліквідності, Ка.л.	Ка.л. показує, яка частина поточних (короткострокових) зобов'язань може бути погашена негайно. Цей коефіцієнт повинен бути в межах 0,2-0,35 тому що строки сплати зобов'язань не наступають одночасно. Якщо Ка.л. > 0,35 - це свідчить про неефективне використання грошових коштів. Якщо Ка.л. < 0,2 - це зовнішня ознака неплатоспроможності СПД. Частка боргів буде покриватися часткою нерухомого майна.	$p.(220+230+240) \phi 1(a) / p.(640-380-480) \phi 1(n)$
4	Коефіцієнт фінансової автономії, Кавт.	Доля власного капіталу в активах. Кавт. показує незалежність СПД від позикового капіталу. Загальна сума заборгованості не повинна перевищувати суму власних джерел фінансування, тобто джерела фінансування СПД (загальна сума капіталу) повинні хоча б на 50% бути сформовані за рахунок власних коштів. Критичне значення Кавт.=0,5. Чим більше значення Кавт., тим кращий стан СПД (менша залежність від зовнішніх джерел)	$p.380 \phi 1(n) / p.640 \phi 1(n)$
5	Коефіцієнт фінансової залежності, Кф.з.	Є зворотнім показником до Кавт. Ріст цього показника в динаміці означає збільшення частки позикових коштів у фінансуванні СПД і як слідство - втрату фінансової незалежності. Якщо його значення знижується до 1, то виходить, що СПД цілком фінансується за рахунок власних коштів.	$p.640 \phi 1(a) / p.380 \phi 1(n)$
6	Коефіцієнт фінансового ризику (позикових коштів), Кф.р.	Співвідношення між позиковим та власним капіталом. Показує скільки одиниць позикових коштів доводиться на кожну одиницю власних. Ріст показника в динаміці свідчить про посилення залежності СПД від зовнішніх інвесторів і кредиторів, тобто про зниження фінансової стійкості, і навпаки. Оптимальне значення Кф.р. <= 0,5. Критичне значення Кф.р.=1. Чим більше коефіцієнт перевищує 1, тим більше залежність СПД від позикових коштів.	$p.(430+480+620+630) \phi 1(n) / p.380 \phi 1(n)$
7	Коефіцієнт фінансової стійкості, Кф.с.	Співвідношення власних і позикових коштів. Перевищення власних коштів над позиковими вказує на те, що СПД має достатній рівень фінансової стійкості і відносно незалежність від зовнішніх фінансових джерел. Нормативне значення Кф.с. повинно бути більше 1. Якщо Кф.с. < 1, то потрібно з'ясувати причини зменшення фінансової стабільності (падіння виручки, зменшення прибутку, необгрунтоване збільшення товарних запасів тощо).	$p.380 \phi 1(n) / p.(430+480+620+630) \phi 1(n)$
8	Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень, Кс.п.д.в.	Показує, яка частка основних коштів та необоротних активів профінансована зовнішніми інвесторами. Зростання Кс.п.д.в у динаміці свідчить про посилення залежності зовнішніх інвесторів.	$p.480 \phi 1(n) / p.80 \phi 1(a)$

Продовження додатку 1.

1	2	3	4
9	Коефіцієнт фінансового ліверджу, Кф.л.	Характеризує залежність СПД від довгострокових зобов'язань. Зростання Кф.л. свідчить про зростання фінансового ризику, тобто можливості втрати платоспроможності.	$p.480 \phi 1(n) / p.380 \phi 1(n)$
10	Коефіцієнт покриття інвестицій, Кп.і.	Характеризує долю власного капіталу та довгострокових зобов'язань в активі. Нормативне значення Кп.і.=0,9. Критичним є зниження Кп.і. до 0,75	$p.(380+480) \phi 1(n) / p.640 \phi 1(n)$
11	Запаси ,З		
12	Власні оборотні кошти, В		
13	Функціонуючий капітал , ФК	Власні оборотні кошти і довгострокові позикові джерела формування запасів	$p.(100+110+120+130+140) \phi 1(a)$
14	Загальний розмір основних джерел формування запасів, ОД	Функціонуючий капітал + короткострокові кредити - необоротні активи	$p.380 \phi 1(n) - p.80 \phi 1(a)$
15	Надлишок (нестача) власних оборотних коштів, Кв.	Власні оборотні кошти - запаси	$p.380 \phi 1(n) - p.80 \phi 1(a) + p.480 \phi 1(n)$
16	Надлишок (нестача) власних оборотних коштів і довгострокових позикових джерел формування запасів, Кв.д.	Функціонуючий капітал - запаси	$p.(380+480+500) \phi 1(n) - p.80 \phi 1(a)$
17	Надлишок (нестача) загального розміру основних джерел формування запасів, Ко.	Загальний розмір основних джерел формування запасів - запаси	$p.12 - p.11$

Абсолютна усталеність (Кв. ≥ 0 , Кв.д. ≥ 0 , Ко. ≥ 0)

Нормальна усталеність (Кв. < 0 , Кв.д. ≥ 0 , Ко. ≥ 0)

Хитливий стан (Кв. < 0 , Кв.д. < 0 , Ко. ≥ 0)

Кризовий стан (Кв. < 0 , Кв.д. < 0 , Ко. < 0)

Моделі прогнозування платоспроможності підприємства.

