

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

**ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА імені О. М. БЕКЕТОВА**

Г. І. Базецька, Г. А. Жовтяк

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ТА АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

*(для студентів заочної форми навчання освітнього рівня «магістр»
спеціальності 051 – Економіка)*

**Харків
ХНУМГ ім. О. М. Бекетова
2021**

Базецька Г. І. Управління фінансами та активами підприємства : конспект лекцій для студентів заочної форми навчання освітнього рівня «магістр» спеціальності 051 – Економіка / Г. І. Базецька, Г. А. Жовтяк ; Харків. нац. ун-т міськ. госп. ім. О. М. Бекетова – Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2021. – 158 с.

Автори:

Г. І. Базецька, Г. А. Жовтяк

Рецензент:

А. С. Ачкасов, доктор економічних наук, професор

Рекомендовано кафедрою економіки, протокол № 1 від 28.08.2020.

© Г. І. Базецька, Г. А. Жовтяк, 2021

© ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2021

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА.....	8
Тема 1 Теоретичні засади формування та функціонування системи управління фінансами на підприємстві.....	8
1.1 Сутність та мета системи управління фінансами на підприємстві.....	8
1.2 Фінансова робота на підприємстві.....	10
Тема 2 Методи управління фінансами підприємства.....	12
2.1 Фінансове планування та прогнозування.....	12
2.2 Фінансове регулювання діяльності підприємств з боку держави.....	14
2.3 Фінансовий контроль.....	16
Тема 3 Організація системи інформаційного забезпечення системи фінансового управління підприємством.....	18
3.1 Організаційне забезпечення системи фінансового управління підприємством.....	18
3.2 Вимоги до інформаційного забезпечення системи фінансового управління підприємством.....	21
Тема 4 Принципи функціонування фінансового механізму управління активами підприємств.....	26
4.1 Економічна сутність і класифікація активів підприємства.....	26
4.2 Принципи формування активів підприємства.....	31
4.3 Політика управління активами підприємства.....	31
Тема 5 Управління необоротними активами.....	38
Тема 6 Управління оборотними активами.....	45
Тема 7 Грошові потоки як складова механізму формування активів підприємства.....	54
7.1 Економічна сутність грошового потоку підприємства і класифікація його видів.....	54
7.2 Процес управління грошовими потоками підприємства.....	57
Тема 8 Управління грошовими потоками на підприємстві як складова системи управління його активами.....	60
8.1 Методи оптимізації грошових потоків підприємства.....	60
8.2 Планування грошових потоків.....	63
Тема 9 Управління прибутком підприємства.....	64
9.1 Управління прибутком: суть і види прибутку підприємства.....	64
9.2 Функції управління прибутком. Фактори, що визначають дивідендну політику.....	67
Тема 10 Управління інвестиціями.....	74
10.1 Управління капітальними інвестиціями.....	74
10.2 Управління джерелами фінансування капітальних інвестицій.....	80
10.3 Управління фінансовими інвестиціями.....	84
10.4 Методи оцінки ефективності фінансових інвестицій.....	87
10.5 Управління формуванням портфеля фінансових інвестицій.....	89

Тема 11 Оптимізація структури активів підприємства.....	92
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2 ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТА ВИЗНАЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ.....	
	99
Тема 12 Принципи формування власного капіталу підприємства.....	99
Тема 13 Сучасні засади залучення позикового капіталу підприємства.....	104
13.1 Політика залучення і формування позикового капіталу підприємства.....	104
13.2 Управління залученням банківського кредит.....	105
Тема 14 Вартість і оптимізація структури капіталу.....	109
14.1 Поняття структури капіталу.....	109
14.2 Теорії структури капіталу.....	111
14.3 Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства.....	114
14.4 Фінансовий леверидж і його розрахунок.....	119
Тема 15 Системи і методи фінансового аналізу.....	121
15.1 Поняття, предмет, принципи і цілі фінансового аналізу.....	121
15.2 Класифікація видів фінансового аналізу.....	122
15.3 Постановка аналітичної роботи при проведенні фінансового аналізу.....	123
15.4 Методи фінансового аналізу.....	125
Тема 16 Оцінка структури балансу і ухвалення рішень щодо її поліпшення.....	127
Тема 17 Оцінка фінансового стану підприємства.....	131
17.1 Поняття фінансового стану підприємства.....	131
17.2 Фінансовий аналіз підприємства за методом «Дюпон».....	133
17.3 Програма деталізованого аналізу фінансового стану підприємства...	134
Тема 18 Система антикризового управління підприємством.....	136
18.1 Сутність та основні завдання антикризового фінансового управління підприємством.....	136
18.2 Система раннього попередження та реагування (СРПР).....	137
18.3 Прогнозування банкрутства підприємства.....	139
18.4 Управління фінансовою санацією підприємства.....	143
18.5 Фінансова санація в ході провадження справи про банкрутство.....	146
18.6 Реструктуризація підприємства в системі антикризового фінансового управління.....	149
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	152

ВСТУП

Управління фінансами – це сукупність прийомів, методів і засобів, що використовуються для підвищення прибутковості підприємства і мінімізації ризику неплатоспроможності. Таким чином, основною метою управління фінансами або фінансового менеджменту є одержання максимальної вигоди від функціонування підприємства в інтересах його власників. Для досягнення цієї мети фінансовим менеджерам необхідно вирішити наступні завдання:

1) постійно підтримувати поточну платоспроможність (ліквідність) підприємства, тобто своєчасно виконувати поточні зобов'язання за рахунок оборотних активів;

2) прагнути зростання рентабельності власного капіталу, тобто збільшувати прибуток на кожен грошову одиницю вкладених засновниками коштів;

3) підтримувати платоспроможність в довгостроковому періоді, тобто виконувати зобов'язання перед інвесторами та кредиторами, які мають довгострокові вкладення в підприємства;

4) забезпечувати фінансовими ресурсами процеси розширеного відтворення.

Побудова ефективної системи управління фінансами підприємства передбачає створення відповідної фінансової служби підприємства. Враховуючи обсяги і складність завдань, що вирішуються на підприємстві, його фінансова служба може бути представлена:

- фінансовим управлінням – на великих підприємствах;
- фінансовим відділом – на середніх підприємствах;
- фінансовим директором або головним бухгалтером, який займається не тільки питаннями бухгалтерського обліку, а й питаннями фінансової стратегії – на малих підприємствах.

Значення управління фінансами підприємств полягає в такій організації роботи фінансових служб, яка дає змогу залучати додаткові фінансові ресурси на найвигідніших умовах, інвестувати їх із найбільшим ефектом, проводити прибуткові операції на фінансовому ринку. Управління фінансами підприємств базується на об'єктивних та суб'єктивних законах суспільного розвитку, на знанні та використанні закономірностей розподілу готового продукту і валового доходу підприємства. Сутність поняття фінансового управління можна трактувати як інструмент реалізації фінансів та фінансової політики, як сукупність методів впливу на організацію і використання фінансових відносин та фінансових ресурсів, як сукупність управлінських структур і фінансового апарату на всіх рівнях управління підприємством. Фінансове управління має свою систему функцій, які можна поділити на дві групи. Перша група функцій фінансової управлінської діяльності на підприємстві передбачає:

1. Розроблення фінансової стратегії діяльності підприємства.
2. Формування ефективних інформаційних систем, які забезпечують чітке відслідковування внутрішньої і зовнішньої фінансової інформації та обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень.

3. Проведення комплексного аналізу різних аспектів фінансової діяльності підприємства.

4. Здійснення фінансового планування діяльності підприємства за його основним напрямком.

5. Розроблення системи стимулювання реалізації прийнятих управлінських рішень.

6. Здійснення ефективного контролю за реалізацією прийнятих управлінських рішень.

Друга група функцій фінансової управлінської діяльності на підприємстві передбачає:

1. Управління активами (оборотними, необоротними, оптимізація їх складу).

2. Управління капіталом (власним капіталом, залученим капіталом, оптимізація структури капіталу).

3. Управління інвестиціями (реальними та фінансовими інвестиціями).

4. Управління грошовими потоками (грошові потоки від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності).

5. Управління фінансовими ризиками (управління складом фінансових ризиків, управління профілактикою фінансових ризиків, управління страхуванням фінансових ризиків).

6. Антикризове фінансове управління (управління відновленням фінансової стійкості, управління забезпеченням фінансової рівноваги, управління санацією підприємства).

Для виконання своїх функцій щодо управління фінансовими ресурсами і контролю за їх раціональним використанням фінансова служба підприємства виконує необхідні розрахунки і на їх основі вносить обґрунтовані пропозиції керівництву підприємства щодо розподілу наявних фінансових ресурсів між виробничими структурними підрозділами, функціональними службами; розробляє поточні і оперативні фінансові плани та інші планово-фінансові документи; вишукує резерви збільшення прибутку і надходження додаткових фінансових ресурсів з метою забезпечення потреб підприємства у коштах на фінансування виробництва, капітальних вкладень, проведення соціально-культурних заходів; здійснює контроль за виконанням показників фінансового плану підрозділами і підприємством в цілому, а також за цільовим використанням фінансових ресурсів. Крім того, фінансова служба, бере активну участь у заходах, спрямованих на запровадження внутрішнього комерційного розрахунку на підприємстві, вивчає стан фінансового ринку регіону і країни для планування та прийняття рішень в інвестиційній сфері.

З метою управління фінансами підприємств застосовується фінансовий механізм. Фінансовий механізм підприємств – це система управління фінансами підприємств, яка призначається для організації взаємодії фінансових відносин і фондів грошових коштів з метою ефективного їх впливу на кінцеві результати роботи. Фінансовий механізм складається з п'яти взаємопов'язаних елементів: фінансових методів, фінансових важелів, правового, нормативного та інформаційного забезпечення:

1. Фінансові методи включають: планування, прогнозування, інвестування, кредитування, самофінансування, оподаткування, систему розрахунків, матеріальне стимулювання, страхування, залогові і трастові операції, оренду, лізинг та факторинг, фондоутворення, взаємовідносини з різними суб'єктами та засновниками.

2. Фінансові важелі включають: прибуток, дохід, амортизаційні відрахування, фінансові санкції, ціну, види кредитів, валютні курси, орендну плату, дивіденди, відсоткові ставки, дисконт.

3. Правове забезпечення керується законами та постановами ВРУ, указами Президента, постановами уряду, наказами і листами міністерств, статутом юридичної особи.

4. Нормативне забезпечення ґрунтується на нормах, нормативах, інструкціях, методичних вказівках та іншій нормативній документації.

5. Інформаційне забезпечення базується на звітних даних підприємств, даних статистичних збірників тощо.

Враховуючи те, що ринок передбачає роботу підприємства в умовах конкуренції, сьогодні ділова стратегія підприємств націлена на досягнення стратегічних конкурентних переваг. Отже, стратегію можна визначити як узагальнюючий план управління, який орієнтовано на досягнення основних цілей підприємства шляхом виявлення та реалізації довгострокових конкурентних переваг на певному ринку.

Отже, управління фінансами підприємств (фінансовий менеджмент) забезпечує його господарську діяльність фінансовими ресурсами, вирішує існуючі фінансові протиріччя у фінансових відносинах, здійснює контроль за дотриманням фінансової дисципліни і націлений на подальший розвиток підприємства, досягнення його стратегічних цілей.

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1

УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

ТЕМА 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ НА ПІДПРИЄМСТВІ

1.1 Сутність системи управління фінансами на підприємстві та фінансовий механізм.

1.2 Фінансова робота на підприємстві.

1.1 Сутність та мета системи управління фінансами на підприємстві

Сутність управління фінансами полягає в ефективному використанні фінансового механізму для досягнення стратегічних і тактичних цілей виробництва.

Фінансовий механізм – це система управління фінансами, призначена для організації взаємодії фінансових відносин і грошових фондів із метою оптимізаційного впливу на кінцеві результати виробництва.

Предметом фінансового управління є регулювання фінансових потоків. При цьому об'єктом управління фінансами є фінансові відносини у сфері грошового обігу, фонди фінансових ресурсів, що створюються і використовуються в усіх ланках фінансово-господарської роботи підприємства.

Суб'єктом управління фінансами підприємств є керівний та фінансовий апарат системи органів управління на підприємстві.

Головні завдання управління фінансами:

- виявлення фінансових джерел розвитку виробництва;
- визначення ефективних напрямків інвестування фінансових ресурсів;
- раціоналізація операцій з цінними паперами;
- налагодження оптимальних відносин із фінансово-кредитною системою, суб'єктами господарювання.

Значення управління фінансами підприємств полягає в такій організації роботи фінансових служб, яка дає змогу залучати додаткові фінансові ресурси на найвигідніших умовах, інвестувати їх із найбільшим ефектом, проводити прибуткові операції на фінансовому ринку.

Управління фінансами підприємств базується на об'єктивних та суб'єктивних законах суспільного розвитку, на знанні та використанні закономірностей розподілу готового продукту і валового доходу підприємства.

Сутність поняття фінансового управління можна трактувати як інструмент реалізації фінансів та фінансової політики, як сукупність методів впливу на організацію і використання фінансових відносин та фінансових ресурсів, як сукупність управлінських структур і фінансового апарату на всіх рівнях управління підприємством.

Фінансове управління має свою систему функцій, які пропонується визначати у такому складі:

- взаємодія всіх елементів апарату управління підприємства;
- створення ефективних організаційних структур управління;
- аналіз фінансових ресурсів і фінансових відносин;
- прогнозування, планування, регулювання фінансових процесів;
- обґрунтування й прийняття оперативних фінансових рішень;
- контроль за виконанням розроблених планів та прийнятих фінансових рішень.

Вплив на фінансові відносини здійснюється за допомогою спеціальних методів:

- фінансового прогнозування;
- фінансового планування;
- фінансового регулювання;
- фінансового контролю.

Побудова ефективної системи управління фінансами підприємства передбачає створення відповідної фінансової служби підприємства. Враховуючи обсяги і складність завдань, що вирішуються на підприємстві, його фінансова служба може бути представлена:

- фінансовим управлінням – на великих підприємствах;
- фінансовим відділом – на середніх підприємствах;
- фінансовим директором або головним бухгалтером, який займається не тільки питаннями бухгалтерського обліку, а й питаннями фінансової стратегії – на малих підприємствах.

Важливими напрямками у процесі управління фінансами є такі:

- мобілізація коштів інших власників для покриття витрат на підприємстві на основі ґрунтовного аналізу попиту фінансових ресурсів;
- маркетингові дослідження підприємства, що вирішують такі проблеми: які товари, роботи, послуги слід виробляти і в якій кількості; які мають бути вироблені товари; хто буде купувати і чи зможе використовувати ці товари;
- визначення обсягу та джерел фінансових ресурсів;
- процес виробництва, придбання МТР, потреба в засобах, оборотних коштах, виробничих запасах та інше;
- сфера фінансового забезпечення капітальних вкладень і технічне переобладнання, реконструкція та розширення підприємств;
- забезпечення формування та правильного розподілу виручки від реалізації для відновлення оборотних коштів, формування амортизаційного фонду, валового та чистого доходу;
- забезпечення виконання фінансових зобов'язань перед бюджетом, державними цільовими фондами, банками, страховими компаніями, дотриманням встановлених строків платежів з кожного виду податків та інших внесків;
- сфера формування, розподілу та використання прибутку, який залишається в розпорядженні підприємства.

1.2 Фінансова робота на підприємстві

Фінансова робота – система економічних заходів з визначення необхідних для безперебійного функціонування обсягів фінансових ресурсів, що забезпечать виконання планів економічного та соціального розвитку підприємства.

Фінансова робота на підприємстві – це специфічна діяльність, спрямована на своєчасне й повне забезпечення підприємства фінансовими ресурсами для самозадоволення його відтворювальних потреб, активної інвестиційної діяльності і виконання всіх його фінансових зобов'язань перед бюджетом, податковою службою, банками, іншими підприємствами і власними працівниками.

Предметом фінансової роботи на підприємстві є його фінансові відносини і фінансові потоки.

Організація фінансових відносин зводиться до побудови раціональних схем відносин підприємства з партнерами по бізнесу і зі всіма фінансовими інститутами держави.

Метою організації фінансових потоків є забезпечення їх достатності, своєчасності й синхронізації як обов'язкових передумов фінансової рівноваги підприємства і його фінансового благополуччя.

Основні напрями фінансової роботи на підприємствах:

- фінансове планування;
- оперативна фінансова робота;
- контрольна-аналітична робота.

Фінансова робота починається із прогнозування динаміки розвитку зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства. Тобто, слід спрогнозувати ситуацію на ринку, в економіці в цілому, в політичному житті країни, поведінку контрагентів, споживачів продукції тощо. За результатами отриманих прогнозів складають план (виробничий, фінансовий, інвестиційний).

Фінансове планування припускає складання кожним підприємством фінансового плану, в якому здійснюють розрахунок потреби підприємства у фінансових ресурсах і джерелах покриття цієї потреби. Необхідність фінансового планування зумовлюється невизначеністю результатів підприємницької діяльності, обмеженістю ресурсів, постійними фінансовими ризиками, багатоваріантністю кінцевих фінансових результатів при різних сценаріях організації фінансових відносин і фінансових потоків на підприємстві.

Поточна фінансова робота полягає у виконанні запланованих результатів (показників). По-перше, необхідно мобілізувати фінансові ресурси в обсязі, якого вистачатиме на виконання виробничої програми. По-друге, необхідно оцінити вартість залучення власного та позикового капіталу та вирішити, яке з джерел формування основних та обігових коштів є найбільш ефективне у виробництві. По-третє, необхідно забезпечити своєчасне виконання зобов'язань перед ланцюгами фінансової системи (бюджет, фонди цільового призначення, постачальники, покупці, фінансова-кредитна система).

Оперативна фінансова робота припускає здійснення заходів, які щодня відстежують грошові потоки підприємства, їх доцільність і своєчасність. Дана

ділянка фінансової роботи припускає пошук найвигідніших партнерів по бізнесу, укладення з ними договорів, здійснення всіляких операцій, обґрунтування самих прибуткових вкладень засобів підприємства.

До групи оперативної фінансової роботи входять також фінансові відносини всередині підприємства між філіями, цехами, відділами, бригадами, робочими і служать і фінансові відносини підприємства з вищестоящими органами з приводу внутрішньогалузевого перерозподілу фінансових ресурсів.

Оперативно-управлінська робота у сфері фінансів підприємства припускає постійний моніторинг кількісних і якісних характеристик його фінансових відносин і фінансових потоків. Основною метою оперативної роботи є постійна позитивна дія на результативність будь-якої фінансової операції і господарської операції, яку здійснює підприємство, підтримка його ділової репутації на належному рівні.

Контрольно-аналітична робота покликана здійснити порівняння фактичних результатів роботи підприємства із запланованими результатами і проконтролювати дотримання ним діючих норм, ставок, тарифів. На даній ділянці фінансової роботи здійснюють критичну оцінку доцільності всіх напрямів витрачання підприємством фінансових ресурсів, аналіз джерел їх формування, а також роблять висновок щодо ступеня його адаптації до ринкових умов господарювання.

Аналіз і контроль за результатами діяльності підприємства дають змогу оцінити ефективність планування, правильність складання прогнозів, виявити «проблемні» місця у фінансово-господарській діяльності, скоректувати план виробництва, знайти додаткові ринки збуту, виявити резерви потужності тощо. Результати контролю та аналізу використовує, зазвичай, керівництво підприємством для прийняття заходів щодо поліпшення фінансової та господарської роботи в наступному періоді.

Найважливішими завданнями з питань фінансової роботи підприємства є регулювання грошових потоків в цілях своєчасного фінансування витрат і зобов'язань; управління реалізацією продукції і послуг; оперативний контроль за надходженням виручки від реалізації; управління основним і обіговим капіталом; розробка заходів щодо збереження оборотних коштів, їх ефективного використання; підтримка ліквідності та платоспроможності підприємства; мобілізація й зростання грошових накопичень, підвищення рентабельності.

Управління потоками грошових коштів припускає розробку плану руху грошових коштів, облік і аналіз грошових потоків. Початковим етапом управління грошовими потоками є передбачення руху грошових ресурсів в конкретних періодах для забезпечення безперервного функціонування підприємства. Воно пов'язане з прогнозами розвитку виробничих й інших параметрів усіх видів діяльності, а також організацією фінансових взаємостосунків підприємства зі своїми партнерами і державою. Обґрунтування обсягу грошових ресурсів, їх витрачання дозволить не тільки забезпечити реальність передбачення їх руху, але й активно впливати на нього.

Фінансову роботу на підприємстві здійснюють на основі Господарського Кодексу України, спеціальних інструкцій, вказівок фінансових і банківських органів з різноманітних фінансово-кредитних питань.

Виконання всіх видів фінансової роботи покладене на фінансову службу підприємства. Фінансову роботу на підприємстві можуть виконувати також працівники фінансового відділу або бухгалтерії. Уданому випадку відповідальність за організацію фінансової роботи несе або начальник фінансового відділу, або головний бухгалтер.

ТЕМА 2 МЕТОДИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ПІДПРИЄМСТВА

2.1 Фінансове планування та прогнозування.

2.2 Фінансове регулювання діяльності підприємств з боку держави.

2.3 Фінансовий контроль.

2.1 Фінансове планування та прогнозування

Фінансове прогнозування являє собою визначення конкретних перспектив розвитку фінансів суб'єктів господарювання і суб'єктів влади в майбутньому, науково обґрунтоване припущення про обсяги та стратегічних напрямках використання фінансових ресурсів, виходячи з прийнятої концепції економічного зростання. Прогнозування передбачає розробку і складання науково обґрунтованих гіпотез, проектів прогнозних про ймовірний майбутній стан макроекономічної системи, господарюючих суб'єктів і характеризують їх стан показників на основі поглибленого факторного та системного аналізів попереднього періоду та виявлення домінуючих тенденцій розвитку.

Основна відмінність прогнозу від плану полягає в тому, що прогноуються ті показники, якими організація не може керувати повною мірою, наприклад фінансові ризики або дії конкурентів. Плануватися ж може тільки те, що повністю знаходиться в сфері впливу, наприклад витрати суб'єктів господарювання. Чим більша ступінь невизначеності міститься в рівні прогнозованих показників (як з боку векторів, так і кількісних характеристик окремих факторів або їх сукупності), тим більший економічний простір потрапляє в прогнозовану зону.

Мета фінансового прогнозування – оцінка передбачуваного обсягу фінансових ресурсів на прогнозований період на основі аналізу тенденцій фінансових показників (шляхом розробки різних варіантів розвитку об'єкта прогнозування).

Прогнозування в сфері фінансів здійснюється у взаємозв'язку з процедурами стратегічного планування розвитку національної економіки в цілому. Фінансове прогнозування широко використовується як інструмент наукового передбачення, варіантного аналізу.

Методи, які використовуються в процесі фінансового прогнозування, включають: методи математичного моделювання; методи побудови трендів і

складання сценаріїв; стохастичні методи; методи економетричного прогнозування; експертні оцінки та ін.

Фінансове планування – це процес визначення майбутніх дій по формуванню і використанню фінансових ресурсів. Мета фінансового планування – забезпечення відтворювального процесу відповідними як за обсягом, так і за структурою фінансовими ресурсами.

У фінансовому плануванні виділяють наступні види планів:

Стратегічні плани – плани генерального розвитку бізнесу. У фінансовому аспекті ці плани визначають найважливіші фінансові показники і пропорції відтворення, характеризують інвестиційні стратегії і можливості реінвестування і накопичення. Стратегічні плани визначають обсяг і структуру фінансових ресурсів, необхідних для функціонування суб'єкта господарювання.

Поточні плани розробляються на основі стратегічних планів шляхом їх деталізації. Якщо стратегічний план дає приблизний перелік фінансових ресурсів, їхній обсяг і напрямки використання, то в рамках поточного планування проводиться взаємне узгодження кожного виду вкладень із джерелами їх фінансування, вивчається ефективність кожного можливого джерела фінансування.

Оперативні плани – це короткострокові тактичні плани, безпосередньо пов'язані з досягненням цілей господарюючого суб'єкта.

Будь-який план повинен супроводжуватися кошторисом витрат – складанням бюджету, який є кількісним втіленням плану, що характеризує доходи і витрати на певний період і визначаючи потребу в ресурсах для досягнення заданих планом цілей. Бюджет створюється до виконання передбачуваних дій, що визначає його роль, як основи для контролю й оцінки ефективності діяльності організації. Окремі бюджети, що характеризують проміжні операції, можуть нести інформацію тільки про витрати або доходи (бюджет виробництва, закупівлі сировини та матеріалів, продажів), а укрупнені бюджети (бюджетний звіт про прибутки і збитки, бюджет грошових коштів) показують як витрати, так і доходи організації.

Основним фінансовим планом комерційної організації є баланс доходів і видатків, який, як правило, містить чотири розділи: 1) доходи; 2) витрати; 3) взаємовідносини з бюджетною системою; 4) розрахунки з кредитними організаціями. Довготривалий курс в області фінансів має базуватися на основі фінансової стратегії організації. Прогнози доходів і витрат, а також грошових потоків можуть міститися в бізнес-плані комерційної організації.

2.2 Фінансове регулювання діяльності підприємств з боку держави

Державне регулювання економічних процесів в цілому спрямовано на запобігання виникаючих диспропорцій, коли окремі сегменти економіки розвиваються швидкими темпами, погрожуючи створити ситуацію перевиробництва. Ще одним напрямком державного фінансового регулювання є забезпечення розвитку більш швидкими темпами пріоритетних видів економічної діяльності. Цей напрям найбільш актуально для країн, які здійснюють великі системні перетворення. Важливим чинником успішного економічного розвитку є соціальна стабільність, тому державне фінансове регулювання пов'язано також з її досягненням.

Фінансове регулювання відбувається, з одного боку, через стимулювання одних сегментів економічної системи шляхом концентрації в них фінансових ресурсів, а з іншого – через стримування інших сегментів на основі обмеження обсягу вступників у них фінансових ресурсів. Таким чином, фінансове регулювання – це вплив на економічні та соціальні процеси, спрямоване на запобігання можливих або усунення наявних диспропорцій, забезпечення розвитку передових технологій і соціальної стабільності, шляхом концентрації фінансових ресурсів в одних сегментах ринку та обмеження зростання обсягу фінансових ресурсів у інших. Використовуючи бюджетну, податкову, митну, інвестиційну та грошово-кредитну політику, держава оптимізує пропорції господарського комплексу за видами економічної діяльності.

Методи державного фінансового регулювання пропорцій за видами економічної діяльності:

- податкове регулювання (зміна складу податків, податкових ставок, бази оподаткування, складу платників податків та ін.);

- амортизаційна політика (тісно пов'язана з податковим регулюванням впливає на оподаткування прибутку і майна; може передбачати використання прискореної амортизації);

- різні форми державної підтримки організацій, індивідуальних підприємців (субсидії, субвенції, бюджетні кредити, інвестиції, державний і муніципальний замовлення, надання державного і комунального майна в оренду на пільгових умовах, державні та муніципальні гарантії);

- пільгове кредитування і страхування, оскільки більш низький рівень позичкового відсотка і страхового тарифу за послуги комерційних банків і страхових організацій забезпечується бюджетним субсидуванням відповідних ставок і тарифів.

Фінансове регулювання охоплює і відтворення робочої сили, вартість якої, крім оплати праці, входять також витрати на освіту, охорону здоров'я, соціальне забезпечення. Тенденція розширеного фінансування соціальних витрат, характерна для всіх економічно розвинених країн світу, викликається як вимогами науково-технічної революції, так і попитом на ринку праці на гнучку адаптивну структуру робочої сили, на її високі професійні якості та конкурентоспроможність.

Широке використання фінансів організацій для регулювання відтворювальних пропорцій доповнюється участю в цьому процесі фондів страхування (в разі відчутного збитку від настання страхових подій), банківського кредиту (при тимчасовій нестачі фінансових ресурсів), бюджету (при використанні механізму оподаткування, надання податкових пільг, виділення бюджетних субсидій). При цьому організації шукають на фінансовому (страховий тощо) ринку зони найбільш вигідного вкладення фінансових ресурсів, наявних в їх розпорядженні: купують акції інших організацій, що інвестують кошти в нерухомість, надають їх у борг банкам і державі тощо.

Для регулювання пропорцій за видами економічної діяльності в умовах ринкової економіки використовується і державний бюджет. Форми такого впливу реалізуються за допомогою кількісних і якісних показників. Кількісні показники характеризуються часткою фінансових ресурсів, сконцентрованих у бюджетному фонді країни, і втілюють у собі можливості своєчасного і ефективного виконання передбачених статей витрат. Якісні показники використовуються для характеристики рівня відповідності бюджетних можливостей і найбільш пріоритетних економічних, соціальних, політичних і зовнішньоекономічних потреб держави, таких як: формування у процесі перерозподілу вартості ВВП централізованого фонду бюджетних коштів; перерозподіл грошових коштів бюджетного фонду між учасниками відтворювального процесу, сферами суспільної діяльності тощо; здійснення державної фінансової політики, яка об'єднує податкову, митну, бюджетну, кредитну, грошову і валютну її складові.

Отже, фінансове регулювання пов'язане з втручанням держави у процес відтворення. При цьому в умовах становлення ринкової економіки держава впливає на відтворювальний процес не прямими адміністративними методами, а за допомогою непрямих ринкових інструментів, або за допомогою їх комплексного застосування.

Держава регулює структуру суспільного виробництва, використовуючи свій бюджет і позабюджетні фонди, проводячи активну амортизаційну і митну політику, опосередковано впливаючи на ціни тощо. Державні фінанси, перш за все бюджетна система, забезпечують фінансування структурної перебудови економіки, прискорення науково-технічного прогресу, підвищення ефективності виробництва і на цій основі створюють передумови для зростання рівня життя населення. В руках держави регулювання фінансових відносин є важливим інструментом розв'язання економічних і соціальних завдань, забезпечення стабільності, запобігання кризових ситуацій, стимулювання економічного зростання, подальшого формування і розвитку ринкових відносин. Більш пильна увага приділяється фінансовій підтримки заходів та адресних соціальних програм, що мають широке соціальне звучання. Основні регулюючі та коригувальні заходи здійснюються державою через податкову, кредитно – грошову, митну, бюджетну політику.

І все ж існують об'єктивні межі державного регулюючого втручання у відтворювальні процеси, пов'язані з економічною природою господарюючих одиниць як самостійних суб'єктів власності і на цій основі суб'єктів ведення

економічної діяльності на основі підприємницької ініціативи, нехай і супроводжується ризиками і індивідуальною відповідальністю за результати господарювання. Надмірна державна опіка діяльності окремих організацій не тільки порушить їх статус, але і позбавляє мотивації до самостійного розвитку.

2.3 Фінансовий контроль

Фінансовий контроль – це сукупність дій та операцій, що здійснюються спеціально уповноваженими органами з метою контролю за дотриманням суб'єктами господарювання, органами державної влади та місцевого самоврядування норм права у процесі утворення, розподілу і використання фінансових ресурсів для своєчасного отримання повної та достовірної інформації про хід реалізації прийнятих управлінських фінансових рішень. Зміст фінансового контролю розкривається через його принципи і методи організації, а його структурні елементи і ланки утворюють у сукупності систему контролю.

Мета фінансового контролю полягає у своєчасному отриманні всієї інформації про хід процесу управління фінансами на мікро- і макрорівнях, виявленні порушень законодавства та прийняття адекватних управлінських рішень і реалізується у виконуваних ним завданнях.

Основними задачами фінансового контролю є: забезпечення фінансової безпеки держави і фінансової стійкості суб'єктів господарювання; виконання суб'єктами господарювання своїх фінансових зобов'язань, в тому числі перед органами державної влади і органами місцевого самоврядування; зростання фінансових ресурсів у всіх сферах і ланках фінансової системи, забезпечення їх раціонального, ефективного і законного використання; дотримання фінансових інтересів усіх суб'єктів господарювання, посилення їх відповідальності за результати своєї діяльності; підвищення ефективності фінансової політики держави.

В якості основних елементів фінансового контролю можна виділити: об'єкт і суб'єкт; інформаційне, правове та методичне забезпечення; механізм, що включає принципи і вимоги; заходи відповідальності всіх учасників процесу контролю. Сукупність взаємопов'язаних елементів, що включають в себе фінансове, технічне, кадрове забезпечення контролю і т. п., взаємодіючих один з одним і утворюють цілісну єдність у процесі досягнення цілей контролю, являє собою інфраструктуру фінансового контролю.

Як правило, процес фінансового контролю включає наступні основні етапи:

- планування, яке передбачає визначення об'єкта, цілей, завдань і форм контролю, формування набору кількісних і якісних показників, за якими буде проводитися оцінка реалізації фінансових рішень;
- проведення контролю, метою якого є збір оперативних даних, що характеризують стан об'єкта контролю, і їх попередня оцінка;
- систематизація результатів контролю (узагальнення та впорядкування отриманої інформації за певними критеріями) і складання звітності;

– реалізація результатів, яка передбачає доведення прийнятих за результатами контролю рішень до всіх зацікавлених осіб, вироблення та проведення заходів щодо усунення виявлених порушень та недоліків.

Процедура фінансового контролю повинна відповідати наступним принципам:

– законності, що передбачає наявність правової бази, що забезпечує проведення контролю у відповідності з духом і буквою закону;

– незалежності, що означає незалежність органів фінансового контролю (організаційна, функціональна, фінансова) і передбачається чинним законодавством;

– об'єктивності, що передбачає відсутність упередженості та невтручання в оперативну діяльність суб'єкта господарювання, обґрунтованість висновків за результатами контрольних заходів;

– гласності, що передбачає загальнодоступність результатів фінансового контролю при дотриманні встановлених норм і правил, що стосуються державної та комерційної таємниці;

– відповідальності, що передбачає сумлінне ставлення співробітників органів фінансового контролю до своїх посадових обов'язків;

– розмежування функцій і повноважень, що означає відсутність дублювання в діяльності органів фінансового контролю;

– системності, що означає єдність правової бази, встановлення періодичності проведення тих чи інших фінансових контрольних заходів.

До методів фінансового контролю належать конкретні способи здійснення контрольних дій і операцій, які складають процедури контролю. Певна послідовність процедур фінансового контролю в сукупності з використовуваними методами становить механізм фінансового контролю.

Інформаційна база фінансового контролю об'єднує всю інформацію, використовувану при здійсненні процесу контролю, що характеризує об'єкт контролю, його специфіку (пов'язану, наприклад, з галузевими особливостями), а також використовуються при здійсненні контролю інформаційні технології. Велике значення для здійснення фінансового контролю набуває якість інформації, тобто її достовірність, своєчасність, повнота і необхідність. Основним джерелом інформації для здійснення фінансового контролю є дані бухгалтерського обліку, головне завдання якого – надання інформації зовнішнім і внутрішнім користувачам бухгалтерської звітності.

Правове та методичне забезпечення фінансового контролю включає:

– фінансово-правові акти, які входять закони, підзаконні нормативні правові акти органів загальної та спеціальної компетенції, прийняті на виконання законів;

– стандарти, що представляють собою затверджуються компетентним органом нормативно-технічні документи, що встановлюють комплекс норм, правил по відношенню до предмету контролю;

– кодекси професійної етики;

– методичні документи, які містять конкретні питання організації фінансового контролю, роз'яснюють способи і прийоми практичного здійснення

процедур контролю (наприклад, інструкція про порядок здійснення перевірок або по роботі з документами тощо).

Здійснення фінансового контролю передбачає наявність відповідальності суб'єктів господарювання, органів державної влади та місцевого самоврядування, а також органів, що здійснюють фінансовий контроль, та їх посадових осіб. При порушенні встановлених норм права виникають такі види відповідальності: адміністративна, цивільно-правова, кримінальна, дисциплінарна. Крім того, посадові особи органів державної влади та органів місцевого самоврядування несуть відповідальність, передбачену законодавством про державну та муніципальної службі.

ТЕМА 3 ОРГАНІЗАЦІЯ СИСТЕМИ ІНФОРМАЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СИСТЕМИ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

3.1 Організаційне забезпечення системи фінансового управління підприємством.

3.2 Вимоги до інформаційного забезпечення системи фінансового управління підприємством.

3.3 Використання зовнішньої і внутрішньої інформації у фінансовому управлінні.

3.1 Організаційне забезпечення системи фінансового управління підприємством

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

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

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

За ієрархічною ознакою організаційні структури фінансового управління підприємством можуть бути дво- або трирівневими. Перший рівень – це фінансові служби управління підприємством у цілому, другий – його структурні одиниці (відділи, служби, цехи), третій – підрозділи (дільниці, бригади).

За функціональною ознакою фінансові служби управління підприємством можуть поділятися за функціями фінансового управління (фінансовий аналіз,

фінансове планування, фінансове прогнозування, фінансовий облік, фінансовий контроль).

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

На рисунку 3.1 показані ієрархічна та функціональна ознаки побудови фінансових служб управління підприємством.

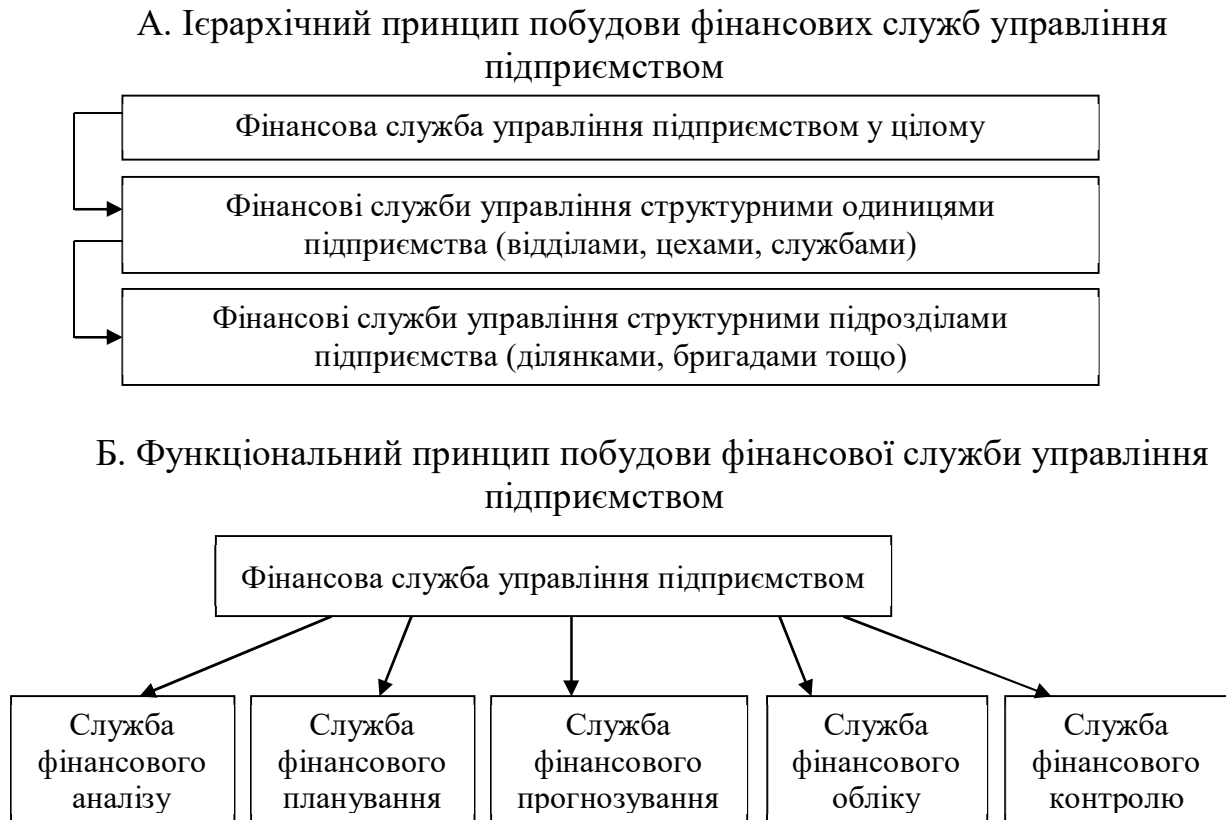


Рисунок 3.1 – Ієрархічна та функціональна ознаки побудови фінансових служб управління підприємством

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

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

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

На великих підприємствах створюється найбільш диверсифікована система функціональних фінансових структурних підрозділів, які підпорядковані фінансовій дирекції. Сучасний досвід організаційного забезпечення фінансового менеджменту в компаніях США і Західної Європи показує, що в структурі комплексу спеціалізованих фінансових служб

обов'язково є бухгалтерія. У цих країнах традиційно статус фінансового директора вищий статусу головного бухгалтера, який підпорядковується фінансовому директору, а не генеральному. У нашій країні ситуація протилежна – як правило, головний бухгалтер має вищий статус (а відповідно і пріоритетне право підпису у фінансових документах), ніж фінансовий директор (рис. 3.2).

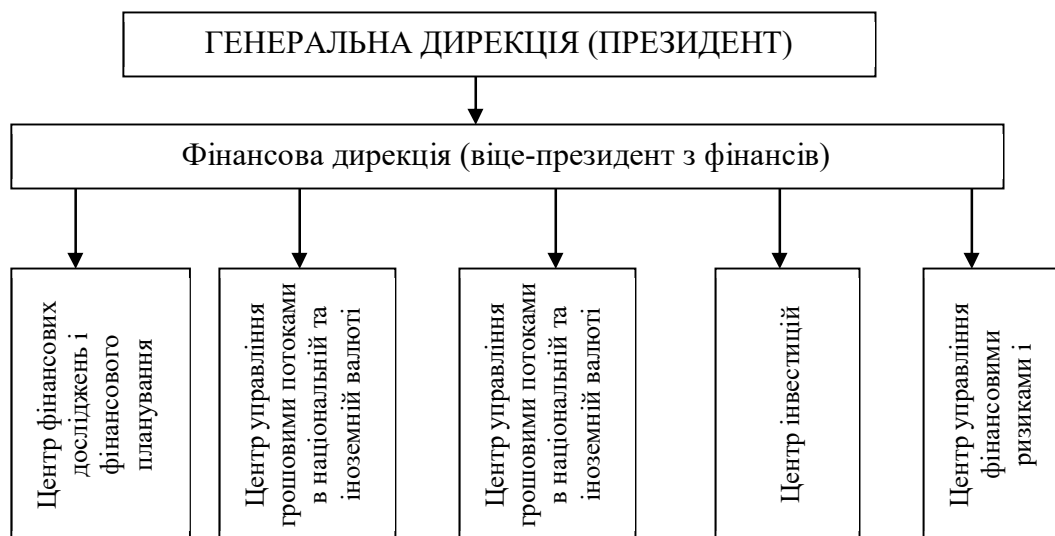


Рисунок 3.2 – Типова схема організаційної структури фінансового управління великою акціонерною компанією (досвід спільних підприємств та іноземних компаній)

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

Центр відповідальності (рис. 3.3) являє собою структурний підрозділ підприємства, який повністю контролює ті чи інші напрями фінансової діяльності, а його керівник самостійно приймає управлінські рішення і в межах цих напрямів несе повну відповідальність за досягнення планових (або нормативних) показників, що характеризують стан фінансової діяльності цього підрозділу.

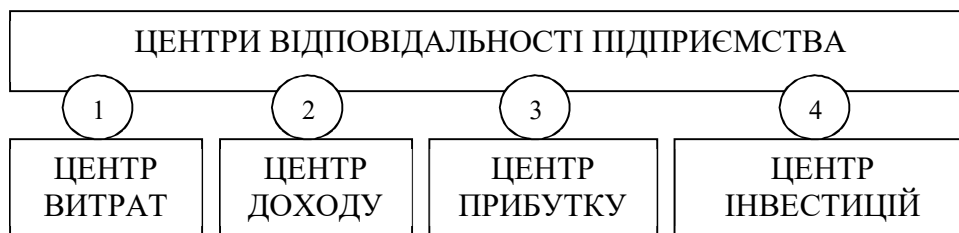


Рисунок 3.3 – Основні типи центрів відповідальності, сформовані в системі організаційного забезпечення фінансового управління підприємством

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

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

Фінансове управління підприємством здійснюється на основі комплексу стратегічних та тактичних заходів. Стратегічні заходи визначають загальні напрями та способи використання фінансових коштів для досягнення основних цілей діяльності фірми. На цій основі фінансова служба фірми зосереджує зусилля на певних засобах досягнення цілей.

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

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

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

3.2 Вимоги до інформаційного забезпечення системи фінансового управління підприємством

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

Система інформаційного забезпечення (інформаційна система) фінансового менеджменту являє собою безперервний і цілеспрямований відбір

відповідних інформаційних показників, які необхідні для здійснення аналізу, планування і підготовки ефективних управлінських рішень за всіма напрямками фінансової діяльності підприємства.

Інформаційна система фінансового менеджменту призначена не тільки забезпечувати необхідною інформацією управлінський персонал та власників самого підприємства, а й задовольняти інтереси широкого кола зовнішніх її користувачів. Основними користувачами фінансової інформації є внутрішні і зовнішні користувачі (рис. 3.4).