Модель Р.Ліса	Модель Таффлера і Тишоу	Модель Бівера	Дискримінантна 5 факторна модель Р.Сейфуліна і Г.Кадикова
$Z = 0,063 X_1 + 0,092 X_2 + 0,057X_3 + 0,001X_4$	$Z = 0,53 X_1 + 0,13 X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4$	$K = (\Phi_{220} + \Phi_{260}) / (\Pi_{480} + \Pi_{620})$	$R = 2 K_{звк} + 0,1 K_{пл} + 0,08 K_{іок} + 0,45K_{м} + R_{вк}$
X_1 – відношення оборотного капіталу до всіх активів, X_2 - відношення прибутку від реалізації до всіх активів, X_3 – відношення нерозподіленого прибутку до всіх активів, X_4 – співвідношення між власним і позичковим капіталом	X_1 – відношення прибутку від реалізації до короткострокових зобов'язань, X_2 - відношення оборотних активів до зобов'язань, X_3 – відношення між короткостроковими зобов'язаннями і активами, X_4 – відношення виручки від реалізації до сукупних активів.	Φ_{220} – чистий прибуток (ф.№2), Φ_{260} – амортизація (ф.№2), Π_{480} - довгострокові зобов'язання (ф.№1), Π_{620} – поточні зобов'язання (ф.№1).	$K_{звк}$ – коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами (норматив $\geq 0,1$), $K_{пл}$ – коефіцієнт поточної ліквідності (норматив ≥ 2), $K_{іок}$ – коефіцієнт інтенсивності оборотності капіталу (норматив $\geq 2,5$), $K_{м}$ - коефіцієнт менеджменту, $R_{вк}$ – рентабельність власного капіталу.
Критичне значення Z 0,037	Критичне значення $Z = 0,2$	Критичне значення $0,1 \leq Z \leq 0,2$	

Моделі прогнозування банкрутства за Альтманом

5 факторна модель Альтмана (1968 р)	Модифікована модель Альтмана (1973 р.) для компаній, акції яких не котирувались на біржі (Z критичне =1,23)	Дискримінантна модель розроблена російськими економістами на базі 5 факторної моделі Альтмана 1968 р.	Дискримінантна модель розроблена на базі 5 факторної моделі Альтмана, що застосовується у західній практиці фінансового аналізу
$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$	$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,995X_5$	$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1X_5$	$Z = 3,3K1 + 1,0K2 + 0,6K3 + 1,4K4 + 1,2K5$
X_1 – відношення власного оборотного капіталу до сукупних- активів, X_2 - відношення нерозподіленого прибутку до сукупних активів X_3 – відношення прибутку до виплати відсотків , податків до сукупних активів, X_4 – співвідношення між власним і залученим капіталом X_5 – відношення виручки від продажу продукції до сукупних активів.	X_1 – відношення оборотного капіталу до активів, X_2 - відношення резервного капіталу та нерозподіленого прибутку до активів, X_3 – відношення прибутку до оподаткування до сукупних активів, X_4 – відношення статутного та додаткового капіталу до позичкових зобов'язань, X_5 – відношення виручки від реалізації до активів.	де $K1$ =Прибуток до сплати відсотків і податків / Активи $K2$ = Виручка від реалізації/ Активи $K3$ =Ринкова вартість власного капіталу/ Залучений капітал $K4$ = Реінвестований прибуток / Активи $K5$ = Власні обігові кошти/ Активи	
Якщо Z менше 1,8, ризик банкрутства високий, $1,9 \geq Z \geq 2,7$ – імовірність середня, $2,8 \geq Z \geq 29$ – невелика, вище 3.0 – СПД має			

Навчальне видання

Мочаліна Зоя Миколаївна

ОПОРНИЙ КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни

"ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ"

(для студентів заочної форми навчання
освітньо-кваліфікаційного рівня магістр
спеціальності 8.03050901 "Облік і аудит")

В авторській редакції

Комп'ютерна верстка *Н. В. Зражевська*

План 2012, поз. 131-Л

Підп. до друку 05.03.2013

Формат 60x84/16

Друк на ризографі

Ум. друк. арк. 4,1

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.