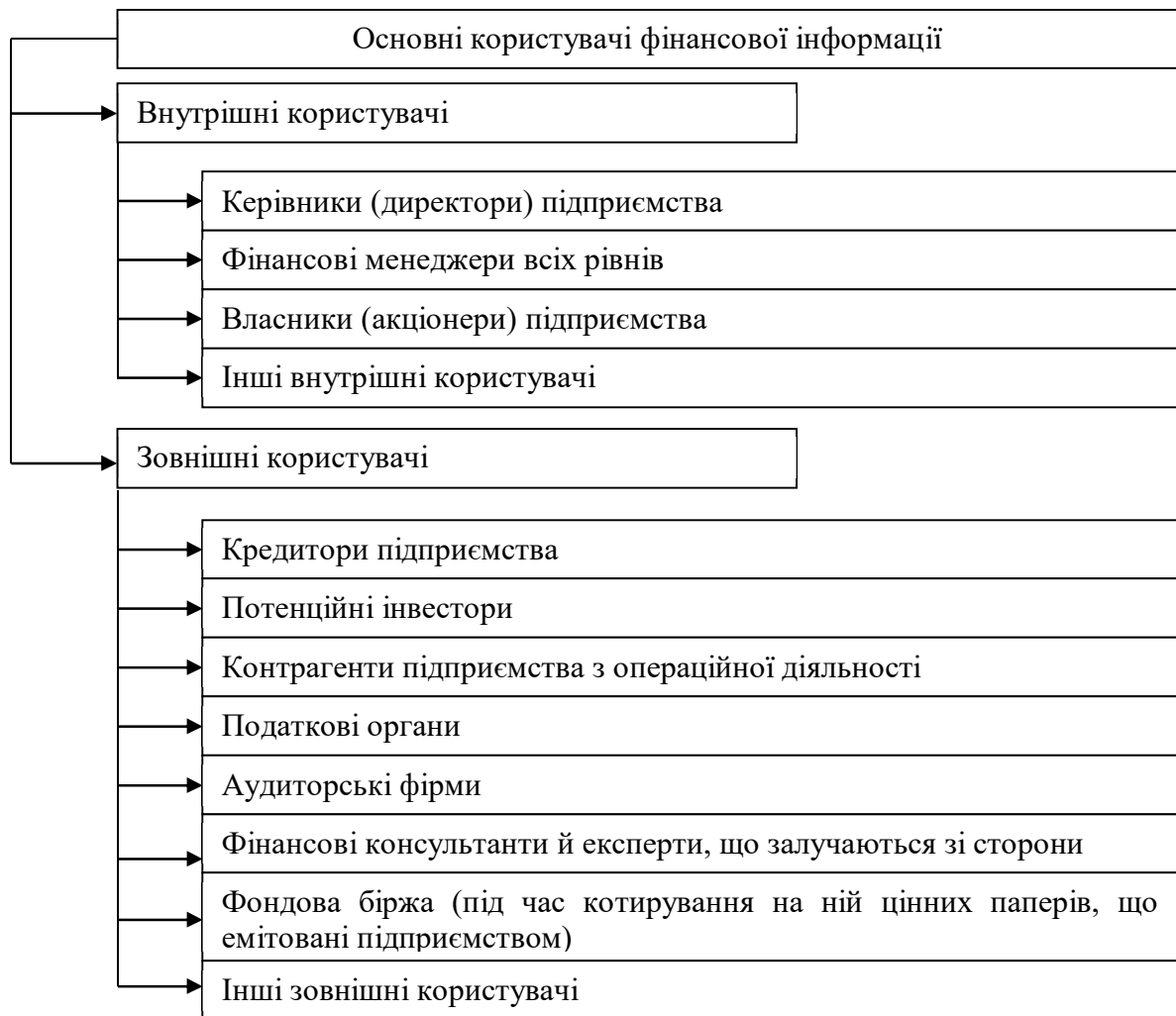


Рисунок 3.4 – Характеристика складу основних користувачів фінансової інформації підприємства

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

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

Інформацію, яка забезпечує потреби фінансового менеджменту, можна класифікувати за видами залежно від її джерела та призначення. До основних

класифікаційних складових інформаційного забезпечення фінансового менеджменту можна віднести:

1. Звітні та оперативні дані, зокрема баланс, форми 2–4 бухгалтерської звітності, статистичні та фінансові оперативні дані.
2. Нормативна та інструктивна інформація всіх рівнів (державна, регіональна, галузева).
3. Планово-прогнозна інформація.
4. Довідково-аналітична інформація.

Таблиця 3.1 – Класифікація інтересів внутрішніх і зовнішніх користувачів інформації про фінансову діяльність підприємства та її джерела

Внутрішні і зовнішні користувачі інформації	Основні інтереси внутрішніх і зовнішніх користувачів інформації	Джерела інформації
1	2	3
Внутрішні користувачі інформації, менеджери підприємства	Об'єктивна і всебічна оцінка фінансово-виробничої діяльності підприємства як основи для прийняття фінансово-управлінських рішень	Баланс підприємства та його фінансові звіти
Акціонери підприємства	Оцінка адекватності прибутків підприємства, ризикованості акціонерних інвестицій. Оцінка ефективності дивідендної політики підприємства	Фінансова звітність та оперативні фінансові дані підприємства
Працівники підприємства	Оцінка фінансової стабільності та прибутковості діяльності підприємства з метою визначення перспектив продуктивної зайнятості та матеріального стимулювання	Фінансова звітність та оперативні дані підприємства
Зовнішні користувачі інформації, податкові органи	Правильність оподаткування підприємств (податку на прибуток підприємств, ПДВ, акцизного збору, мита, інших податків)	Фінансова та податкова звітність, матеріали перевірок підприємства
Кредитори	Визначення інвестиційної привабливості підприємства, ризикованості інвестицій, можливостей своєчасного погашення наданих кредитів	Фінансова звітність та фінансові дані про кредитоспроможність підприємства
Постачальники	Оцінка наявності фінансових ресурсів для своєчасної оплати за поставлену продукцію, сировину, напівфабрикати	Фінансова звітність підприємства
Статистичні органи	Статистичне узагальнення результатів фінансово-господарської діяльності підприємства	Статистична звітність, фінансова звітність

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

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

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

Прийняття ефективних рішень у галузі управління фінансовою діяльністю підприємства неможливе без досконального знання даних бухгалтерської та фінансової звітності.

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

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

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

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

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

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

Висока роль фінансової інформації в підготовці і прийнятті ефективних управлінських рішень зумовлює високі вимоги до її якості у процесі формування

інформаційної системи фінансового менеджменту, серед яких виділяють вимоги до її значимості, повноти, своєчасності, достовірності, простоти побудови, зіставлення, ефективності.

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

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

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

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

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

6. **Зіставлення**, яка визначає можливість порівняльної оцінки вартості окремих активів і результатів фінансової діяльності підприємства у часі, можливість проведення порівняльного фінансового аналізу підприємства з аналогічними суб'єктами господарювання.

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

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

ТЕМА 4 ПРИНЦИПИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВ

4.1 Економічна сутність і класифікація активів підприємства.

4.2 Принципи формування активів підприємства.

4.3 Політика управління активами підприємства.

4.1 Економічна сутність і класифікація активів підприємства

Активи підприємства – це його фінансові ресурси, безпосередньо або опосередковано беруть участь в фінансово-господарській діяльності господарюючого суб'єкта. Цілі їх формування різні й залежать від стратегії розвитку підприємства, а також особливостей його виробничого процесу. Крім того, саме активи підприємства і складають його економічний потенціал.

Активи підприємства характеризують його майновий стан і формуються за рахунок різних джерел. Вкладений в новий або бізнес, що розвивається капітал матеріалізується в формі активів підприємства. Між категоріями капіталу і активів існує тісний зв'язок: активи можуть розглядатися як об'єкт інвестування капіталу, а капітал – як економічний ресурс, призначений для інвестування в активи. Тільки шляхом інвестування в активи капітал як накопичена цінність втягується в економічний процес. Слід при цьому зазначити, що направляється на формування активів підприємства капітал може інвестуватися не тільки в грошовій, а й у реальній формі, наприклад, у формі конкретних капітальних товарів.

Активи підприємства – це ресурси, що знаходяться під контролем підприємства в результаті минулих подій. Очікується, що їх використання призведе до отримання економічних вигод у майбутньому.

Таким чином, можна під ресурсами підприємства розуміти грошові кошти, товарно-матеріальні цінності, запаси, тобто ресурсами є перебувають на балансі підприємства необоротні та оборотні активи, які можуть забезпечити отримання підприємством доходу і досягнення ним своїх цілей. Однак для визнання ресурсу активом необхідна не тільки його постановка на баланс, але і підтверджений результат від його використання у вигляді руху грошових коштів у готівковій або безготівковій формах.

Активи підприємства при здійсненні фінансово-господарської діяльності знаходяться в процесі постійного обороту. Цей оборот характерний як для всієї сукупності активів, так і їх окремих видів. Сукупність активів, які використовує підприємство, постійно видозмінюється в своїх реальних формах, тобто одні активи в процесі виробництва можуть ставати іншими активами (наприклад, обробка запасів призводить до появи готової продукції). Вартість активів також змінюється в процесі виробництва за рахунок використання інших видів економічних ресурсів, таких, наприклад, як праця. Обробка сировини робочими в процесі виробництва продукції, наприклад, веде до зростання вартості готової продукції. Також вартість активу може і зменшуватися. Це стосується об'єктів основних фондів і нематеріальних активів, на які нараховується амортизація,

Розгляд структури активів підприємства необхідно фінансовому менеджеру для чіткої градації завдань управління, так як до різних структурних елементів активів будуть застосовуватися різні методи управління. Це обумовлено тим, що одні активи функціонують на підприємстві досить короткий проміжок часу, інші мають довгостроковий характер використання. Крім того, методи управління будуть відрізнятися і по тому, чи використовується актив в процесі виробництва прямо або побічно. Так, методи управління дебіторською заборгованістю відрізняються від методів управління запасами підприємства.

Структура активів підприємства може бути представлена у вигляді такої схеми (рис. 4.1).



Рисунок 4.1 – Структура активів підприємства

Зазвичай розглядаються різні класифікації даних структурних елементів. Наприклад, основні засоби розглядаються як об'єкти виробничого і невиробничого призначення, активні і пасивні тощо.

Необоротні активи підприємства – це такі активи, які функціонують на підприємстві більше року або більше одного операційного циклу, якщо він довший за рік, і частинами переносять свою вартість на знову створюваний продукт шляхом нарахування амортизації. Основну питому вагу в структурі необоротних активів, як правило, мають основні фонди і нематеріальні активи. Їх класифікація приведена в ст. 145 Податкового Кодексу України.

Таблиця 4.1 – Класифікація груп основних засобів та мінімально допустимих строків їх амортизації

Групи	Мінімально допустимі строки корисного використання, років
Група 1 – земельні ділянки	–
Група 2 – капітальні витрати на поліпшення земель, не пов'язані з будівництвом	15
Група 3 – будівлі	20
споруди	15
передавальні пристрої	10
Група 4 – машини та обладнання	5
з них:	
електронно-обчислювальні машини, інші машини для автоматичного оброблення інформації, пов'язані з ними засоби зчитування або друку інформації, пов'язані з ними комп'ютерні програми (крім програм, витрати на придбання яких визнаються роялті, та / або програм, які визнаються нематеріальним активом), інші інформаційні системи, комутатори, маршрутизатори, модулі, модеми, джерела безперебійного живлення та засоби їх підключення до телекомунікаційних мереж, телефони (в тому числі стільникові), мікрофони і рації, вартість рахунків яких перевищує 2 500 гривень	2
Група 5 – транспортні засоби	5
Група 6 – інструменти, прилади, інвентар (меблі)	4
Група 7 – тварини	6
Група 8 – багаторічні насадження	10
Група 9 – інші основні засоби	12
Група 10 – бібліотечні фонди	–
Група 11 – малоцінні необоротні матеріальні активи	–
Група 12 – тимчасові (нетитульні) споруди	5
Група 13 – природні ресурси	–
Група 14 – інвентарна тара	6
Група 15 – предмети прокату	5
Група 16 – довгострокові біологічні активи	7

Таблиця 4.2 – Класифікація груп нематеріальних активів і продовження строку дії права користування ними

Групи	Термін дії права користування
Група 1 – права користування природними ресурсами (право користування надрами, іншими ресурсами природного середовища, геологічною та іншою інформацією про природне середовище)	відповідно до правовстановлюючого документа
Група 2 – права користування майном (право користування земельною ділянкою, крім права постійного користування земельною ділянкою, відповідно до закону, право користування будівлею, право на оренду приміщень тощо)	відповідно до правовстановлюючого документа

Продовження таблиці 4.1

1	2
Група 3 – права на комерційні позначення (права на торговельні марки (знаки для товарів і послуг), комерційні (фірмові) найменування тощо.), крім тих, витрати на придбання яких визнаються роялті	відповідно до правовстановлюючого документа
Група 4 – права на об'єкти промислової власності (право на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, сорти рослин, породи тварин, компонування (топографії) інтегральних мікросхем, комерційні таємниці, в тому числі ноу-хау, захист від недобросовісної конкуренції тощо) крім тих, витрати на придбання яких визнаються роялті	відповідно до правовстановлюючого документа, але не менше 5 років
Група 5 – авторське право і суміжні з ним права (право на літературні, художні, музичні твори, комп'ютерні програми, програми для електронно-обчислювальних машин, компіляції даних (бази даних), фонограми, відеограми, передачі (програми) організацій мовлення тощо), крім тих, витрати на придбання яких визнаються роялті	відповідно до правовстановлюючого документа, але не менш 2 роки
Група 6 – інші нематеріальні активи (право на ведення діяльності, використання економічних та інших привілеїв тощо)	відповідно до правовстановлюючого документа

В даний час необоротні активи підприємства фінансовими менеджерами аналізуються, в основному, за балансом підприємства (в рамках проведення аналізу фінансового та майнового стану) і розглядаються за такими структурними елементами:

- 1) нематеріальні активи;
- 2) незавершені капітальні інвестиції;
- 3) основні засоби;
- 4) інвестиційна нерухомість;
- 5) довгострокові біологічні активи;
- 6) довгострокові та інші фінансові інвестиції;
- 7) довгострокова дебіторська заборгованість;
- 8) відстрочені податкові активи;
- 9) інші необоротні активи.

До зміни форм фінансової звітності оборотні активи розглядалися по наступним структурних елементів:

- 1) запаси: виробничі запаси, тварини на відгодівлю, незавершене виробництво, готова продукція, товари;
- 2) векселі одержані;
- 3) дебіторська заборгованість: дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги; дебіторська заборгованість бюджету, за виданими авансами, з нарахованих доходів, із внутрішніх розрахунків, інша дебіторська заборгованість;
- 4) поточні фінансові інвестиції;
- 5) грошові кошти та їх еквіваленти;
- 6) інші оборотні активи;

7) витрати майбутніх періодів.

Нові форми фінансової звітності передбачають проведення аналізу за такими структурними елементами:

- 1) запаси;
- 2) поточні біологічні активи;
- 3) дебіторська заборгованість: дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги; дебіторська заборгованість за виданими авансами, бюджету (в тому числі з податку на прибуток), інша дебіторська заборгованість;
- 4) поточні фінансові інвестиції;
- 5) грошові кошти та їх еквіваленти;
- 6) витрати майбутніх періодів;
- 7) інші оборотні активи.

Таким чином, в даний час основний упор в аналізі фінансового стану при прийнятті управлінських рішень у фінансовому менеджменті робиться на аналіз фінансової звітності, зокрема на баланс підприємства, дані якого найбільш яскраво відображають майновий стан підприємства.

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

Активи підприємства підрозділяються за багатьма класифікаційними ознаками, основними з яких з позицій фінансового менеджменту такі:

1. Форма функціонування активів:

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

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

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

3. Характер обслуговування окремих видів діяльності:

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

4. Характер фінансових джерел формування активів:

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

5. Характер володіння активами:

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

6. Ступінь ліквідності активів:

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

4.2 Принципи формування активів підприємства

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

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

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

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

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

1. Облік найближчих перспектив розвитку операційної діяльності і форм її диверсифікованості, формування активів підприємства при його створенні підлегле в першу чергу задачам розвитку його операційної діяльності.

2. Забезпечення відповідності обсягу і структури формованих активів обсягові і структурі виробництва і збуту продукції.

3. Забезпечення оптимальності складу активів з позицій ефективності господарської діяльності.

4. Забезпечення умов прискорення обороту активів у процесі їхнього використання.

5. Вибір найбільш прогресивних видів активів з позицій забезпечення росту ринкової вартості підприємства.

4.3 Політика управління активами підприємства

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

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

- у виборі оптимального рівня і раціональної структури оборотних активів з урахуванням специфіки діяльності підприємства;
- визначенні величини і структури джерел фінансування оборотних активів.

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

Агресивна політика має такі ознаки:

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

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

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

При проведенні консервативної політики управління оборотними активами характерними ознаками є те, що підприємство стримує зростання поточних активів і прагне їх мінімізувати. У цій ситуації питома вага оборотних активів у загальному обсязі майна складає не більше 40 %, скорочується і період їх оборотності. Така політика проводиться підприємством в умовах достатньої визначеності. Тобто заздалегідь відомі умови й обсяги продажів, терміни надходження коштів і платежів, є необхідні товарно-матеріальні запаси, а терміни їх постачання заздалегідь визначено.

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

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

Основні етапи політики управління необоротними активами підприємства полягають в наступному:

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

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

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

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

5. Формування принципів і оптимізація структури джерел фінансування необоротних активів. Оновлення і приріст необоротних активів підприємства може фінансуватися за рахунок власних і позикових коштів.

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

Управління оборотними активами підприємства здійснюється за такими етапами:

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

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

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

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

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

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

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

2. Вибір політики формування оборотних активів підприємства.

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

негативно відображається на ефективності використання оборотних активів – їх оборотності і рівня рентабельності.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

$$OA_{\Pi} = 3C_{\Pi} + 3Г_{\Pi} + ДЗ_{\Pi} + ДА_{\Pi} + П_{\Pi}, \quad (4.1)$$

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

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

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

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

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

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

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

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

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

– на другому етапі за результатами графіка «сезонних коливань» розраховуються коефіцієнти нерівномірності оборотних активів по відношенню до їх середнього рівня;

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

$$OA_{\text{пост}} = OA_{\Pi} \cdot K_{\text{мін}} \quad (4.2)$$

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

OA_{Π} – середня сума оборотних активів підприємства;

$K_{\text{мін}}$ – коефіцієнт мінімального рівня оборотних активів.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3. Забезпечення мінімізації комерційного ризику використання активів при передбачуваному рівні їх доходності (рентабельності). Якщо рівень доходності використовуваних активів заданий або попередньо спланований, важливою задачею являється зниження рівня комерційного ризику операцій або видів діяльності, які забезпечують досягнення цієї доходності. Така мінімізація рівня ризиків може бути забезпечена шляхом диверсифікації операцій і напрямків операційної діяльності підприємства, пов'язаних з використанням активів;

уникнення окремих видів комерційних ризиків; ефективних форм їх внутрішнього і зовнішнього страхування.

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

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

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

ТЕМА 5 УПРАВЛІННЯ НЕОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ

Необоротні активи є тим інструментом, який дає можливість підприємству здійснювати свою діяльність, багаторазово обертаючи свої оборотні активи.

Процес управління необоротними активами починається з аналізу операційних необоротних активів, який проводиться з метою вивчення динаміки загального обсягу і складу необоротних активів, ступеня їх придатності, інтенсивності оновлення та ефективності використання.

Виділяють наступні стадії аналізу:

1. Аналіз динаміки загального обсягу необоротних активів.
2. Аналіз структури та складу необоротних активів (вертикальний і горизонтальний аналіз).
3. Аналіз співвідношення необоротних і оборотних активів. Для цього розраховується коефіцієнт їх співвідношення, аналіз значень якого буде істотно відрізнятися в залежності від галузі функціонування підприємства (у сфері матеріального виробництва цей коефіцієнт, швидше за все, буде нижче 1, а в сфері нематеріального виробництва буде прагнути до 1).

В результаті проведення аналізу виявляється основна тенденція формування і використання необоротних активів підприємства, рівень їх зношеності, а також можливі варіанти поліпшення (за необхідності) матеріально-технічної бази підприємства.

Потім, на основі аналізу отриманих даних, визначається тип стратегії підприємства щодо довгострокових вкладень. Висока питома вага нематеріальних активів складі необоротних активів і висока частка приросту нематеріальних активів у зміні загальної величини необоротних активів за звітний період свідчать про інноваційний характер стратегії підприємства (тобто має місце орієнтація на вкладення в інтелектуальну власність). Аналогічні високі показники по довгострокових фінансових вкладень відображають фінансово-інвестиційну стратегію розвитку.

Ситуація, коли найбільша частина необоротних активів представлена основними засобами та незавершеним будівництвом, характеризують орієнтацію на створення матеріальних умов розширення основної діяльності підприємства. Визначаючи тип стратегії необхідно робити поправку на переоцінку основних засобів.

Основна мета заходів з управління необоротними активами – підвищення рентабельності як в цілому діяльності підприємства, так і рентабельності необоротних активів.

Визначення оптимальної структури основних засобів є одним з найбільш ефективних шляхів вдосконалення стану основних засобів, а, отже, і отримання додаткового доходу.

Поліпшити структуру основних виробничих фондів дозволяє:

- 1) оновлення і модернізація обладнання;
- 2) вдосконалення структури обладнання в результаті збільшення частки прогресивних видів верстатів: автоматичних ліній, верстатів з числовим, програмним управлінням;

3) краще використання будівель і споруд на вільних площах;
4) правильна розробка проектів будівництва та якісна їх реалізація;
5) ліквідація зайвого і рідко використовуються обладнання і установка обладнання, що забезпечує більш правильні пропорції між його окремими групами.

Збільшення обсягів виробництва продукції досягається за рахунок:

1) введення в дію нових основних фондів;
2) поліпшення використання діючих основних фондів і виробничих потужностей.

Приріст основних фондів підприємства досягається завдяки новому будівництву, а також реконструкції, модернізації та розширення діючого підприємства, які є джерелом збільшення основних фондів цього підприємства, і одночасно дозволяють краще, продуктивніше використовувати вже наявний виробничий апарат.

Вирішальну частину приросту продукції в цілому одержують із діючих основних фондів, які в кілька разів перевищують щорічно нові фонди. Поліпшення використання діючих основних фондів і виробничих потужностей підприємства може бути досягнуто завдяки:

1) підвищенню інтенсивності використання виробничих потужностей і основних фондів;
2) підвищенню екстенсивності їх навантаження.

Інтенсивність використання основних фондів підвищується шляхом вдосконалення технологічних процесів; вибору сировини, його підготовки до виробництва відповідно до вимог заданої технології і якості продукції, що випускається. Також інтенсивний шлях включає технічне переозброєння, підвищення темпів оновлення основних фондів.

Інтенсивність використання основних фондів підвищується також шляхом скорочення термінів досягнення проектної продуктивності техніки, вдосконалена наукової організації праці, виробництва і управління, використання швидкісних методів роботи, підвищення кваліфікації і професійної майстерності робітників.

Поліпшення екстенсивного використання основних фондів припускає, з одного боку, збільшення часу роботи діючого устаткування в календарний період (протягом зміни, доби, місяця, кварталу, року) і з іншого боку, збільшення кількості і питомої ваги діючого устаткування в складі всього устаткування, наявного на підприємстві.

Більш повне використання основних фондів призводить також до зменшення потреб у введенні нових виробничих потужностей при зміні обсягу виробництва, а отже, до кращого використання прибутку підприємства збільшення частки відрахувань від прибутку до фонду споживання, напрямку більшої частини фонду накопичення на механізацію та автоматизацію технологічних процесів тощо).

Поліпшення використання основних фондів означає також прискорення їх оборотності, що в значній мірі сприяє вирішенню проблеми скорочення розриву

в термінах фізичного і морального зносу, прискорення темпів оновлення основних фондів.

Нарешті, ефективне використання основних фондів тісно пов'язане і з іншого ключовим завданням сучасного періоду – підвищенням якості продукції, що випускається, оскільки в умовах ринкової конкуренції швидше реалізується і користується попитом високоякісна продукція.

Для підвищення ефективності використання основних фондів і зменшення ступеня їх зносу підприємство може використовувати такі шляхи:

- збільшення змінності роботи устаткування;
- збільшення ступеня використання потужності обладнання;
- скорочення внутрішньозмінних простоїв;
- підвищення кваліфікації користувачів;
- підвищення рівня організації догляду за фондами;
- своєчасне проведення капітального ремонту, а також планово-попереджувальних заходів;
- підвищення якості трудової дисципліни;
- оптимальний склад верстатного парку;
- забезпечення виробництва необхідною кількістю робітників;
- забезпеченість матеріалами та інвентарем і т.д.

Методи поліпшення ефективності використання основних фондів:

1. Технічне вдосконалення основних фондів:

- заміна застарілої техніки, модернізація обладнання;
- механізація допоміжних і обслуговуючих виробництв;
- розвиток винахідництва і раціоналізації.

2. Збільшення часу роботи машин і устаткування:

Збільшення часу роботи устаткування досягається за рахунок:

– постійної підтримки пропорційності між виробничими потужностями окремих груп устаткування на кожній виробничій ділянці, між цехами підприємства в цілому. Між окремими виробництвами усередині кожної галузі та національної економіки в цілому;

– поліпшення догляду за основними фондами, дотримання передбаченої технології виробництва, вдосконалення організації виробництва і праці, що сприяє правильній експлуатації устаткування, недопущення простоїв і аварій, здійсненню своєчасного і якісного ремонту, що скорочує простої устаткування в ремонті і збільшує міжремонтний період;

– проведення заходів, що підвищують питома вага основних виробничих операцій у витратах робочого часу.

– скорочення і ліквідація внутрішньозмінних простоїв обладнання шляхом своєчасного забезпечення основного виробництва робочою силою, сировиною, паливом, напівфабрикатами;

– скорочення цілоденних простоїв обладнання, підвищення коефіцієнта змінності його роботи.

– ліквідація недіючого обладнання (здача в оренду, лізинг, реалізація тощо).

Відомо, що на підприємстві крім діючих верстатів, машин і агрегатів частина устаткування знаходиться в ремонті і резерві, а частина – на складі. Своєчасний монтаж невстановленого устаткування, а також введення в дію усього встановленого устаткування за винятком частини, що знаходиться в плановому резерві і ремонті, значно покращує використання основних фондів підприємства і покращує їх віддачу.

Важливим шляхом підвищення ефективності використання основних фондів є зменшення кількості зайвого устаткування.

Інтенсивне поліпшення використання основних фондів передбачає підвищення ступеня завантаження устаткування за одиницю часу. Підвищення інтенсивного завантаження обладнання може бути досягнуто при модернізації діючих машин механізмів, встановлення оптимального режиму їх роботи. Робота при оптимальному режимі технологічного процесу забезпечує збільшення випуску продукції без зміни складу основних фондів, без зростання чисельності працюючих і при зниженні витрат матеріальних ресурсів на одиницю продукції.

3. Поліпшення організації і управління виробництвом:

- прискорення руху проектної продуктивності нововведених виробничих систем;

- впровадження наукової організації праці і виробництва;

- поліпшення забезпечення матеріально-технічними ресурсами;

- вдосконалення управління виробництвом на базі ЕОМ;

- розвиток матеріальних стимулів у працівників, що сприяють підвищенню ефективності виробництва;

- проведення соціальних робіт, що передбачають підвищення кваліфікації робітників;

- поліпшення умов праці і відпочинку працівників.

Економічне стимулювання основних і допоміжних робітників, що передбачає залежність зарплати від випуску і якості вироблюваної продукції. Формування фондів стимулювання і заохочення робітників, що досягли високих показників роботи.

Проведення соціальних робіт, що передбачають підвищення кваліфікації робітників, поліпшення умов праці і відпочинку, оздоровчі заходи тощо. Заходи, позитивно впливають на фізичне і духовне стану робочого. Що в свою чергу позитивно позначиться на результатах роботи. Відомо, що від досконалості системи морального і матеріального стимулювання в значній мірі залежить рівень використання основних фондів, так у працівників повинен бути стимул працювати на цьому обладнанні і отримати нього якомога більше.

Поліпшення використання основних фондів також залежить в значній мірі від кваліфікації кадрів, особливо від майстерності робітників, що працюють і обслуговують машини, механізми, агрегати й інші види виробничого устаткування сучасного підприємства.

Творче і сумлінне відношення працівників до праці є важливою умовою поліпшення використання основних фондів.

Шляхи поліпшення використання основних засобів залежать від конкретних умов, що склалися на підприємстві за той чи інший період часу.

Успішне функціонування основних фондів залежить від того, наскільки повно реалізуються екстенсивні та інтенсивні фактори поліпшення їх використання.

Відтворення основних фондів – це безперервний процес їх оновлення шляхом придбання нових, реконструкції, модернізації, капітального ремонту та технічного переоснащення діючих об'єктів.

Основна мета відтворення основних фондів – забезпечення підприємств основними фондами в їх кількісному і якісному складі, а також підтримання їх в робочому стані.

У процесі відтворення основних фондів забезпечується вирішення наступних завдань:

- відшкодування вибувають з різних причин основних фондів підприємства;
- збільшення маси основних фондів з метою розширення обсягу виробничої діяльності;
- вдосконалення видовий, технологічної і вікової структур основних фондів, тобто підвищення технічного рівня господарювання.

Процес відтворення основних фондів складається з простого і розширеного відтворення. Просте відтворення полягає в заміні вибулих з експлуатації з різних причин основних фондів і підтримці в робочому стані всіх наявних, для чого періодично необхідно проводити їх ремонт.

Розширене відтворення основних фондів – це і збільшення маси основних фондів, і вдосконалення їх структури, і модернізація діючих видів.

Джерела фінансування відтворення основних фондів поділяються на власні і позикові.

До джерел власних коштів підприємства для фінансування відтворення основних фондів відносяться:

- амортизація;
- знос нематеріальних активів;
- прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства.

Достатність джерел коштів для відтворення основного капіталу має вирішальне значення для фінансового стану підприємства.

До позикових джерел відносяться:

- кредити банків;
- позикові кошти інших підприємств;
- пайову участь в будівництві;
- фінансування з бюджету;
- фінансування з позабюджетних фондів.

Питання про вибір джерел фінансування капітальних вкладень має вирішуватися з урахуванням багатьох факторів: вартості залученого капіталу; ефективності віддачі від нього; співвідношення власного і позикового капіталів; економічних інтересів інвесторів і кредиторів.

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

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

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

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

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

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

Необоротні операційні активи в процесі виробництва проходять такі основні стадії.

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

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

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

Основні етапи управління операційними необоротними активами підприємства:

1. Аналіз операційних необоротних активів підприємства в минулому періоді.

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

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

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

– на третій стадії аналізу оцінюється стан використовуваних підприємством операційних необоротних активів за ступенем їх зношеності;

– на четвертій стадії аналізу визначається період обороту використаних підприємством операційних необоротних активів;

– на п'ятій стадії аналізу вивчається інтенсивність оновлення операційних необоротних активів в минулому періоді;

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

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

3. Забезпечення правильного нарахування амортизації операційних необоротних активів. Об'єктами амортизації являється операційні основні

засоби (крім землі) і амортизаційні види операційних нематеріальних активів. Нарахування амортизації здійснюється в межах корисного використання відповідного активу, встановленого підприємством. При визначенні строку корисного використання (експлуатації) потрібно враховувати:

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

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

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

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

ТЕМА 6 УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ

Головне завдання управління активами полягає в формуванні необхідного обсягу, оптимізації складу і забезпеченні ефективного використання оборотних активів підприємства.

Управління оборотними активами включає в себе управління грошовими коштами, ринковими цінними паперами, дебіторською заборгованістю, товарно-матеріальними запасами і короткостроковими зобов'язаннями.

Управління оборотними активами підприємства здійснюється за такими етапами.

1. Аналіз оборотних активів підприємства в попередньому періоді.

Основною метою даного аналізу є визначення рівня забезпеченості підприємства оборотними активами і виявлення резервів підвищення ефективності їх функціонування.

На першій стадії аналізу розглядається динаміка загального обсягу оборотних активів, що використовуються підприємством, – темпи зміни середньої їх суми в зіставленні з темпами зміни обсягу реалізації продукції і

середньої суми всіх активів; динаміка питомої ваги оборотних активів у загальній сумі активів підприємства.

На другому етапі аналізу розглядається динаміка складу оборотних активів підприємства в розрізі основних їх видів – запасів сировини, матеріалів і напівфабрикатів; запасів готової продукції; поточної дебіторської заборгованості залишків грошових активів та їх еквівалентів. В процесі цієї стадії аналізу розраховуються і вивчаються темпи зміни суми кожного із цих видів оборотних активів у зіставленні з темпами зміни обсягу виробництва і реалізації продукції; розглядається динаміка питомої ваги основних видів оборотних активів у загальній їх сумі. Аналіз складу оборотних активів підприємства за окремими їх видами дозволяє оцінити рівень їх ліквідності.

На третьому етапі аналізу вивчається оборотність окремих видів оборотних активів і загальної їх суми. Цей аналіз проводиться з використанням показників – коефіцієнта оборотності та періоду обороту оборотних активів.

На четвертій стадії аналізу розглядається склад джерел фінансування оборотних активів – динаміка їх суми та питомої ваги в загальному обсязі фінансових засобів, інвестованих у ці активи; визначається рівень фінансового ризику, що генерується сформованою структурою джерел фінансування оборотних активів.

Результати проведеного аналізу дозволяють визначити загальний рівень ефективності управління оборотними активами на підприємстві та виявити основні напрями його підвищення в майбутньому періоді.

2. Вибір політики формування оборотних активів підприємства.

Така політика повинна відображати загальну філософію фінансового управління підприємством з позицій прийняттого співвідношення рівня прибутковості та ризику.

Розглянемо докладніше підходи до реалізації на практиці тієї чи іншої політики в системі управління оборотними активами підприємства.

а) управління запасами:

– консервативна політика (формується завищений обсяг страхових і резервних запасів на випадок перебоїв з поставками і інших форс-мажорних обставин);

– помірна політика (формування резервів на випадок типових збоїв);

– агресивна політика (формування мінімального обсягу запасів, використання принципу «поставка точно в строк»).

б) управління дебіторською заборгованістю:

– консервативна політика (жорстка політика надання кредиту та інкасації заборгованості, мінімальна відстрочка платежу, робота тільки з надійними клієнтами);

– помірна політика (надання середньоринкових (стандартних) умов поставки і оплати);

– агресивна політика (велика відстрочка, гнучка політика кредитування).

в) управління грошовими коштами:

– консервативна політика (зберігання великого страхового залишку грошових коштів на рахунках);

- помірна політика (формування порівняно не великих страхових резервів, інвестування тільки в самі надійні цінні папери);
- агресивна політика (зберігання мінімального залишку грошових коштів, вкладення вільних грошових коштів у високоліквідні цінні папери).

Вибір того чи іншого підходу залежить від умов, в яких фірма знаходиться в даний момент.

3. Оптимізація обсягу оборотних активів.

На цьому етапі визначається система заходів щодо скорочення тривалості виробничого і фінансового циклів підприємства, які не повинні призводити до зниження обсягів виробництва і реалізації продукції. Тут же визначається загальний обсяг оборотних активів на майбутній період:

$$OA_{\Pi} = ZC_{\Pi} + ZG_{\Pi} + DZ_{\Pi} + GA_{\Pi} + P_{\Pi}, \quad (6.1)$$

де OA_{Π} – загальний обсяг оборотних активів підприємства на кінець розглянутого майбутнього періоду;

ZC_{Π} – сума запасів сировини і матеріалів на кінець майбутнього періоду;

ZG_{Π} – сума запасів готової продукції на кінець майбутнього періоду (з включенням в неї перерахованого обсягу незавершеного виробництва);

DZ_{Π} – сума поточної дебіторської заборгованості на кінець майбутнього періоду;

GA_{Π} – сума грошових активів на кінець майбутнього періоду;

P_{Π} – сума інших оборотних активів на кінець майбутнього періоду.

4. Оптимізація співвідношення постійної і змінної частин оборотних активів.

Потреба в окремих видах оборотних активів і їх сума в цілому істотно коливається в залежності від сезонних та інших особливостей існування операційної діяльності. Тому в процесі управління оборотними активами слід визначати їх сезонну (або іншу циклічну) складову, яка визначається як різниця між максимальною і мінімальною потребою в них протягом року.

5. Забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів досягається правильним співвідношенням частки оборотних активів у формі грошових коштів, високо- і середньоліквідних активів.

6. Забезпечення необхідної рентабельності оборотних активів досягається своєчасним використанням тимчасово вільного залишку грошових активів для формування ефективного портфеля короткострокових фінансових вкладень.

7. Мінімізація втрат оборотних активів в процесі їх використання.

На цьому етапі розробляються заходи щодо зниження ризику втрат від різних факторів (насамперед інфляційних та пов'язаних з можливістю неповернення дебіторської заборгованості).

8. Вибір форм і джерел фінансування оборотних активів.

На даному етапі враховується вартість залучення різних джерел фінансування.

Джерела фінансування оборотних активів невиразні в процесі кругообігу капіталу. Вибір відповідних джерел фінансування в кінцевому підсумку визначає співвідношення між рівнем ефективності використання капіталу та рівнем ризику фінансової стійкості і платоспроможності підприємства.

Розподіл оборотних активів на власні і позикові вказує джерела походження та форми надання підприємству оборотних активів в постійне або тимчасове користування.

Власні оборотні активи формуються за рахунок власного капіталу підприємства (статутний капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток тощо), і знаходяться в режимі постійного користування. Потреба підприємства у власних оборотних активах є об'єктом планування і відображається в його фінансовому плані.

Коефіцієнт забезпеченості власними активами загальної величини оборотних активів:

$$K_o = \frac{C_{oa}}{OA}, \quad (6.2)$$

де K_o – коефіцієнт забезпеченості власними активами,

C_{OA} – власні оборотні активи,

OA – загальна величина оборотних активів.

Позикові оборотні активи формуються на основі банківських кредитів і кредиторської заборгованості. Всі позикові активи надаються у тимчасове користування. Одна частина цих активів (кредити і позики) платна, інша (кредиторська заборгованість) – як правило, безкоштовна.

Цілі і характер використання окремих видів оборотних активів мають суттєві відмінні риси. Тому на підприємствах з великим обсягом використовуваних оборотних активів відбувається їх поділ за основними видами.

Управління виробничими запасами та запасами готової продукції

У процесі фінансово-господарської діяльності підприємству необхідно мати певну суму грошових коштів для закупівлі сировини, матеріалів, напівфабрикатів, комплектуючих виробів та інших матеріальних цінностей.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

В сучасних умовах господарювання підприємствам не встановлюються нормативи формування оборотних активів і вони можуть утримувати на своєму балансі запаси на таку суму, на яку у підприємства є тимчасово вільні грошові кошти. У критичних ситуаціях підприємство може продати частину своїх запасів або, навпаки, терміново їх закупити, щоб не зупинився виробничий процес.

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

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

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

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

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

Управління дебіторською заборгованістю

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

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

Виходячи з цієї мети, основні завдання управління дебіторською заборгованістю такі:

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

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

2) визначення форм реалізації готової продукції покупцям;

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

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

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

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

7) використання на підприємстві сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості;

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

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

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

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

– наявності і правильності оформлення первинних документів, які є підставою для виникнення дебіторської заборгованості;

– стану дебіторської заборгованості за встановленими критеріями;

– правильності розрахунків у дебіторській заборгованості;

– правильності оцінки дебіторської заборгованості та розрахунку обсягу резерву сумнівних боргів;

– належної класифікації дебіторської заборгованості й наявності необхідних пояснень у примітках до фінансової звітності.

Перевірка дебіторської заборгованості має здійснюватись у певній послідовності.

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

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

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

Управління грошовими коштами

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

- визначення оптимального залишку грошових коштів для забезпечення безперервності діяльності підприємства;
- створення резервного залишку грошових коштів на випадок можливого розширення обсягів діяльності;
- своєчасна трансформація тимчасово вільних грошових коштів у високоліквідні фінансові інвестиції та їх зворотна конвертація для поповнення залишку грошових коштів;
- своєчасне забезпечення поточних платежів пов'язаних з виробничо-комерційною діяльністю;
- формування інвестиційного залишку грошових коштів з метою здійснення ефективних короткострокових фінансових вкладень в окремі сегменти ринку грошей;
- формування компенсаційного залишку грошових коштів на поточному рахунку підприємства з метою своєчасного обслуговування невідкладних потреб підприємства;
- забезпечення прискорення оборотності грошових коштів зменшенням операційного та фінансового циклів, скороченням розрахунків готівкою, своєчасної інкасації виручки від реалізації продукції.

У процесі фінансово-господарської діяльності підприємства постійно відбувається зміна – збільшення або зменшення грошових коштів. Грошові кошти здійснюють постійний кругообіг. З одного боку, зменшується сума грошових коштів у результаті придбання матеріальних цінностей для виготовлення готової продукції, погашення заборгованості постачальникам, виплати заробітної плати, сплати податків, внесків у цільові державні фонди та інших платежів. З іншого боку, після відвантаження готової продукції покупцям грошові кошти надходять на поточний рахунок, у касу підприємства. Якщо покупці своєчасно не розраховуються за відвантажену готову продукцію, виникає дебіторська заборгованість. Після оплати рахунків покупцями

дебіторська заборгованість скорочується, а потік грошових коштів збільшується. Однак оплата рахунків покупцями інколи затримується і грошові кошти на поточний рахунок через певний проміжок часу. У зв'язку з цим фінансовий менеджер повинен постійно стежити за рухом грошових коштів і передбачити їх наслідки для фінансового стану підприємства.

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

ТЕМА 7 ГРОШОВІ ПОТОКИ ЯК СКЛАДОВА МЕХАНІЗМУ ФОРМУВАННЯ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА

7.1 Економічна сутність грошового потоку підприємства і класифікація його видів.

7.2 Процес управління грошовими потоками підприємства.

7.1 Економічна сутність грошового потоку підприємства і класифікація його видів

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

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

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

Грошовий потік можна визначити як сукупність послідовно розподілених у часі подій, які пов'язані із відособленим та логічно завершеним фактом зміни власника грошових коштів у зв'язку з виконанням договірних зобов'язань між економічними агентами (суб'єктами господарювання, державою, домогосподарствами, міжнародними організаціями).

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

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

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

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

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

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

– фактори формування абсолютної величини грошового потоку;

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

– кількісне оцінювання грошового потоку – розрахунок на основі узгодження грошових потоків абсолютної величини, узагальнюючих показників руху грошових коштів.

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

Таблиця 7.1 – Класифікація грошових потоків підприємства

№ з/п	Критерій або ознака класифікації	Класифікаційна сукупність
1	Вид фінансово-господарської діяльності	Операційний грошовий потік
		Інвестиційний грошовий потік
		Фінансовий грошовий потік
2	Масштаб діяльності (центри формування грошових потоків)	Грошовий потік по підприємству
		Грошовий потік по підрозділах
		Грошовий потік по центрах відповідальності
		Грошовий потік по господарській операції
3	Зміна залишків грошових коштів – резерву ліквідності (вплив на майно)	Вхідні грошові потоки
		Вихідні грошові потоки
4	Валюта деномінації	Грошові потоки в національній валюті
		Грошові потоки в іноземній валюті (у розрізі кожної валюти деномінації)
5	Значимість грошових потоків	Пріоритетні грошові потоки
		Другорядні грошові потоки
		Обслуговуючі грошові потоки
6	Розподіл у часі	Поточні (теперішні) грошові потоки
		Очікувані (майбутні) грошові потоки

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

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

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

Грошовий потік класифікується як вхідний за умови, коли рух коштів у рамках господарської операції, що генерує такий грошовий потік, веде до збільшення абсолютної величини грошових коштів, які перебувають у розпорядженні підприємства на певний момент часу. Сукупність вхідних грошових потоків є складовою чистого грошового потоку суб'єкта господарювання. Сукупність вхідних грошових потоків суб'єкта господарювання наведена на рисунку 7.1.

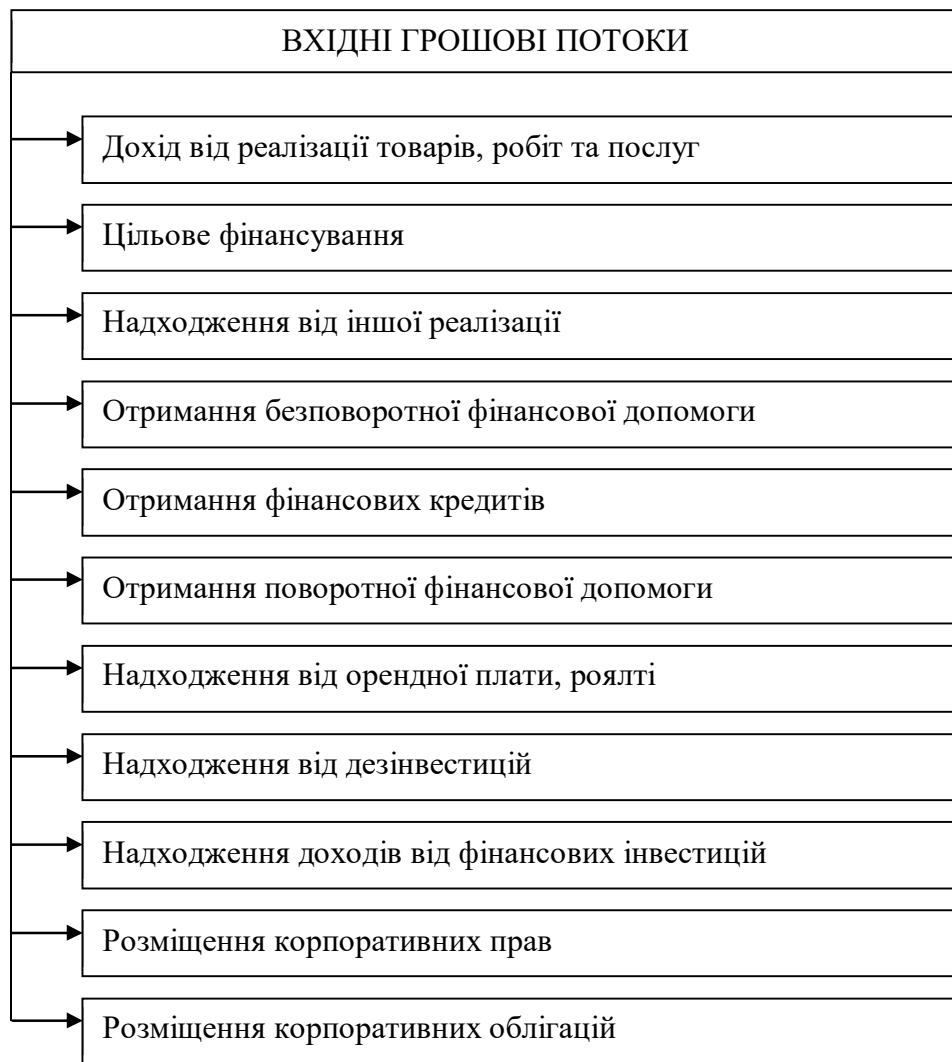


Рисунок 7.1 – Сукупність вхідних грошових потоків підприємства

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

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

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

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

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

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

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

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

7.2 Процес управління грошовими потоками підприємства

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

Базові положення щодо організації управління грошовими потоками.

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

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

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

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

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

– інформаційна достовірність, яка передбачає своєчасне та повне надання фінансової інформації щодо операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, структурованої відповідно до потреб моделі або розгляду окремого управлінського фінансового рішення;

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

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

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

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

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

Розглянемо детермінанти політики управління грошовими потоками детальніше.

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

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

– концентрація надходження грошових коштів;

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

– прогнозування та планування резерву ліквідності;

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

– оптимізація використання тимчасового надлишку грошових коштів у розпорядженні підприємства.

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

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

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

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

4) скорочення циклу обороту грошових коштів;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Базові напрями управління грошовими потоками:

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

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

- абсолютна величина грошового потоку, розподіл грошового потоку у часі та його приведена вартість;
- накладні витрати, пов'язані з генеруванням грошового потоку;
- вплив грошового потоку на абсолютну величину потреби підприємства у капіталі;
- вплив грошового потоку на рівень платоспроможності підприємства (планування ліквідності);
- строк мобілізації (імобілізації) грошових коштів підприємства;

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

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

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

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

2. Аналіз грошових потоків підприємства в попередньому періоді.

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

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

5. Забезпечення ефективного контролю грошових потоків підприємства.

ТЕМА 8 УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ НА ПІДПРИЄМСТВІ ЯК СКЛАДОВА СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ЙОГО АКТИВАМИ

8.1 Методи оптимізації грошових потоків підприємства.

8.2 Планування грошових потоків.

8.1 Методи оптимізації грошових потоків підприємства

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

Основні цілі оптимізації грошових потоків підприємства:

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

Основними об'єктами оптимізації виступають:

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

Основу оптимізації грошових потоків підприємства складає забезпечення збалансованості обсягів позитивних і негативного їхніх видів. На результати

господарської діяльності підприємства негативний вплив роблять як дефіцитний, так і надлишковий грошові потоки.

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

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

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

- збільшення розміру цінових знижок за готівку по реалізованій покупцях продукції;
- забезпечення часткової або повної передоплати за зроблену продукцію, що користується високим попитом на ринку;
- скорочення термінів надання товарного (комерційного) кредиту покупцям;
- прискорення інкасації простроченої дебіторської заборгованості;
- використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості – обліку векселів, факторингу, форфейтингу;
- прискорення інкасації платіжних документів покупців продукції (часу перебування їх у шляху, у процесі реєстрації, у процесі зарахування грошей на розрахунковий рахунок тощо).

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

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

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

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

- залучення стратегічних інвесторів з метою збільшення обсягу власного капіталу;

- додаткової емісії акцій;
- залучення довгострокових фінансових кредитів;
- продажу частини (або всього обсягу) фінансових інструментів інвестування;
- продажу (або здачі в оренду) не використовуваних видів основних засобів.

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

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

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

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

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

Вирівнювання грошових потоків спрямовано на згладжування їхніх обсягів у розрізі окремих інтервалів розглянутого періоду часу. Цей метод оптимізації дозволяє усунути у визначеній мері сезонні і циклічні розходження у формуванні грошових потоків (як позитивних, так і негативних), оптимізуючи паралельно середні залишки коштів і підвищуючи рівень абсолютної ліквідності. Результати цього методу оптимізації грошових потоків у часі оцінюються за допомогою середньоквадратичного відхилення або коефіцієнта варіації, що у процесі оптимізації повинні знижуватися.

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

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

- зниження суми постійних витрат;
- зниження рівня перемінних витрат;
- здійснення ефективної податкової політики, що забезпечує зниження рівня сумарних податкових виплат;

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

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

8.2 Планування грошових потоків

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

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

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

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

Основні види платіжного календаря підприємства, диференційовані по цих ознаках:

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

2. У системі оперативного управління грошовими потоками по інвестиційній діяльності підприємства основними видами платіжного календаря є наступні: Календар (бюджет) формування портфеля довгострокових фінансових інвестицій. Календар (капітальний бюджет) реалізації програми

реальних інвестицій Календар (капітальний бюджет) реалізації окремих інвестиційних проектів.

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

ТЕМА 9 УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ ПІДПРИЄМСТВА

9.1 Управління прибутком: суть і види прибутку підприємства.

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

9.1 Управління прибутком: суть і види прибутку підприємства

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

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

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

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

Додатковий продукт – це вартість, створювана безпосередніми виробниками понад вартість необхідного продукту. Додатковий продукт властивий усім суспільно-економічним формаціям і є однією з важливих умов їхнього успішного розвитку. У необхідному й додатковому продукті втілено заново створену вартість, грошове вираження якої становить національний дохід.

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

Отже, об'єктивна основа існування прибутку пов'язана з необхідністю

первинного розподілу додаткового продукту. Прибуток – це форма прояву вартості додаткового продукту. Прибуток підприємств сфери матеріального виробництва – це частина національного доходу.

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

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

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

Фінансові фактори, що охоплюють і виторг від реалізації продукції (послуг), і підприємницький дохід від усіх видів діяльності, включають: форми розрахунків; цінове регулювання, у тому числі уцінку у випадку уповільнення реалізації; застосування штрафних санкцій; вивчення й стягнення дебіторської заборгованості, а також забезпечення ліквідності інших активів; залучення кредиту банку або коштів із централізованих резервів; стимулювання залучення грошових ресурсів на фінансових ринках – доходів від цінних паперів, внесків, депозитів, оренди й інших фінансових вкладень. При цьому чим швидше і повніше надходження доходів, тим ефективніше вся діяльність.

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

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

Прийняття рішень стосовно розподілу прибутку повинно орієнтуватись на об'єктивні чинники сьогодення. Криза, що охопила сферу господарської діяльності, інвестування, кредитування, і з якої до сих пір не може вийти економіка України, спричиняє необхідність вироблення такої політики розподілу

прибутку, яка дозволила б підприємству максимум зусиль спрямувати на підтримку рівня платоспроможності працюючих громадян.

Далекоглядна розподільча політика, крім того, повинна передбачати можливість акумуляції коштів для забезпечення джерел розширеного відтворення власного виробництва. В умовах нестабільної економіки прибуток є джерелом утворення обов'язкових резервних фондів для підтримки платоспроможності підприємства. Беззаперечним фактором впливу на розподільчу політику підприємств є система оподаткування його доходів. Чим більше податковий тиск на підприємство, тим менше наявних доходів включаються у розподільчий процес. На рисунку 9.1 відтворений узагальнений процес управління прибутком в умовах акціонерного товариства. Вона надає уяву про два пов'язані між собою процеси: розподіл прибутку і формування оптимальної структури капіталу акціонерного товариства. Як правило оцінки і рішення у цих сферах приймаються вищим керівництвом компанії, тому що вони визначають довгострокову життєдіяльність фірми.

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

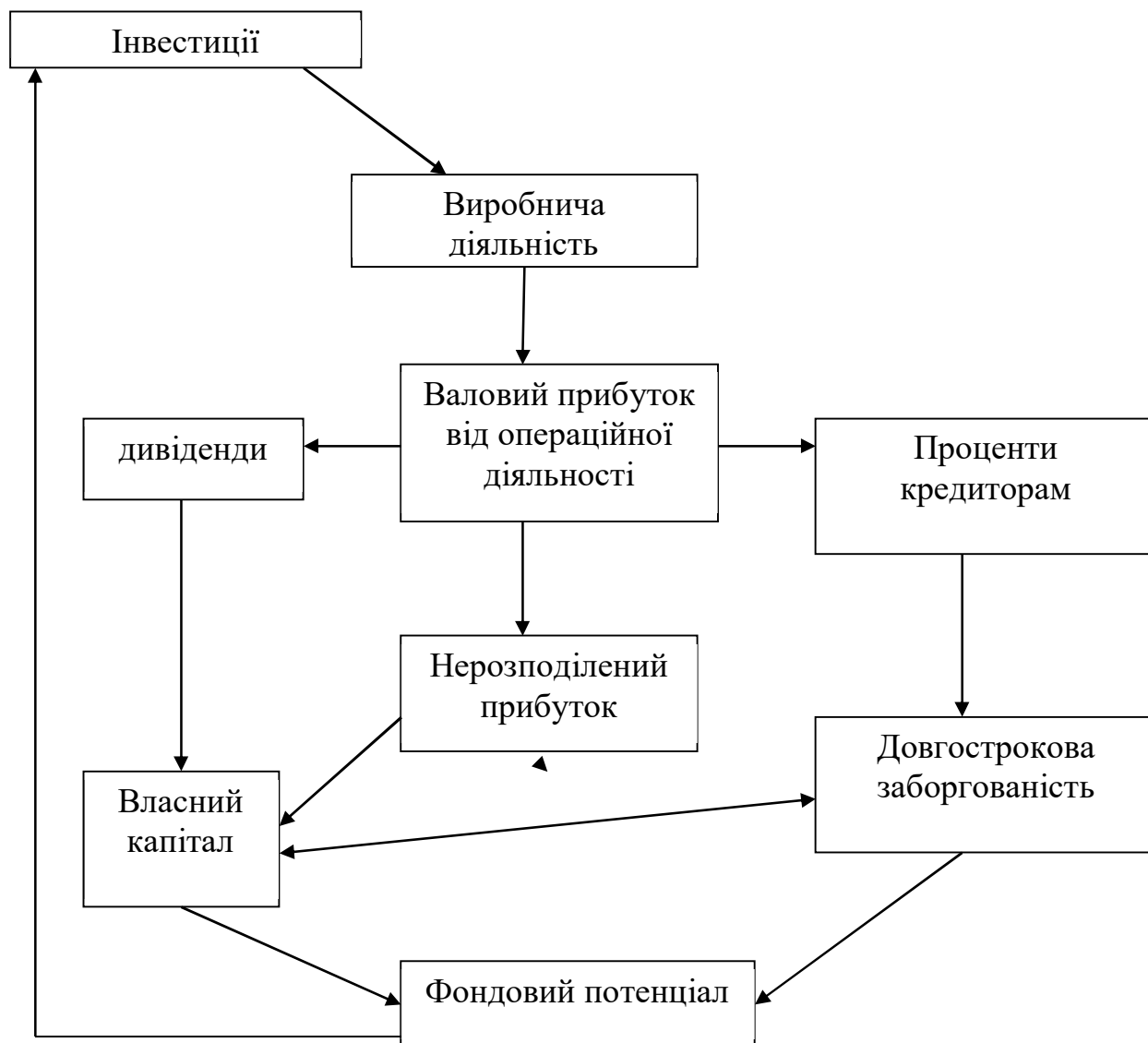


Рисунок 9.1 – Схема управління прибутком

9.2 Функції управління прибутком. Фактори, що визначають дивідендну політику

Проблеми, рішення яких обумовлює необхідність вироблення дивідендної політики:

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

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

Ухвалення рішення про виплату дивідендів і їхніх розмірів значною мірою визначається стадією життєвого циклу підприємства. Наприклад, якщо

керівництво компанії передбачає впровадити серйозну програму реконструкції і для її реалізації має бажання здійснити додаткову емісію акцій, то такій емісії повинен передувати досить тривалий період стійких високих виплат дивідендів, що приведе до істотного росту курсу акцій і, відповідно, суми позикових коштів, отриманої у результаті розміщення додаткових акцій.

У таблиці 9.1. наведені характеристики існуючих методик дивідендних виплат.

Таблиця 9.1 – Характеристики методик дивідендних виплат

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

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

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

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

Термінологічна розбіжність у визначенні ґрунтовних понять стосовно дивідендної політики підприємства найбільш сильно проявляється у відображенні фінансових показників, що характеризують дивідендну політику підприємства колективної форми власності. Як вже відзначалось, для ефективного аналізу зарубіжного досвіду, необхідно уніфікувати вітчизняний понятійний апарат. Насамперед, це стосується такого поняття, як дивіденд на акцію (Dividend per Share). Це найбільш простий і зрозумілий для пересічного акціонера показник. Як правило, для фінансового аналізу цей показник не є достатнім, проте на його основі побудовано решта показників, акціонерних компаній розвинутих країн.

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

Наприклад, акціонерний капітал компанії склав 5 500 тис. грн, а ставка доходу визначена на рівні 10 %, то маса дивіденду дорівнює 550 тис. грн ($5\,500 \cdot 0,1$).

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

$$K_s = (D/P_o) \cdot 100 \% , \quad (9.1)$$

де K_s – поточна доходність акції;
 D – поточний дивіденд на акцію;
 P_o – середньориночний курс (ціна) акції.

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

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

Для аналізу фінансового стану підприємства важливим є коефіцієнт виплати дивідендів (Payout/Retention, Dividend Payout, Payout Ratio). Даний показник відображає долю прибутку, що сплачена акціонерам у вигляді дивідендів протягом року:

$$K_d = M : П , \quad (9.2)$$

де K_d – коефіцієнт виплати дивідендів;
 M – маса дивіденду;
 $П$ – чистий прибуток.

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

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

Деякою невизначеністю даного показника є те, що в окремих джерелах враховується значення прибутку до оподаткування. Але дивіденди, як правило, виплачуються з чистого прибутку. Тому, на наш погляд, цілком логічно при

визначенні коефіцієнта виплати дивідендів оперувати з сумою не балансового, а чистого прибутку.

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

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

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

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

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

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

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

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

б) достатньому фінансуванню діяльності підприємства.

Залежно від стадії життєвого циклу підприємства, схильності керівництва до ризику виділяють три підходи до вирішення питань, що стосуються виплати дивідендів і реінвестування нерозподіленого прибутку у виробництво: консервативний, поміркований та агресивний. Консервативний підхід припускає сплату дивідендів за залишковим принципом та додержання стратегії підтримки стабільної норми і дивідендних виплат. У цьому випадку більш високими темпами зростає вартість чистих активів акціонерного товариства і, як наслідок, ринкова вартість акцій. Поміркований підхід характеризує підприємства, що дотримуються політики стабільного розміру дивідендів та політики «екстра дивідендів». У відповідності з цим підходом поточні інтереси акціонерів щодо розміру дивідендних виплат стабільно балансуються з необхідністю формування власних фінансових ресурсів для забезпечення розвитку фірми. Агресивний підхід припускає постійно зростаючий розмір дивідендів незалежно від результатів фінансової діяльності компанії. Таку дивідендну політику можуть дозволити собі лише фінансово стійкі компанії на ранніх стадіях свого життєвого циклу. Якщо ж ця політика не підкріплена постійним ростом фінансових результатів, то вона вимальовує реальний шлях фірми до банкрутства.

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

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

До факторів, які характеризують інвестиційні можливості підприємства відносяться: стадія життєвого циклу; необхідність розширення підприємством своїх інвестиційних програм; ступінь готовності окремих інвестиційних проектів

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

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

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

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

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

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

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

Залучення коштів на фінансовому ринку необхідно розглядати в контексті боргового навантаження поточної діяльності і формування структури капіталу підприємства колективної форми власності. Вигідність залучення коштів на

зовнішньому ринку проявляється через дію ефекту фінансового важеля. Якщо рентабельність використання активів підприємства перевищує середню ставку проценту за використання позикових коштів, підприємству доцільно збільшувати боргове навантаження, оскільки це приведе до підвищення рентабельності власних активів.

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

Достатньо вагомим джерелом формування акціонерного капіталу і поповнення оборотних коштів підприємств могли б стати вільні кошти населення, дивідендна політика конкретного підприємства повинна орієнтуватись на пріоритети різних груп населення і плануватись таким чином, щоб сприяти акумуляції грошових заощаджень населення шляхом забезпечення відповідної віддачі як у вигляді дивідендів, так і зростання капіталу. Успішне вирішення цієї проблеми в умовах України ускладнене через нерозвиненість інфраструктури фондового ринку, певні наслідки непродуманого проведення приватизації та підірвану довіру громадян до ощадної справи у будь-якому прояві.

ТЕМА 10 УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

10.1 Управління капітальними інвестиціями.

10.2 Управління джерелами фінансування капітальних інвестицій.

10.3 Управління фінансовими інвестиціями.

10.4 Методи оцінки ефективності фінансових інвестицій.

10.5 Управління формуванням портфеля фінансових інвестицій.

10.1 Управління капітальними інвестиціями

Капітальні інвестиції є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства.

Серед усіх напрямів інвестиційної діяльності провідне місце займають капітальні інвестиції. За допомогою капітальних інвестицій відтворюються на простій і розширеній основі основні засоби виробництва, тобто створюється матеріальна основа для підвищення продуктивності живої праці на базі впровадження комплексної механізації та автоматизації виробництва. Завдяки капітальним інвестиціям реалізуються досконаліші форми суспільної організації виробництва: його спеціалізація, кооперування і комбінування.

Капітальні інвестиції включають: нове будівництво, реконструкцію, модернізацію, технічне переозброєння підприємства та інші напрями поповнення основних засобів.

Покращенню стану основних засобів сприятиме ефективне управління капітальними інвестиціями, що є багатоаспектною проблемою. В значній мірі

управління капітальними інвестиціями залежить від амортизаційної політики. Амортизаційна політика не може підпорядковуватися, як це має місце, за бюджетного споживання, а повинна сприяти прискореному оновленню основних засобів. Управління цим процесом має знайти закріплення на законодавчій основі, за розробки галузевих та регіональних програм модернізації/ліквідації аварійно-небезпечних будівель та споруд; проведення заходів, направлених на вдосконалення статистики основних засобів, зокрема створення системи комплексного обстеження її наявності та руху.

Важливе значення в управлінні має баланс капітальних інвестицій, який характеризує як процес, так і результат освоєння капітальних інвестицій. Загальна схема балансу капітальних інвестицій така:

$$H_{\text{п}} + K = B + C + H_{\text{к}}, \quad (10.1)$$

де $H_{\text{п}}$ і $H_{\text{к}}$ – обсяг незавершеного будівництва відповідно на початок і кінець звітного періоду;

K – обсяг здійснених у звітному періоді капітальних інвестицій;

B – обсяг введених у дію у звітному періоді основних засобів;

C – списання у встановленому порядку припинених будівництвом незавершених об'єктів.

Управління капітальними інвестиціями нерозривно пов'язано з впровадженням інновацій. Активізація інноваційної діяльності потребує нових форм та методів упровадження досягнень науки і техніки, насамперед за рахунок розширення інноваційного ринку.

Для прискореного розвитку інноваційного ринку потрібне забезпечення фінансовими ресурсами пріоритетних напрямів наукових розробок, розширення джерел фінансування на основі спеціальних цільових, венчурних фондів, створення механізмів державного стимулювання ефективного використання приватних та іноземних інвестицій у наукові галузі, у пріоритетні науково-технічні розробки, зменшення імпортозалежності економіки, а також розширення форм інфраструктури інноваційного ринку. Важливе значення має державне регулювання процесів у цій сфері.

Основою державного регулювання інноваційного ринку має бути його тісний зв'язок з економікою виробництва. Це потребує максимальної гармонізації законодавства України в галузі освіти, науки, технологій та технологічного розвитку з міжнародними стандартами, прийнятими в розвинутих країнах світу.

Інвестиційний проект – це відносно новий для нашої практики термін, який досить неоднозначно трактується в сучасній економічній літературі.

Інвестиційні проекти, що розробляються виробничими підприємствами, розрізняються між собою за багатьма характеристиками. Тому в економічній теорії інвестиційні проекти класифікуються за різними ознаками:

1. Залежно від цільової спрямованості всі інвестиційні проекти, що розробляються підприємствами, поділяються на проекти розвитку та проекти санації.

Інвестиційні проекти розвитку спрямовані на реалізацію стратегічних цілей підприємства, пов'язаних із зростанням обсягу виробничої діяльності, її диверсифікацією тощо. До складу таких інвестиційних проектів відносять також ті, які пов'язані із створенням нових підприємств.

Інвестиційні проекти санації розробляються лише для діючих виробничих підприємств, які внаслідок неефективного управління, суттєвої зміни кон'юнктури ринку, старої технологічної бази тощо значно зменшили обсяг збуту продукції і мають фінансові труднощі, які створюють реальну загрозу банкрутства. Метою розробки таких інвестиційних проектів є проведення відповідної структурної перебудови підприємства (в галузі його інноваційної політики, маркетингової діяльності тощо) для того, щоб зберегти їх як самостійні одиниці зі статусом юридичної особи або провести ефективне злиття з іншим фінансово стійким підприємством. На сучасному етапі регресивного розвитку економіки України потреба у розробці інвестиційних проектів санації виробничих підприємств досить значна.

2. Відповідно до напрямків виробничого розвитку, які відповідають конкретним цілям економічної стратегії підприємств, інвестиційні проекти поділяються на проекти освоєння нової продукції; проекти вдосконалення (або впровадження нової) технології; проекти значного нарощення обсягів виробництва продукції, включно з регіональною диверсифікацією цього виробництва; проекти освоєння нових ринків збуту продукції; проекти розширення сировинної бази (для підприємств добувних галузей економіки) тощо. Якщо проекти мають не одну, а декілька інвестиційних цілей, вони за цією класифікаційною ознакою вважаються комплексними.

У більш узагальненому вигляді всі інвестиційні проекти за напрямками виробничого розвитку може бути поділено на дві категорії: інвестиційні проекти, що збільшують потенціал виробництва продукції (товарів, послуг), та інвестиційні проекти, що збільшують потенціал збуту (реалізації) продукції.

3. Суттєвою класифікаційною ознакою інвестиційних проектів є конкретна форма здійснення реальних інвестицій. Відповідно до законодавства України, ці форми реального інвестування детально розглянуті економістами І. Бланком, В. Шевчуком і П. Рогожиним та іншими. Враховуючи ці форми, можна запропонувати таку класифікацію інвестиційних проектів:

– проекти, спрямовані на придбання цілісних майнових комплексів з метою забезпечення товарної або регіональної диверсифікації виробничої діяльності підприємства;

– проекти нового будівництва об'єктів із закінченим технологічним циклом на спеціально відведених територіях;

– проекти реконструкції підприємства, пов'язані з суттєвим перетворенням виробничо-технологічних процесів на основі сучасних науково-технічних досягнень (у цих проектах може передбачатись розширення окремих

виробничих і невиробничих приміщень, будівництво замість знесених нових споруд цього ж призначення на території діючого підприємства);

– проекти модернізації активної частини основних виробничих фондів шляхом конструктивної зміни всього або основного парку обладнання, машин і механізмів, що використовуються підприємством; проекти придбання окремих видів матеріальних та інноваційних нематеріальних активів, які передбачаються до оновлення (в зв'язку із фізичним або моральним зношуванням) або збільшення (у зв'язку із розширенням обсягу виробничої діяльності), приросту обігових товарно-матеріальних цінностей (запасів сировини, матеріалів, готової продукції), придбання інших аналогічних активів, які забезпечують зростання обсягів і підвищення ефективності виробничої діяльності у наступному періоді.

За більш високим ступенем узагальнення інвестиційні проекти підприємства можуть розглядатися за цією класифікаційною ознакою як:

– проекти, спрямовані на відтворення основних фондів;
– проекти придбання нових нематеріальних активів інноваційного характеру;
– проекти забезпечення приросту матеріальних обігових засобів.

4. Залежно від обсягу інвестування проекти поділяються звичайно на малі, середні та великі. Критерієм такої класифікації проектів виступає обсяг інвестиційних ресурсів, необхідний для реалізації їх (цей показник розглядається звичайно у грошовій формі). Кількісно цей критерій значно коливається у класифікаціях окремих авторів.

5. Відповідно до терміну реалізації інвестиційні проекти в сучасній практиці поділяються на три групи:

– короткострокові проекти (із загальним терміном реалізації до одного року);
– середньострокові проекти (із загальним терміном реалізації від одного до двох років);
– довгострокові проекти (із загальним терміном реалізації понад два роки).

Наведені критерії поділу проектів за термінами реалізації використовуються як у світовій, так і у вітчизняній практиці інвестиційної діяльності.

6. Залежно від участі окремих груп інвесторів у реалізації проекту вони поділяються на такі види:

– проекти, які реалізуються самим підприємством без сторонньої допомоги;
– проекти, які реалізуються за участю інших вітчизняних інвесторів (до них відносять також проекти, які реалізуються за рахунок фінансування із державного бюджету для державних підприємств);
– проекти, які реалізуються за участю іноземних інвесторів. Така класифікація інвестиційних проектів значною мірою визначає вимоги до структури та рівня обґрунтування їхніх окремих розділів.

7. У зарубіжній практиці широко використовується класифікація інвестиційних проектів за рівнем їхнього ризику. За цією ознакою найбільш поширеним є таке групування інвестиційних проектів:

– проекти з рівнем ризику нижче середнього (до них відносять, як правило, інвестиційні проекти, що мають забезпечити зниження собівартості продукції);

– проекти із середнім рівнем ризику (до них відносять, як правило, проекти реконструкції або нового будівництва, що забезпечують розширення виробництва продукції); проекти з рівнем ризику вище середнього (до них відносяться, як правило, інвестиційні проекти, спрямовані на розробку нової продукції або проникненням на інші регіональні ринки її збуту);

– проекти з найвищим рівнем ризику (до них відносять, як правило, проекти, спрямовані і на дослідження та розробку нової технології виробництва, а також на первісне її впровадження).

Деякі економісти пропонують класифікувати інвестиційні проекти за їх нормою прибутку. Але така класифікація проектів не досить коректна, бо насамперед рівень прибутку за інвестиціями значною мірою визначається рівнем їх ризику (чим вищий рівень інвестиційного ризику, тим більшою, за інших однакових умов, має бути норма інвестиційного прибутку); крім того, норма прибутку за інвестиційними проектами підприємств різних галузей економіки коливається у досить значному діапазоні і та норма прибутку, що вважається високою для підприємств однієї галузі, може бути низькою його нормою для підприємств іншої галузі; нарешті, кількісний критерій високої чи малої норми прибутку інвестиційного проекту визначається рівнем прибутковості поточної операційної діяльності після реалізації проекту, тому мірою прибутковості конкретного проекту може бути лише середній рівень рентабельності операційної діяльності даного підприємства.

На підставі розглянутих вище принципів і класифікаційних ознак у таблиці 10.1 наведено класифікацію інвестиційних проектів, яка пропонується для виробничих підприємств.

Таблиця 10.1 – Класифікація інвестиційних проектів виробничих підприємств за окремими класифікаційними ознаками

Класифікаційні ознаки	Види інвестиційних проектів підприємств
1	2
1 Цільова спрямованість інвестиційного проекту	а) проекти розвитку підприємства; б) проекти санації підприємства
2 Напрямок інвестиційного проекту відповідно до цілей стратегічного розвитку підприємства	а) проекти освоєння нової продукції; б) проекти вдосконалення (впровадження нової) технології; в) проекти суттєвого нарощення обсягів виробництва продукції; г) проекти освоєння нових ринків збуту продукції; д) проекти розширення сировинної бази (для підприємств добувних галузей економіки)

Продовження таблиці 10.1

1	2
3 Конкретна форма здійснення реальних інвестицій підприємства	а) проекти придбання цілісних майнових комплексів; б) проекти нового будівництва об'єктів; в) проекти реконструкції підприємства; г) проекти модернізації активної частини основних виробничих фондів; д) проекти придбання окремих видів матеріальних та інноваційних нематеріальних активів
4 Обсяг інвестування, необхідний для реалізації проекту	а) малі проекти з обсягом фінансування до 500 тис. грн; б) середні проекти з обсягом фінансування від 501 до 2 000 тис. грн; в) великі проекти з обсягом фінансування понад 2 000 тис. грн
5 Термін реалізації інвестиційного проекту	а) короткострокові проекти з терміном реалізації до одного року; б) середньострокові проекти з терміном реалізації від одного до двох років; в) довгострокові проекти з терміном реалізації понад два роки
6 Склад інвесторів, що мають реалізувати інвестиційний проект	а) проекти, які реалізуються самим підприємством без сторонньої допомоги; б) проекти, які реалізуються за участю інших вітчизняних інвесторів; в) проекти, які реалізуються за участю іноземних інвесторів
7 Рівень ризику інвестиційного проекту	а) проекти з рівнем ризику нижче середнього; б) проекти з середнім рівнем ризику; в) проекти з рівнем ризику вище середнього; г) проекти з найвищим рівнем ризику

Запропонована класифікація інвестиційних проектів виробничих підприємств дає змогу більш диференційовано формулювати вимоги до їхньої розробки та оцінки.

Розробка кожного інвестиційного проекту виробничих підприємств від первісної його ідеї до початку експлуатації являє собою його повний цикл, який складається з трьох окремих фаз: передінвестиційної, інвестиційної та експлуатаційної. Кожна з цих фаз, у свою чергу, поділяється на окремі стадії. Згідно з рекомендаціями UNIDO (Організації Об'єднаних Націй з Промислового Розвитку), до складу окремих фаз інвестиційного циклу мають входити такі стадії:

– передінвестиційна фаза: визначення інвестиційних можливостей; аналіз альтернативних варіантів проекту; попередній вибір варіанту проекту; підготовка проекту (попереднього техніко-економічного обґрунтування); прийняття рішення про інвестування;

– інвестиційна фаза: проведення переговорів та укладення контрактів; інженерно-технічне проектування; будівельні роботи та встановлення

обладнання; передвиробничий маркетинг, включно із забезпеченням постачання; набір та підготовка персоналу; здача об'єкта в експлуатацію;

– експлуатаційна фаза: прийняття об'єкта до експлуатації; запуск виробництва; корегування технології; коригування парку обладнання; корегування складу персоналу.

У процесі прийняття інвестиційних рішень щодо реалізації окремих проектів найбільш важливою стадією є якісна розробка техніко-економічного його обґрунтування (або бізнес-плану інвестиційного проекту).

10.2 Управління джерелами фінансування капітальних інвестицій

Можливості залучення повного обсягу необхідних для реалізації інвестиційних проектів підприємства фінансових коштів є однією з головних передумов прийняття відповідних рішень. Фінансування інвестиційних проектів підприємств, насамперед підприємств виробничого профілю, дістало в останні десятиліття широку міжнародну практику і призвело до створення досить розвиненої мережі організацій, спеціалізованих саме на такому фінансуванні. Ця практика, відома під назвою «проектне фінансування», створила умови ефективного розвитку підприємств за рахунок інтенсивної інвестиційної діяльності і реалізації капіталомістких інвестиційних проектів галузей виробничої та переробної промисловості, паливно-енергетичного комплексу тощо.

Згідно з потребами практики, отримала відповідний імпульс розвитку і економічна теорія, пов'язана з проектним фінансуванням, окремі положення якої розглядаються в працях багатьох економістів, що ведуть дослідження в цій галузі. Відповідно до цієї теорії фінансування інвестиційних проектів має базуватись на таких основних принципах:

– кваліфікована розробка бізнес-плану (техніко-економічного обґрунтування) інвестиційного проекту;

– орієнтація на співробітництво в реалізації проекту з найбільш зацікавленими і надійними інвесторами;

– попереднє узгодження з потенційними інвесторами основних вимог щодо обґрунтування напрямків і основних показників проекту;

– достатній рівень найважливіших показників оцінки ефективності інвестиційних проектів, у першу чергу, показника чистої приведеної вартості;

– чітке визначення рівня інвестиційних (проектних) ризиків, розподіл їх між учасниками реалізації проекту;

– сприятливий інвестиційний клімат у країні, де має бути реалізовано інвестиційний проект (у разі залучення іноземних інвесторів);

– обов'язкова участь безпосереднього ініціатора інвестиційного проекту у фінансуванні значної його частини.

Відповідно до теорії проектного фінансування, його головною метою є не тільки забезпечення необхідного загального обсягу інвестиційних ресурсів для реалізації проекту, а й оптимізація джерел цього фінансування. Ця оптимізація полягає насамперед у встановленні ефективного співвідношення між власними

позиковими джерелами фінансування інвестиційних проектів, а серед власних – внутрішніх і зовнішніх джерел залучення фінансових коштів. Для підприємств державної форми власності певного значення набуває також визначення співвідношення централізованих і децентралізованих фінансових коштів, що залучаються до реалізації інвестиційних проектів. Принципову класифікацію основних джерел фінансування інвестиційних проектів за найважливішими ознаками наведено на рисунку 10.1.

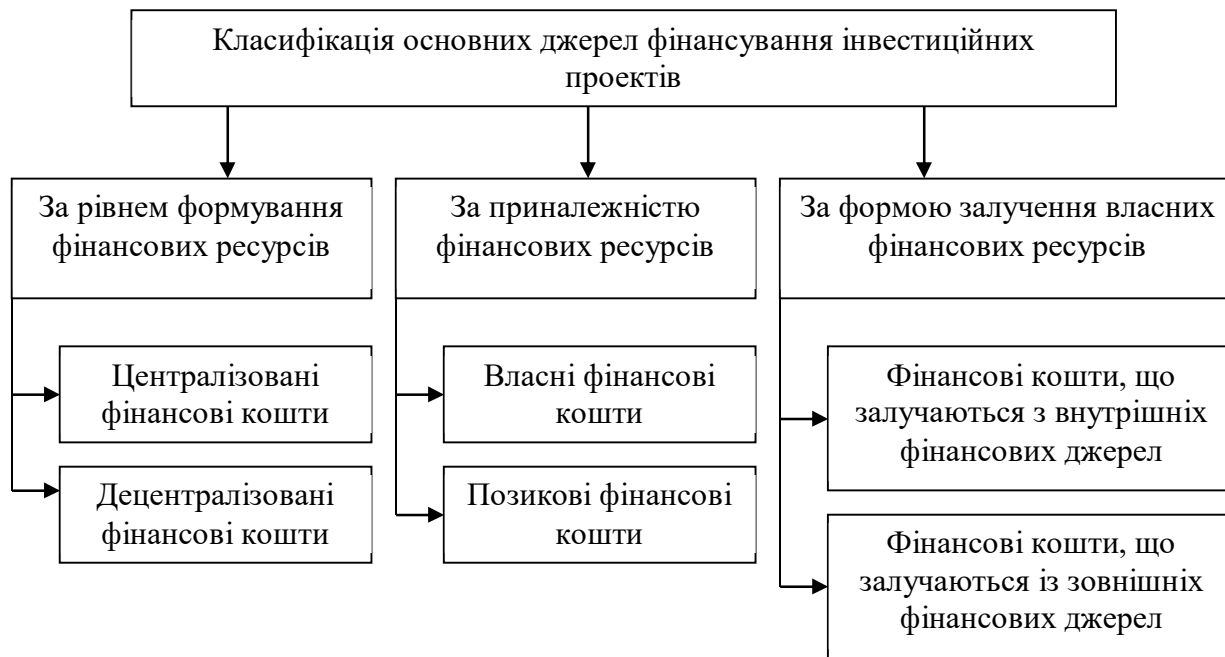


Рисунок 10.1 – Принципова класифікація основних джерел фінансування інвестиційних проектів державних виробничих підприємств

На основі рекомендованої класифікації розглянемо можливості формування інвестиційних ресурсів у розрізі окремих джерел фінансування інвестиційних проектів підприємств на сучасному етапі.

Поділ джерел фінансування інвестиційних проектів державних підприємств на централізовані та децентралізовані, відповідно до діючої в Україні практики формування державного бюджету, має певну цільову спрямованість. Так, за рахунок централізованих джерел фінансується розвиток міжгалузевих і міжрегіональних виробничих програм, будівництво нових капіталомістких підприємств, розв’язання інших особливо важливих завдань згідно з переліком підприємств та об’єктів, включених до програми економічного та соціального розвитку України. Разом із тим, за рахунок децентралізованих джерел має здійснюватись фінансування технічного переозброєння і реконструкції підприємств, розширення діючих виробництв, будівництво об’єктів соціального та природоохоронного призначення на діючих державних виробничих підприємствах.

Серед децентралізованих власних джерел фінансових ресурсів, що формуються безпосередньо на підприємствах як державної так і недержавної

форми власності і спрямовуються на інвестиції, головне місце посідають прибуток та амортизаційні відрахування.

Прибуток є основним внутрішнім джерелом формування фінансових ресурсів, що забезпечує всі напрямки стратегічного розвитку підприємства. За рахунок прибутку підприємство сплачує податок на прибуток та інші платежі, формує резервний фонд і фонд споживання, накопичує інвестиційні ресурси для виробничого розвитку. Ця остання частина прибутку підприємства спрямовується на фінансування його інвестиційних проектів. Обсяг інвестиційних ресурсів, який формується за рахунок прибутку підприємства, визначається в процесі його розподілу на різні цілі.

Однак, в сучасних умовах кризового розвитку економіки України в цілому і виробничих підприємств зокрема прибуток не відіграє належної ролі у формуванні інвестиційних ресурсів. Більшість підприємств державної і колективної форми власності мають занадто низький рівень рентабельності, а значна частина їх працюють збитково. На більшості виробничих підприємств прибуток не може забезпечити помітного обсягу фінансування не тільки проектів їхнього розвитку, а навіть й проектів санації їх.

Серед зовнішніх власних джерел фінансування інвестиційних проектів підприємств головне місце посідають залучення додаткового акціонерного капіталу та продаж за грошові кошти пакетів акцій.

Залучення додаткового акціонерного капіталу є найбільш поширеною практикою формування власних інвестиційних джерел підприємств, створених у формі акціонерних товариств. При цьому створюються сприятливі умови для повного покриття потреби не тільки у капітальних вкладеннях в основні засоби, а і для фінансування приросту власних оборотних коштів. Механізмом такого залучення власних фінансових ресурсів є додаткова емісія акцій акціонерним товариством, і державним також.

Банківське кредитування інвестиційних проектів є найбільш традиційною формою залучення позикових фінансових ресурсів. Але в сучасних умовах комерційні банки України надають підприємствам в основному короткострокові кредити, в той час як фінансування інвестиційної діяльності потребує використання довгострокових кредитів, які надаються у незначних розмірах під високі процентні ставки.

Перспективи розвитку банківського кредитування інвестиційних проектів пов'язані з подоланням економічної кризи в Україні, істотним зростанням обсягу кредитних ресурсів комерційних банків, правовим врегулюванням багатьох питань іпотечного кредитування.

Одним із найпоширеніших джерел фінансування інвестиційних проектів реконструкції і модернізації у світовій практиці є лізинг, він вже набуває певного поширення в Україні. Певним поштовхом до такого поширення став Закон України «Про лізинг», який визначив основні правові умови для застосування цієї форми позикового фінансування інвестиційної діяльності підприємств. Відповідно до цього закону, об'єктом лізингу може бути будь-яке нерухоме та рухоме майно, яке може бути віднесено до основних засобів (для порівняння слід відзначити, що у світовій практиці об'єкт лізингових відносин значно ширший).

У інвестиційному процесі підприємств можуть використовуватись як фінансовий, так і оперативний види лізингу. Лізингові форми обслуговування інвестиційного процесу мають набути значного поширення в Україні, бо, як свідчить досвід країн із перехідною економікою, вони найбільш ефективні з-поміж позикових форм фінансування інвестиційних проектів.

Найбільш актуальною проблемою для України на сучасному етапі є залучення іноземних інвестицій.

Більшість джерел фінансування інвестицій формуються в процесі фінансової діяльності підприємства, яка призводить до зміни розміру, складу власного та позикового капіталу. До такої діяльності, зокрема, відносять одержання грошових коштів від розміщення акцій та від інших операцій, що зумовлює збільшення власного капіталу, одержання грошових коштів в результаті утворення боргових зобов'язань, що збільшують позиковий капітал (отримання кредиту, випуск облігацій, видачу векселів). Водночас, складовою цієї діяльності є виплата грошових коштів для погашення раніше отриманих позик, виплата дивідендів грошима, викуп раніше випущених підприємством акцій – та ін.

На вибір джерел фінансування інвестиційної діяльності впливають такі фактори: вартість залученого капіталу; співвідношення власного і позикового капіталів; рівень ризику.

При управлінні джерелами фінансування капітальних інвестицій визначають їх оптимальну структуру. Розмір джерел фінансування капітальних інвестицій у першу чергу залежить від обсягу і структури інвестиційних витрат, з урахуванням зміни індексу цін після затвердження показників бізнес-плану проекту.

В умовах дефіциту коштів необхідно передбачити узгодження загального обсягу надходження коштів з показниками загального обсягу інвестиційних витрат за періодами виконання робіт та забезпечити рівномірність надходження коштів відповідно до календарного плану здійснення робіт.

Оптимізація джерел фінансування інвестиційних проектів потребує в кожному випадку визначення вартості залучення інвестиційних ресурсів із різних джерел і розрахунку їхньої середньої вартості (середньої вартості капіталу, що залучається). При цьому щодо кожного із джерел фінансування мають бути використані всі резерви мінімізації вартості залучення їх. Ефективною слід вважати таку структуру джерел фінансування інвестиційного проекту, за якої середня вартість капіталу, що залучається значно нижча за внутрішню норму доходності за ним. Таке співвідношення слід вважати найважливішим критерієм можливості реалізації інвестиційного проекту за запропонованою схемою його фінансування.

10.3 Управління фінансовими інвестиціями

Фінансові інвестиції є активною формою ефективного використання тимчасово вільного капіталу. До традиційних активів відносяться акції і облигації. Саме вони є основними інструментами формування капіталу одними підприємствами і напрямками його розміщення для інших.

Акції можуть бути іменними, на пред'явника, привілейованими та простими. Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства в разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в правлінні акціонерними товариством, якщо інше не передбачено його статутом.

Привілейовані акції можуть випускатися із фіксованими (у процентах до їх номінальної вартості) щорічно виплачуваними дивідендами. Виплата дивідендів здійснюється у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від величини одержаного товариством прибутку. Якщо прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється з резервного фонду. Якщо розмір дивідендів, що сплачуються акціонерам за простими акціями, перевищує розмір дивідендів за привілейованими акціями, власникам останніх може надаватися доплата до розміру дивідендів, сплачених іншим акціонерам.

За кількістю голосів, що акції надають їхнім власникам на загальних зборах акціонерів, розрізняють так звані одоголосі, багатоголосі та безголосі акції. Певна кількість акцій, що зосереджена в одних руках і забезпечує більшість голосів, має назву контрольного пакета акцій.

Власник акцій формально не вважається власником підприємства. Він не має права вилучати свою частку з виробництва, оскільки та не має самостійного значення.

У разі, коли акціонер з тих чи інших причин захоче позбутися належних йому акцій, він може або повернути їх самому товариству (в акціонерних товариствах закритого типу), або продати на ринку цінних паперів (коли це акції товариства відкритого типу).

До акції може додаватися купонний лист на виплату дивідендів, що містить такі основні дані: порядковий номер купона на виплату дивідендів, порядковий номер акції, за якою виплачуються дивіденди, найменування акціонерного товариства і рік виплати дивідендів.

Облігація – це основний вид боргових зобов'язань, згідно з яким позичальник (емітент) повинен сплатити певну суму кредиторю (власнику) по завершенні визначеного терміну і суму щорічного доходу у вигляді фінансового або плаваючого відсотку. Зміна плаваючого відсотку відбувається згідно з встановленими правилами. Саме тому облигації називають цінними паперами з фіксованим доходом.

Облігації є цінними паперами, які можуть випускати держава, підприємства і іноземні організації на певний, наперед визначений період часу, після цього вони підлягають викупу емітентом за номінальною вартістю.

Власник облігацій, будучи кредитором, одержує щорічно (щопіврічно, щоквартально) фіксований відсоток від їх номінальної вартості.

Існують короткострокові (кілька тижнів), середньострокові (1-7 років), довгострокові (до 30 років) і безстрокові облігації.

На відміну від акцій, за облігаціями гарантується сплата відсотку у встановлений строк, але його розмір, як правило нижчий від дивідендів.

Надійність облігації залежить від декількох причин. Найбільш надійна облігація для інвестора – це державна, короткострокова, іменна, серійного погашення з плаваючим відсотком, яка забезпечена матеріальним носієм. Зміна будь-якого з цих факторів призведе до зниження надійності облігації. Для інвестора ненадійними є облігації низькоприбуткові і з правом відзиву. Отже, вибір типу певного цінного паперу є фінансовим рішенням, що визначає економічні умови майбутньої діяльності підприємства.

Особливу увагу потрібно приділяти методам оцінки реальної вартості окремих видів фінансових вкладень. Вартість, що визначається сумою доходів, які цінні папери можуть принести їх власникові.

Вартість цінних паперів – вартість, як і будь-яких інших товарів в умовах ринку, визначається за попитом на них та їх пропозицією. Котирування цінних паперів на біржі дозволяє визначати їх ринкову ціну (курс акцій, курс облігацій).

Курс акцій – ціна, за якою акції котируються і продаються на фондовій біржі. Виражається в їх абсолютній грошовій вартості або відношенням вартості реалізації до номінальної вартості. Курс акцій прямо залежний від розмірів отримуваних за ними дивідендів і обернено – від норми позикового процента.

Однак перш ніж придбати ті чи інші папери, варто обчислити суму доходів, які вони можуть принести їх власникові, а після зіставлення доходів з ціною, за якою реалізуються цінні папери, приймати рішення про доцільність чи недоцільність їх придбання.

Вартість цінних паперів залежить від трьох чинників: доходів від цінних паперів, темпів зміни доходів, ризику або невпевненості щодо доходів. З них найбільш невизначеним чинником є оцінка ризику, особливо в умовах нестабільності економіки. Під час оцінювання вартості цінних паперів рівень ризику враховує дисконтна відсоткова ставка. Варто пам'ятати, що чим більший ризик, тим непевніші доходи і тим більша відсоткова ставка.

Єдиним теоретичним підходом для оцінювання вартості цінних паперів є такий: вартість цінних паперів визначають як теперішню вартість усіх майбутніх надходжень від них.

Цінні папери з погляду фіксованості доходів поділяються на дві групи:

- цінні папери з фіксованим доходом (твердовідсоткові);
- цінні папери з нефіксованим доходом.

До перших, зокрема, належать облігації та привілейовані акції, до других – прості акції.

Доходність облігації визначається двома факторами: винагородою за представлений емітенту займ (купонними виплатами) і різницею між ціною погашення і придбання паперу.

Купонні виплати проводяться щорічно або періодично протягом року і виражаються абсолютною величиною або в процентах:

$$D_o = \frac{r \cdot HBO}{100}, \quad (10.2)$$

де D_o – абсолютна величина купонного доходу;
 HBO – номінальна вартість облігації;
 r – річна купонна ставка, %.

Дохідність акції визначається двома факторами: одержанням частини розподіленого прибутку акціонерного товариства (дивідендом) і можливістю продати папір на фондовій біржі за ціною, вищою ціни придбання.

Повний річний дохід від акції у відсотках (D_a) обчислюють за формулою:

$$D_a = \frac{CD + (C_p - C_n)}{C_n} \cdot 100, \quad (10.3)$$

де CD – дивіденди за рік, грн;
 C_p – курсова ціна акції на момент обчислення, грн.;
 C_n – номінальна чи купівельна ціна акції, грн.

У разі, коли акцію придбано після початку фінансового (календарного) року або продано до його закінчення, тобто коли дохід від акції розраховується не за повний рік, формула коригується на період володіння акцією і має вигляд:

$$D_a = \frac{CD + (C_p - C_n)}{C_n} \cdot \frac{T}{365} \cdot 100, \quad (10.4)$$

де T – час володіння акцією протягом року, днів.

Дохід акціонера від зростання курсової вартості акції може бути реалізований тільки в разі продажу акції за новою, вищою ціною. Він дорівнює приростові капіталу. Це потенційно можливий дохід акціонера. Якщо ж власник не продає акції, то реальний дохід від неї обчислюють за формулою:

$$D_a = \frac{CD}{C_n} \cdot \frac{T}{365} \cdot 100. \quad (10.5)$$

Коли для обчислення річного доходу замість номінальної ціни акції враховується її курсова (ринкова) чи купівельна ціна, отриманий показник називається дивідендною віддачею акції.

Оцінка ефективності того чи іншого фінансового інструменту інвестування зводиться до оцінки його реальної вартості, яка забезпечує отримання норми інвестиційного прибутку.

Такі норми прибутку:

- проценти за вкладками у статутний капітал;
- проценти на депозитні вклади в комерційних банках;
- проценти за облігаціями й іншими борговими цінними паперами;
- дивіденди за акціями та іншими пайовими цінними паперами.

10.4 Методи оцінки ефективності фінансових інвестицій

Оцінку фінансових інвестицій здійснюють аналогічно капітальним, шляхом зіставлення обсягу інвестиційних витрат, з одного боку, із сумою грошового потоку від здійснення такого інвестування, з іншого. Особливість такого зіставлення полягає в тому, що при фінансових інвестиціях у сумі грошових потоків відсутні амортизаційні відрахування. Отже, необхідно розглянути основні методи оцінки ефективності фінансових інвестицій, зокрема оцінки вартості облігацій та акцій.

Оцінка привілейованих акцій. Власники привілейованих акцій регулярно одержують фіксовані дивіденди від компаній, які випускають акції. Вартість привілейованих акцій можна визначити дисконтуючи суму дивідендів за нескінчений період:

$$D_a = \frac{CD}{1+k} + \frac{CD}{(1+k)^2} + \frac{CD}{(1+k)^3} + \dots + \frac{CD}{(1+k)^\infty}, \quad (10.6)$$

де D_a – дисконтова на суму доходу від володіння привілейованою акцією;

k – ставка дисконту;

CD – річна сума дивідендів (постійний дивіденд).

Це рівняння можна дати у вигляді формули:

$$D_a = \frac{CD}{k}. \quad (10.7)$$

Щоб купити акції тієї чи іншої корпорації, необхідно мати інформацію про її фінансовий стан. Такий аналіз здійснюють на основі таких показників: розмір чистого доходу, який припадає на одну акцію; коефіцієнт виплат; коефіцієнт «ціна-дохід» (прибуток); коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу за чистим доходом.

Розмір чистого доходу, який припадає на одну акцію складає різницю між чистим доходом та виплатами по облігаціях, поділену на кількість акцій, випущених в обіг.

Коефіцієнт виплат дорівнює відношенню суми дивіденду на розмір чистого доходу, який припадає на одну акцію, помножений на 100%.

Коефіцієнт «ціна – дохід» (прибуток) встановлює зв'язок між ціною акції та величиною чистого доходу (прибутку) корпорації, який припадає на одну

акцію і розраховується як відношення ціни акції на дохід (прибуток) на одну акцію.

Коефіцієнт рентабельності – акціонерного капіталу по чистому доходу – це показник, зворотний коефіцієнту «ціна – дохід» (прибуток).

Оцінка звичайних акцій з постійним приростом дивідендів. Дивіденди фірми можуть зростати щорічно постійними темпами. Ціну звичайних акцій з постійними темпами приросту дивідендів (особливо характерна така ситуація для країн з інфляційною економікою), причому щорічні темпи приросту розміру дивідендів однакові (що вважається нормальним явищем), можна визначити, якщо дисконтувати майбутні дивіденди за необхідною ставкою доходу:

$$D_a = \frac{CD(1+p)}{1+\kappa} + \frac{CD(1+p)^2}{(1+\kappa)^2} + \frac{CD(1+p)^3}{(1+\kappa)^3} + \dots + \frac{CD(1+p)^\infty}{(1+\kappa)^\infty}, \quad (10.8)$$

де p – щорічний темп приросту дивідендів на акцію.

Але існує спеціальна формула Гордона (професор Майрон Дж. Гордон):

$$D_a = \frac{CD(1+p)}{\kappa - p}, \quad (10.9)$$

Оцінка облігацій. До придбання тих чи інших облігацій, інвестору необхідно з'ясувати, яка прибутковість облігації? і чи не за завищену ціну пропонується купити цю облігацію?

Прибутковість облігації розраховується за формулою:

$$r = \frac{I + (H - O)^n}{O}, \quad (10.10)$$

де r – прибутковість облігації:

I – розмір процента, який сплачується по облігації у грошовому виразі;

H – номінальна вартість облігації;

O – оплачувана вартість облігації;

n – строк, на який продається облігація.

Теперішня вартість облігації обчислюється за такою формулою:

$$P_o = I \cdot PVIFA + H \cdot PVIF, \quad (10.11)$$

де $PVIFA$ – процентний фактор теперішньої вартості ануїтету;

$PVIF$ – процентний фактор теперішньої вартості облігації.

10.5 Управління формуванням портфеля фінансових інвестицій

Основна мета формування інвестиційного портфеля полягає у забезпеченні реалізації найдохідніших фінансових інвестицій. До основних типів фінансових портфельів відносяться: портфель доходу, портфель росту, агресивний портфель, компромісний портфель, консервативний портфель.

Метою оптимізації портфеля цінних паперів є формування такого портфеля цінних паперів, який би відповідав вимогам підприємства як дохідністю, так і за ризикованістю, що досягається шляхом збільшення кількості цінних паперів в портфелі.

Кожне підприємство, що бажає розмістити вільні кошти на фондовому ринку, має свою шкалу оцінки ризику і дохідності. Висока дохідність для одного підприємства може показатися низькою для другого.

Підприємства вкладають свої капітали в цінні папери з метою отримання прибутків і збереження капіталу від інфляції. Щоб сформувавши ефективний інвестиційний портфель цінних паперів, необхідно знати характеристики і значення різних видів цінних паперів, правила їх випуску, обігу, обліку, оподаткування та інші аспекти.

Портфелем цінних паперів називають сукупність усіх цінних паперів, які належать інвестору. При формуванні свого інвестиційного портфеля цінних паперів підприємство повинно забезпечити безпечність вкладення капіталу в цінні папери, задану прибутковість вкладень, зростання капіталу та його ліквідність.

У залежності від поєднання різних вимог до вкладення капіталу в цінні папери розрізняють наступні види портфеля цінних паперів:

- традиційний консервативний портфель;
- ризикований або агресивний портфель;
- комбінований портфель цінних паперів, який поєднує в собі елементи і ризикованого і традиційного портфеля.

Основним принципом оптимізації портфеля цінних паперів є принцип диверсифікації вкладень, тобто складення між безліччю різних за інвестиційними якостями цінних паперів з метою зниження ризику загальних втрат і підвищення сукупної прибутковості.

Ризикований портфель цінних паперів створюється звичайно на строк не менше 6 місяців. Для того, щоб ризик вкладення в такий портфель міг компенсуватися можливістю отримання високого прибутку, сума вкладення за оцінками західних експертів повинна бути в межах 200–300 тис. гривень.

Комбінований портфель цінних паперів знижує ризик вкладень капіталу, але також вимагає солідних стартових сум вкладення і на довгий період часу (більше 6 місяців).

Традиційний консервативний портфель в класичному вигляді складається з вільних грошових коштів підприємства і короткострокових вкладень у вигляді корпоративних акцій і облігацій та державних цінних паперів.

При формуванні портфеля простих акцій інвестору доводиться долати багато невизначеностей:

- невідомі заздалегідь майбутні фінансові результати емітента;
- невідомі заздалегідь час і величина виплати майбутніх дивідендів за акціями;
- невідомі заздалегідь ступінь ризику при інвестуванні в даний цінні папери.

Для усунення невизначеності при інвестуванні коштів в акції теорія і практика ринкового господарювання виробила визначені підходи до оцінки їх вартості:

- метод капіталізації чистого прибутку;
- метод капіталізації дивідендів;
- метод капіталізації грошових потоків.

Найбільш простою формулою визначення вартості акції є формула капіталізації прибутку:

$$P = \frac{r}{S}, \quad (10.12)$$

де P – теперішня вартість майбутнього доходу (чистого прибутку на акцію);
 r – очікуваний (середній за період) майбутній чистий прибуток на акцію;
 S – норма капіталізації або норма ризику.

Вкладення в цінні папери, якими управляють як одним цілим, розглядаються в якості портфеля цінних паперів. Структура портфеля відображає визначене поєднання інтересів інвесторів, а також консолідує в тій чи іншій мірі ризику за деякими цінними паперами. Це дозволяє розглядати портфель як цілісний об'єкт управління, що в свою чергу передбачає наступне:

- визначення задач, які стоять перед портфелем в цілому;
- розробку і реалізацію стратегії і тактики вирішення цих задач.

Тип портфеля – це його узагальнена характеристика з позицій задач, які стоять перед ним, чи видів паперів, які входять в портфель. До цінних паперів, які є об'єктом портфельного інвестування, відносяться:

- акції АТ;
- державні боргові зобов'язання (облігації, розміщені серед юридичних осіб, облігації місцевих органів влади);
- дохідні цінні папери;
- комерційні папери;
- депозитні сертифікати банків, чеки, ощадні сертифікати банків тощо.

Розрізняють декілька типів портфелів:

- портфель зростання, що орієнтований на акції, а курсова вартість швидко зростає. Мета – приріст капіталу інвесторів. Ось чому власникам портфеля дивіденди можуть виплачуватись в невеликому розмірі чи зовсім не виплачуватись;

- портфель доходу, метою якого є отримання високих поточних доходів. Відношення стабільно виплачуваного відсотка та курсової вартості цінних

паперів, які входять в цей портфель, вище ринкового. Відповідно їх курсова вартість зростає повільніше;

- портфель ризикового капіталу – портфель, що складається переважно з цінних паперів молодих компаній агресивного типу, які обрали стратегію швидкого розширення;

- збалансований портфель, що складається частково із цінних з швидкозростаючим курсом, частково з високодохідних цінних паперів. В цьому портфелі можуть знаходитися і високоризикові цінні папери, мета – приріст капіталу і отримання високого доходу, відповідно до чого і загальні ризику будуть збалансованими. Такий тип портфеля частіше обирають інвестиційні фонди, оскільки він точно відповідає меті їх діяльності;

- спеціалізований портфель, за яким цінні папери об'єднані не за загальним цільовим, а за більш особистими критеріями (вид ризику, вид цінних паперів, галузева чи регіональна належність), наприклад:

- 1) портфель стабільного капіталу і доходу (однорідні портфелі, коротко- і середньострокових депозитних сертифікатів);

- 2) портфель короткострокових фондів (такий портфель характерний для взаємних фондів грошового ринку);

- 3) портфель середньо- та довгострокових фондів з фіксованим доходом (сформований, як правило, з облігацій);

- 4) регіональний чи галузевий портфель;

- 5) портфель іноземних цінних паперів;

Тип портфеля не є чимось постійним, він змінюється в залежності від стану ринку і відповідних змін цілей інвесторів.

З урахуванням української специфіки система цілей портфеля може бути представлена наступним чином:

- збереження і приріст капіталу;

- придбання цінних паперів, які за умовами обігу можуть замінювати готівку;

- доступ через придбання цінних паперів до дефіцитних продуктів і послуг, майнових і немайнових прав;

- розширення сфери впливу і перерозподілу власності, створення холдингових та ланцюгових структур;

- спекулятивна гра на коливаннях курсів;

- дохідні цілі (зондування ринку, страхування від надмірних ризиків тощо).

Для кваліфікованого управління портфелем необхідно керуватися відповідною портфельною стратегією, яка визначається:

- типом і цілями портфеля;

- станом ринку, його активністю, динамікою відсоткової ставки та курсовою вартістю цінних паперів;

- діючими законодавчими пільгами та обмеженнями;

- загальноекономічним станом (у тому числі такими факторами як фази економічних циклів, рівень інфляції);

- необхідністю підтримувати рівень ліквідності та мінімізацію ризиків;

– типом стратегії (коротко-, середньо- та довгостроковість).

Одним з основних способів зменшення ризику портфельних інвестицій є диверсифікація портфеля – таке комбінування його елементів, при якому досягається мінімізація ризику при збереженні можливого доходу.

Диверсифікація заснована на розбіжностях в коливаннях доходів та цін на об'єкти інвестування. Очікувана норма доходу з портфеля інвестицій представляє собою середньозважену величину по кожній окремій групі інвестицій, які входять в цей портфель. Ця величина, яку визначають символом K_p , розраховується наступним чином:

$$K_p = \sum_{i=1}^n x_i K_i, \quad (10.13)$$

де K_p – очікувана норма доходу по всіх групах інвестицій;

x_i – частка всієї групи, інвестована в капітал;

K_i – очікувана норма доходу за капіталом;

n – номер капіталу в інвестиційному портфелі.

Ризик для портфеля інвестицій вимірюється середнім квадратичним відхиленням розподілу доходів. Ця величина розраховується за наступною формулою:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{j=1}^n (K_{pi} - \overline{K_p})^2 \cdot P_i}, \quad (10.14)$$

де K_{pi} – дохід за портфелем інвестицій при i -тому стані економіки;

K_p – очікувана норма доходу за портфелем інвестицій;

P_i – ймовірність настання i -того стану економіки.

Для формування диверсифікованого портфеля слід враховувати коефіцієнт кореляції між складовими його цінних паперів. При підборі цінних паперів таким чином, щоб їх доходність коливалась в протифазі ($K_{кор} = -1$) теоретично можливо сформулювати портфель з нульовим ризиком.

Тема 11 Оптимізація структури активів підприємства

Оптимізація складу активів – процес визначення співвідношення окремих видів активів, що забезпечує найкращі умови виробничо-комерційної діяльності при високому рівні ліквідності.

Процес оптимізації складу активів підприємства передбачає:

1. Облік перспектив розвитку виробничої діяльності підприємства і її регіональної диверсифікації. Формування активів підпорядковане цілям основної виробничої діяльності, тому оптимізація їх обсягу і складу повинна виходити з економічної стратегії підприємства і враховувати найближчі цілі цієї

діяльності.

2. Забезпечення відповідності складу активів підприємства структурі виробництва і збуту продукції. У зв'язку з тим, що багато видів активів безпосередньо формуються з урахуванням специфіки окремих видів продукції, в процесі формування їх складу повинні бути враховані перспективні зміни номенклатури продукції.

3. Вибір найбільш прогресивних видів активів з позицій їх здатності генерування прибутку і забезпечення підвищення ринкової вартості підприємства. Сучасний ринок засобів і предметів виробництва, а також фінансовий ринок пропонують для формування активів підприємства ряд альтернативних об'єктів і інструментів. В процесі їх конкретного вибору слід при інших рівних умовах враховувати їх перспективність, продуктивність, стійкість до морального зносу, багатофункціональність і ряд інших особливостей, що визначають їх здатність генерувати високий рівень прибутку і позитивно впливати на зростання ринкової вартості підприємства.

4. Забезпечення оптимальності складу активів з позицій сукупної їх оборотності. Розмір прибутку на вкладений капітал в значній мірі залежить від швидкості обігу активів, в які він інвестований. Так як швидкість обігу (період обороту) окремих видів активів істотно розрізняється, в процесі оптимізації їх складу слід при інших рівних умовах віддавати перевагу тим їх видам, які мають найбільш високу оборотність.

5. Забезпечення оптимальності складу активів з позицій достатньої їх ліквідності. Так як ліквідність активів є найважливішою умовою підтримки платоспроможності підприємства та попередження загрози його банкрутства, в процесі оптимізації складу активів необхідно забезпечувати достатню частку високоліквідних їх видів.

6. Забезпечення оптимальності складу активів з позицій мінімізації ризику їх втрат в процесі використання. В процесі функціонування різні види активів в різній мірі схильні до ризику втрат. Так, грошові активи втрачають свою вартість в процесі інфляції; активи в формі запасів товарно-матеріальних цінностей втрачають свою вартість від природних втрат і псування; активні види виробничих основних фондів і нематеріальних активів втрачають свою вартість в процесі морального зносу тощо. Тому в процесі оптимізації складу активів слід мінімізувати сукупний ризик їх втрат.

Процес формування та оптимізації структури операційних необоротних активів для сучасних підприємств доцільно здійснювати в такий спосіб:

1. Аналіз операційних необоротних активів підприємства в попередньому періоді. Цей аналіз повинен проводитися підприємством з метою вивчення динаміки загального їх обсягу і складу, ступеня їх придатності, інтенсивності оновлення та ефективності використання на підприємстві.

2. Оптимізація структури операційних необоротних активів підприємства. Така оптимізація повинна здійснюватися з урахуванням розкритих у процесі аналізу можливих резервів підвищення виробничого використання операційних необоротних активів в майбутньому періоді.

3. Забезпечення своєчасного відновлення операційних необоротних

активів підприємства. З цією метою працівникам фінансової служби підприємства необхідно визначати необхідний рівень інтенсивності відновлення від слухних груп операційних необоротних активів; розраховувати загальний обсяг активів, що підлягають оновленню в майбутньому періоді; встановлювати основні форми і вартість оновлення різних груп активів.

4. Забезпечення ефективного використання операційних необоротних активів. Таке забезпечення полягає в розробці системи заходів, спрямованих на підвищення коефіцієнтів рентабельності та виробничої віддачі операційних необоротних активів.

Працівникам фінансової служби підприємства, використовуючи в процесі управління ефективністю операційних необоротних активів ці показники, слід враховувати два важливих моменти, що забезпечують об'єктивність оцінки розроблюваних заходів. Перший з них полягає в тому, що при оцінці завжди повинна використовуватися відновна вартість операційних необоротних активів на момент проведення оцінки (у цьому випадку буде врахований фактор інфляції, який в прибутку і обсязі реалізації продукції відбивається автоматично). Другий з них полягає в тому, що при оцінці слід використовувати залишкову вартість операційних необоротних активів, так як більша їх частина в процесі зносу втрачає частину своєї продуктивності.

Зростання ефективності використання операційних необоротних активів дозволяє скоротити потребу в них (за рахунок механізму підвищення коефіцієнтів їх використання в часі і потужності), так як між цими двома показниками існує зворотна залежність. Отже, заходи щодо забезпечення підвищення ефективності використання операційних необоротних активів можна розглядати як заходи по скороченню потреби в обсязі їх фінансування та підвищення темпів економічного розвитку підприємства за рахунок більш раціонального і користування власних фінансових ресурсів.

5. Фінансова служба підприємства повинна здійснювати формування оптимальної структури джерел фінансування операційних необоротних активів.

Формування оптимальної структури оборотних активів на підприємстві можна здійснювати за такими основними етапами:

1. Аналіз оборотних активів підприємства в попередньому періоді. Результати проведеного аналізу дозволять працівникам фінансової служби підприємства визначити загальний рівень ефективності управління оборотними активами на підприємстві та виявити основні напрями його підвищення в майбутньому періоді.

2. Визначення принципів підходів до формування оборотних активів підприємства. Теорія фінансового менеджменту розглядає три принципів підходи до формування оборотних активів підприємства.

Консервативний підхід до формування оборотних активів передбачає не тільки повне задоволення поточної потреби в усіх їх видах, що забезпечує нормальний хід операційної діяльності, а й створення високих розмірів їх резервів. Такий підхід гарантує мінімізацію операційних і фінансових ризиків, але негативно позначається на ефективності використання оборотних активів їх оборотності і рівні рентабельності.

Помірний підхід до формування оборотних активів спрямований на забезпечення повного задоволення поточної потреби в усіх видах оборотних активів і створення нормальних страхових їх розмірів на випадок найбільш типових збоїв в ході операційної діяльності підприємства.

Агресивний підхід до формування оборотних активів полягає в мінімізації усіх форм страхових резервів за окремими видами цих активів. При відсутності збоїв в ході операційної діяльності такий підхід до формування оборотних активів забезпечує найбільш високий рівень ефективності їх використання.

Управлінський персонал підприємства, який відповідає за формування активів підприємства, може вибрати один з перерахованих підходів і керуватися ним в майбутньому періоді.

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

4. Оптимізація співвідношення постійної і змінної частин оборотних активів.

5. Забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів. Хоча всі види оборотних активів в тій чи іншій мірі є ліквідними, загальний рівень їх термінової ліквідності повинен забезпечувати необхідний рівень платоспроможності підприємства за поточними фінансовими зобов'язаннями. З цією метою з урахуванням обсягу і графіка майбутнього платіжного обороту повинна бути визначена частка оборотних активів у формі грошових коштів, високо- і середньоліквідних активів.

6. Забезпечення підвищення рентабельності оборотних активів. Працівникам фінансової служби підприємства слід враховувати, що, як і будь-який вид активів, оборотні активи повинні генерувати певний прибуток при їх використанні у виробничо-збутової діяльності підприємства.

7. Забезпечення мінімізації втрат оборотних активів в процесі їх використання. Всі види оборотних активів в тій чи іншій мірі схильні до ризику втрат.

8. Формування принципів фінансування окремих видів оборотних активів. Працівники фінансової служби підприємства, виходячи із загальних принципів фінансування активів, що визначають формування структури і вартості капіталу, повинні конкретизувати принципи фінансування окремих видів і складових частин оборотних активів.

9. Формування оптимальної структури джерел фінансування оборотних активів. На даному етапі працівниками фінансової служби підприємства повинні формуватися підходи до вибору конкретної структури джерел фінансування їх приросту з урахуванням тривалості окремих стадій фінансового циклу й оцінки вартості залучення окремих видів капіталу.

Управління запасами працівниками фінансової служби підприємства доцільно здійснювати за такими етапами:

1. Аналіз запасів товарно-матеріальних цінностей у попередньому періоді. Основним завданням цього аналізу є виявлення рівня забезпеченості

виробництва і реалізації продукції відповідними запасами товарно-матеріальних цінностей у попередньому періоді і оцінка ефективності їх використання. Аналіз повинен проводитися в розрізі основних видів запасів.

2. Визначення цілей формування запасів. Запаси товарно-матеріальних цінностей, що включаються до складу оборотних активів, можуть створюватися на підприємстві з різними цілями: забезпечення поточної виробничої та збутової діяльності, накопичення сезонних запасів тощо.

3. Оптимізація розміру основних груп поточних запасів. Така оптимізація пов'язана з попередніми поділом усієї сукупності запасів товарно-матеріальних цінностей на два основних види виробничі запаси (запаси сировини, матеріалів і напівфабрикатів) і запаси готової продукції. У розрізі кожного з цих видів виділяються запаси поточного зберігання частини запасів, яка постійно оновлюється, які формуються на регулярній основі і рівномірно споживаних в процесі виробництва продукції або її реалізації покупцям.

4. Оптимізація загальної суми запасів товарно-матеріальних цінностей, що включаються до складу оборотних активів.

5. Побудова на підприємстві ефективних систем контролю за рухом запасів. Основним завданням таких контролюючих систем, які є складовою частиною фінансового контролінгу підприємства, повинно бути своєчасне розміщення замовлень на поповнення запасів і залучення в господарський оборот зайво сформованих їх видів.

6. Реальне відображення працівниками фінансової служби в фінансовому обліку вартості запасів товарно-матеріальних цінностей в умовах інфляції. У зв'язку зі зміною номінального рівня цін на товарно-матеріальні цінності в умовах інфляційної економіки, ціни, за якими сформовані їх запаси, вимагають відповідного коректування до моменту виробничого споживання або реалізації цих активів

Управління дебіторською заборгованістю підприємства (або його кредитної політики по відношенню до покупців продукції) можна здійснювати за такими основними етапами:

1. Аналіз дебіторської заборгованості підприємства в попередньому періоді. Основним завданням цього аналізу є оцінка рівня і складу дебіторської заборгованості підприємства, а також ефективності інвестованих в неї фінансових коштів.

2. Формування принципів кредитної політики по відношенню до покупців продукції. У процесі формування принципів кредитної політики по відношенню до покупців продукції працівниками фінансової служби повинні зважитися два основних питання:

а) у яких формах здійснювати реалізацію продукції в кредит;

б) який тип кредитної політики слід обрати підприємству.

3. Визначення можливої суми фінансових коштів, що інвестуються підприємством в дебіторську заборгованість за товарним (комерційним) і споживчим кредитом. При розрахунку цієї суми необхідно враховувати плановані обсяги реалізації продукції в кредит; середній період надання відстрочки платежу по окремим формам кредиту; середній період прострочення

платежів виходячи з ситуації, що господарської практики (він визначається за результатами аналізу дебіторської заборгованості в попередньому періоді); коефіцієнт співвідношення собівартості і ціни реалізованої в кредит продукції.

4. Формування системи кредитних умов.

5. Працівники фінансової служби повинні сформувавши стандарти оцінки покупців і диференціації умов надання кредиту. В основі встановлення таких стандартів оцінки покупців повинна лежати їх кредитоспроможність.

Формування процедури інкасації дебіторської заборгованості. У складі цієї процедури повинні бути передбачені: терміни і форми попереднього і наступного нагадувань покупцям про дату платежів; можливості та умови пролонгування боргу за наданим кредитом; умови порушення справи про банкрутство неспроможних дебіторів.

7. Забезпечення використання на підприємстві сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості (факторинг; облік векселів, виданих покупцями продукції; форфейтинг).

8. Побудова на підприємстві ефективних систем контролю за рухом своєчасної інкасацією дебіторської заборгованості. Такий контроль організовується в рамках побудови загальної системи фінансового контролю на підприємстві як самостійний його блок.

Управління грошовими активами фінансовими працівниками підприємства можна здійснювати за такими етапами:

1. Аналіз грошових активів підприємства в попередньому періоді.

Основною метою цього аналізу повинна бути оцінка суми і рівня середнього залишку грошових активів з позицій забезпечення платоспроможності даного підприємства, а також визначення ефективності їх використання.

2. Оптимізація середнього залишку грошових активів підприємства. Така оптимізація забезпечується шляхом розрахунків необхідного розміру окремих видів цього залишку в наступному періоді.

3. Диференціація середнього залишку грошових активів в розрізі національної та іноземної валюти. Така диференціація повинна здійснюватися на підприємстві, якщо воно веде зовнішньоекономічну діяльність. Мета такої диференціації полягає в тому, щоб із загальної оптимізованої потреби в грошових активах виділити валютну їх частину з часом, щоб забезпечити формування необхідних підприємству валютних фондів.

4. Вибір фінансовими працівниками ефективних форм регулювання середнього залишку грошових активів. Основним методом регулювання середнього залишку грошових активів є коригування потоку майбутніх платежів (перенесення терміну окремих платежів по завчасному узгодженню з контрагентами).

5. Забезпечення рентабельного використання тимчасово вільного залишку грошових активів. На цьому етапі фінансовими працівниками повинна розроблятися система заходів щодо мінімізації рівня втрат альтернативного доходу в процесі їх зберігання та протиінфляційного захисту.

6. Побудова ефективних систем контролю за грошовими активами

підприємства. Об'єктом такого контролю є сукупний рівень залишку грошових активів, що забезпечують поточну платоспроможність підприємства, а також рівень ефективності сформованого портфеля короткострокових фінансових вкладень підприємства.

На мою думку, теорією фінансового менеджменту ще не вироблено методики, яка дозволяла б на практиці сформувати оптимальну структуру активів. Однак, є ряд принципів і процедур прийняття управлінських рішень щодо структури активів підприємства, які в сукупності з накопиченим практичним досвідом фінансових працівників організацій, дозволяють досягти досить раціонального вирішення цієї проблеми.

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2 ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТА ВИЗНАЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ

ТЕМА 12 ПРИНЦИПИ ФОРМУВАННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

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

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

$$\text{ВК} = \text{Активи.} \quad (12.1)$$

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

$$\text{ВК} = \text{Активи} - \text{Боргові зобов'язання.} \quad (12.2)$$

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

Власний капітал є:

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

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

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

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

Залежно від джерела формування власний капітал можна поділити на вкладений і накопичений капітал.

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

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

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

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

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

За ступенем фіксації власний капітал можна поділити на:

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

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

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

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

Власний капітал, згідно з класифікацією у фінансовій звітності (Баланс (Звіт про майновий стан)) включає такі елементи:

1. Зареєстрований капітал.
2. Капітал у дооцінках.
3. Додатковий капітал.

4. Резервний капітал.

5. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток).

До коригуючих показників власного капіталу відносяться:

1) неоплачений капітал;

2) вилучений капітал.

Загальне визначення елементів власного капіталу набувають специфічних особливостей залежно від організаційної форми відповідного підприємства. Ці особливості зумовлені насамперед нормами законодавства, якими встановлено організаційні форми підприємств, та вимогами щодо порядку формування та руху власного капіталу цих підприємств.

Функції власного капіталу:

1. Заснування та введення в дію.

2. Відповідальність та гарантії.

3. Забезпечення життєдіяльності підприємства.

4. Забезпечення кредитоспроможності.

5. Фінансування та забезпечення ліквідності.

6. Забезпечення незалежності.

7. База для нарахування дивідендів.

8. Управління та контроль, реклама.

У процесі управління власним капіталом підприємства досить важливим є здійснення аналізу ефективності його формування та використання, який є підґрунтям для виявлення напрямків підвищення рівня конкурентоспроможності.

На сучасному етапі існує безліч підходів дослідження ефективності формування та використання власного капіталу. У теорії фінансового менеджменту залежно від використовуваних методів розрізняють такі основні системи для аналізу ефективності використання власного капіталу на підприємстві: горизонтальний аналіз; вертикальний аналіз; порівняльний аналіз, аналіз коефіцієнтів; інтегральний аналіз.

Горизонтальний (трендовий) фінансовий аналіз власного капіталу передбачає вивчення динаміки окремих складових та власного капіталу загалом у часі. За використання цієї системи аналізу розраховуються темпи зростання (приросту) власного капіталу та його складових за декілька періодів і визначаються загальні тенденції їх зміни.

Вертикальний (структурний) фінансовий аналіз ґрунтується на структурному розкладанні окремих складових власного капіталу підприємства. У процесі здійснення цього аналізу розраховується питома вага окремих складових власного капіталу в його загальній вартості. Загалом власний капітал підприємства на сьогодні згідно із фінансовою звітністю складається із зареєстрованого (пайового) капіталу, капіталу у дооцінках, додаткового капіталу, резервного капіталу, нерозподіленого прибутку (непокритого збитку), неоплаченого та вилученого капіталів. При цьому зареєстрований, тобто статутний капітал, підприємства є умовою початку господарської діяльності, а нерозподілений прибуток – можливістю нарощення виробничих потужностей.

Порівняльний фінансовий аналіз базується на порівнянні значень окремих груп показників, які є між собою аналогічними. При використанні цього аналізу для оцінювання власного капіталу розраховуються розміри абсолютних і відносних відхилень власного капіталу загалом та окремих його складових. Такий вид аналізу застосовують з метою зіставлення ефективності діяльності підприємства в різні періоди господарської діяльності або ж з метою оцінювання ефективності управління власним капіталом порівняно із іншими підприємствами.

Аналіз фінансових коефіцієнтів (R-аналіз) базується на розрахунку співвідношення різних абсолютних показників фінансової діяльності підприємства між собою. У процесі використання цієї системи аналізу визначаються різні відносні показники, що характеризують результативність використання капіталу підприємства та рівень його фінансової стійкості.

Показники ефективності використання власного капіталу характеризують його здатність генерувати необхідний прибуток у процесі господарської діяльності підприємства і визначають загальну ефективність його використання. Основними показниками, які характеризують здатність підприємства самостійно фінансувати свою діяльність та не залежати від зовнішніх джерел фінансування, є: коефіцієнт фінансової незалежності, коефіцієнт фінансової залежності, коефіцієнт концентрації залученого капіталу, коефіцієнт фінансового ризику.

Коефіцієнт фінансової незалежності (коефіцієнт фінансової автономії концентрації власного капіталу) – показує, яка частка власного капіталу у загальній сумі капіталу підприємства. Для показника позитивною є тенденція зростання, яка свідчатиме про збільшення частки власних коштів у загальній вартості капіталу підприємства. Загалом підприємство вважається незалежним від зовнішніх джерел фінансування за умови, що частка власного капіталу в його загальній вартості перевищує 50 %.

Водночас таке перевищення залежить від галузевої спрямованості, а також політики формування активів, яку використовує підприємство.

Коефіцієнт концентрації залученого капіталу характеризує частку залученого капіталу в загальній сумі капіталу підприємства. Зростання цього показника характеризує збільшення частки залучених коштів у фінансуванні підприємства.

Коефіцієнт фінансового ризику характеризує співвідношення залученого та власного капіталу та показує, у скільки разів залучений капітал перевищує власний.

Оберненим показником до коефіцієнта фінансового ризику є коефіцієнт самофінансування (фінансування стійкості), який відображає можливість покриття власним капіталом позикових коштів. Рекомендоване значення більше одиниці.

Аналіз власного капіталу передбачає також оцінювання достатності власного капіталу для здійснення поточних операцій. Коефіцієнт маневрування власного капіталу визначає частку останнього, яка вкладена в оборотні активи. Значення цього показника може змінюватися залежно від структури капіталу і галузевої належності підприємства (норматив – 0,4 – 0,6).

Досить важливим напрямком аналізу власного капіталу підприємства є оцінка ефективності його використання за показниками ділової активності та рентабельності. Ці показники характеризують частку прибутку та чистого доходу, яку отримує підприємство, за умов використання одиниці власного капіталу.

Для дослідження ефективності використання та управління власним капіталом на підприємстві найкраще використовувати аналіз коефіцієнтів ефективності використання власного капіталу та порівняльний аналіз.

За допомогою аналізу коефіцієнтів можна точніше оцінити, наскільки підприємство використовує власний капітал. Якщо при цьому використати ще й порівняльний аналіз та зіставити розраховані показники поточного року з попереднім, то вдасться проаналізувати, наскільки ефективніше підприємство в певному році використало власний капітал, ніж у попередньому.

Наступним методом аналізу показників власного капіталу є інтегральний, який базується на розрахунках наступних показників: рентабельності продукції, рентабельності продажу, рентабельності всього капіталу підприємства, і відтворює ефективність використання капіталу, який вкладений у діяльність підприємства на тривалий період, рентабельність інвестицій у капітал.

В управлінні використанням капіталу найбільше поширення отримали наступні системи інтегрального фінансового аналізу:

1. Дюпонівська система інтегрального аналізу ефективності використання капіталу підприємства, розроблена фірмою «Дюпон» (США), яка передбачає розкладання показника «коефіцієнт рентабельності капіталу» на низку фінансових коефіцієнтів його формування, взаємопов'язаних у єдиній системі. В основі цієї системи аналізу лежить «Модель Дюпона», відповідно до якої коефіцієнт рентабельності використовуваного капіталу підприємства становить добуток коефіцієнта рентабельності реалізації продукції на коефіцієнт оборотності (кількість оборотів) капіталу.

2. Система SWOT-аналізу. Основним змістом SWOT-аналізу є дослідження характеру сильних і слабких аспектів діяльності підприємства щодо можливостей використання його капіталу, а також позитивного або негативного впливу окремих зовнішніх (екзогенних) факторів на умови його використання.

3. Об'єктно-орієнтована система інтегрального аналізу використання капіталу підприємства базується на використанні комп'ютерної технології та спеціального пакету прикладних програм. Основою цієї концепції є втілення моделі формування рівня рентабельності власного капіталу підприємства у вигляді сукупності взаємодіючих первинних фінансових блоків, що моделюють «класи» елементів, безпосередньо формують цей показник.

4. Інтегральна система портфельного аналізу. Цей аналіз заснований на використанні «портфельної теорії», відповідно до якої рівень прибутковості портфеля фондових інструментів розглядається в одній зв'язці з рівнем ризику портфеля (система «прибуток-ризик»).

Отже, однією з основних категорій ефективності діяльності підприємства є власний капітал. Аналіз ефективності використання останнього на підприємстві здійснюється за допомогою низки методик та розрахунку основних

показників, які демонструють ефективність використання власного капіталу. Одним з найефективніших методів аналізу управління власним капіталом є інтегральний.

ТЕМА 13 СУЧАСНІ ЗАСАДИ ЗАЛУЧЕННЯ ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

13.1 Політика залучення і формування позикового капіталу підприємства.

13.2 Управління залученням банківського кредиту.

13.1 Політика залучення і формування позикового капіталу підприємства

Позиковий капітал підприємства – це кошти, які залучаються для фінансування господарської діяльності підприємства на принципах строковості, поверненості та платності.

До складу залученого капіталу входять:

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

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

Ефективна фінансово-господарська діяльність підприємства неможлива без залучення позикових коштів. Використання позикового капіталу дозволяє істотно розширити обсяг виробничо-господарської діяльності підприємства, забезпечити більш ефективне використання власного капіталу, прискорити формування різних цільових фондів виробничого і невиробничого призначення і у кінцевому рахунку – підвищити ринкову вартість підприємства.

До складу позикового капіталу підприємства включають: короткострокові кредити і позики; довгострокові кредити і позики; кредиторську заборгованість (виступає у формі залучених коштів).

Короткострокові фінансові зобов'язання. Короткострокові кредити і позики служать джерелом покриття оборотних активів. До них належать усі форми залученого позикового капіталу з терміном його використання до одного року. Попередню оплату покупцем товарів і послуг розглядають як безпроцентний кредит постачальникам, що часто генерує неплатежі в господарстві.

Терміною вважають заборгованість за отриманими позиками і кредитами, термін погашення якої за умовами договору не настав або продовжений (продлонгований) у встановленому порядку. Нарешті, до простроченої відносять заборгованість за отриманими позиками і кредитами з терміном погашення, що минув умовами договору.

Довгострокові фінансові зобов'язання. До них належать всі форми функціонуючого на підприємстві позикового капіталу з терміном його використання більше одного року. Основними формами цих зобов'язань є

довгострокові кредити банків і довгострокові позикові кошти, термін погашення яких ще не настав, або не погашені в передбачений термін.

Довгостроковий позиковий капітал направляється на фінансування необоротних активів (капітальних) і частини оборотних активів. Довгострокові кредити і позики показують у бухгалтерському балансі як довгострокові зобов'язання з терміном погашення більше року. При цьому вираховання зазначеного терміну починають з першого числа календарного місяця, що йде за місяцем, в якому ці зобов'язання були прийняті до бухгалтерського обліку, з урахуванням умов договорів про терміни погашення зобов'язань. Аналітичний облік довгострокових кредитів і позик здійснюють за їхніми видами, кредитними організаціями та іншими позикодавцями, що надали їх.

У складі інформації про облікову політику підприємства-позикодавця необхідна наявність такої інформації:

- про переведення довгострокової заборгованості в короткострокову; про склад і порядок списання додаткових витрат за позиками;
- про вибір способів нарахування і розподілу належних доходів за позиковими зобов'язаннями;
- про порядок обліку доходів від тимчасового вкладення позикових коштів.

13.2 Управління залученням банківського кредиту

Діяльність підприємства щодо залучення позикового капіталу пов'язана безпосередньо з функціонуванням кредитного ринку, розвитком його видів і сегментів, станом його кон'юнктури.

Безпосередніми учасниками фінансових операцій на кредитному ринку є кредитори і позичальники. Основна функція кредиторів – продаж кредитних ресурсів у грошовій або іншій формах для задоволення різних потреб підприємств і організацій у позиковому капіталі.

У складі фінансового кредиту, що залучається підприємствами для розширення фінансово-господарської діяльності, пріоритетна роль належить банківському кредиту. Цей кредит має широку цільову спрямованість і залучається в найрізноманітніших видах. В останні роки в кредитуванні підприємств беруть участь не тільки вітчизняні, але і закордонні банки.

Порівняно з фінансуванням через позики, що залучаються з фондового ринку, використання довгострокових кредитів забезпечує позичальнику такі переваги:

- відсутні витрати на друкування документарних емісійних цінних паперів, їх розміщення, оплату послуг фінансових посередників;
- правові відносини між позичальником і кредитором відомі небагатьом особам;
- умови надання кредиту визначаються партнерами з кожної кредитної угоди;
- зменшується термін між поданням заявки й одержанням кредиту від банку порівняно з надходженням коштів з фондового ринку.

Різноманітність джерел і умов надання позикового капіталу у формі банківських кредитів передбачає необхідність порівняльної оцінки ефективності формування позикових коштів.

Оснoву такої оцінки становить розрахунок вартості залучених позикових коштів у розрізі їхніх елементів. Оцінка вартості позикового капіталу має ряд особливостей:

- порівнянню простоту формування базової оцінки вартості позикових коштів;
- урахування в процесі оцінки вартості позикового капіталу податкового коректора;
- залучення позикового капіталу завжди викликає зворотний грошовий потік зі сплати відсотків і погашення основної суми боргу;
- вартість залучення позикового капіталу взаємозалежна з оцінкою кредитоспроможності позичальника з боку банку.

Вартість банківського кредиту визначається на основі процентної ставки, що формує основні витрати позичальника з обслуговування боргу і може бути розрахована за формулою:

$$ПК_{БК} = \frac{СП - (1 - П_c)}{1 - РВ_{БК}}, \quad (13.1)$$

де $ПК_{БК}$ – вартість позикового капіталу, що залучається у формі банківського кредиту;

$СП$ – ставка процента за банківський кредит, %;

$П_c$ – ставка податку з прибутку, частки одиниці;

$РВ_{БК}$ – рівень витрат позичальника щодо залучення банківського кредиту в його сумі, частки одиниці.

Якщо позичальник не має додаткових витрат на залучення банківських кредитів або вони мінімальні стосовно до обсягу позикових коштів, то формула (13.1) використовується без знаменника.

Політика залучення банківського кредиту включає такі основні етапи:

- визначення цілей використання залучуваного банківського кредиту;
- оцінка співвідношення між короткостроковим і довгостроковим кредитом;
- вивчення та оцінка комерційних банків – потенційних кредиторів позичальника;
- зіставлення умов можливого залучення окремих видів кредитів у різних банків.

Для вирішення питання про вибір банку-кредитора необхідно враховувати такі фактори:

- загальну характеристику банку: склад засновників, організаційно-правову форму, цілі і політику банку на ринку позичкового капіталу, контингент його клієнтів тощо;

- результати діяльності банку за останній рік: розмір власного капіталу, позиції на фінансовому ринку, фінансову стійкість тощо;
- якість і різноманітність послуг, що надаються банком, тощо.

Для підприємства-позичальника важливе значення мають і такі параметри, як:

- швидкість здійснення розрахункових операцій;
- можливість одержання недорогих кредитів;
- мінімізація витрат на відкриття розрахункових, валютних і спеціальних рахунків та якість їх обслуговування;
- можливість вигідного вкладення свого капіталу тощо.

Одержати уявлення про надійність і фінансову стійкість банку можна з публікованої звітності за ряд років і порівняння проведених у ній показників з іншими фінансово-кредитними організаціями.

Розробка політики залучення банківського кредиту являє собою частину загальної політики підприємства щодо залучення позикових коштів. Спочатку визначаються цілі використання залучуваного банківського кредиту. Потім проводиться оцінка власної кредитоспроможності. При цьому розроблювана підприємством політика залучення позикового капіталу повинна збігатися за параметрами з відповідними параметрами кредитної політики банків.

У сучасній банківській практиці оцінка рівня кредитоспроможності позичальника при кредитуванні виходить з таких критеріїв: рівня фінансового стану підприємства; характеру погашення підприємством раніше отриманих ним кредитів.

Рівень фінансового стану підприємства оцінюється системою фінансових коефіцієнтів, серед яких основна увага приділяється коефіцієнтам платоспроможності, ліквідності та рентабельності.

Фінансову стійкість оцінюють за допомогою аналізу структури активів і пасивів балансу.

У балансі підприємства показники наявності джерел коштів для формування запасів і витрат відповідають показникам їх забезпеченості. Найбільш важливим показником фінансової стійкості є коефіцієнт фінансової незалежності:

$$K_{\text{ФН}} = \frac{\text{ВК}}{\text{ВБ}}, \quad (13.2)$$

де ВК – власний капітал;

ВБ – валюта балансу.

Якщо $K > 0,5$, це означає, що всі позикові кошти можуть бути в будь-який момент компенсовані за рахунок власного капіталу.

Разом з перерахованими вище фінансовими коефіцієнтами ліквідності для оцінки кредитоспроможності позичальника використовують також показники обіговості і рентабельності всіх активів, оборотних активів і власного капіталу.

Клас кредитоспроможності позичальника і умови надання кредиту (розмір позички, термін, форма забезпечення, процентна ставка) визначаються на основі наведених показників та їх відносної оцінки. Клієнтів за характером кредитоспроможності банки поділяють на 3-5 класів. В основу визначення класу кредитоспроможності покладено критеріальний рівень показників та їхній рейтинг. Середні розміри цих показників є підставою для віднесення позичальника до другого класу, вище середніх – до першого, а нижче середніх – до третього.

Рейтинг або вагомість показника в системі визначають спеціалісти банку для кожного позичальника окремо, виходячи з кредитної політики, особливостей клієнта і ліквідності його балансу.

Перший клас умовно має від 100 до 150 балів; другий клас – від 151 до 250 балів; третій клас – понад 251 балів. Виходячи з величини коефіцієнтів ліквідності і фінансової незалежності, позичальників можна умовно поділити на три класи (табл. 13.1).

Таблиця 13.1 – Класи кредитоспроможності позичальників

Коефіцієнти	Клас		
	1	2	3
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	>0,2	0,15–0,2	<0,15
Коефіцієнт поточної ліквідності	>0,8	0,5–0,8	<0,5
Коефіцієнт загальної ліквідності	>2,0	1,0–2,0	<1,0
Коефіцієнт фінансової незалежності	>0,6	0,5–0,6	<0,5

З підприємствами кожного класу кредитоспроможності банки будують свої кредитні відносини по-різному. Так, позичальникам першого класу вони можуть відкривати кредитну лінію, кредитувати за контокорентним рахунком, видавати в разовому порядку бланкові кредити без забезпечення зі стягуванням зниженої процентної ставки.

Кредитування клієнтів другого класу здійснюється на звичайних умовах, тобто при наявності відповідних форм забезпечення. Процентні ставки залежать від виду забезпечення, политу на кредити, дисконтної ставки НБУ тощо.

Надання кредиту позичальникам третього класу пов'язано для банку з великим ризиком неплатежу за основною сумою боргу і відсотками. Якщо банк зважується на видачу позички позичальнику третього класу, то її розмір не повинен перевищувати величину статутного капіталу позичальника.

При виникненні договірних відносин між підприємствами в них з'являється інтерес до фінансової стійкості один одного як до критерію надійності партнера. Стійкість економічного зростання дозволяє припустити, що підприємству не загрожує банкрутство. Тому перед керівництвом підприємства постає важливе завдання – забезпечити стійкі темпи економічного розвитку.

ТЕМА 14 ВАРТІСТЬ І ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

14.1 Поняття структури капіталу.

14.2 Теорії структури капіталу.

14.3 Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства.

14.4 Фінансовий леверидж і його розрахунок.

14.1 Поняття структури капіталу

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

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

Всі зарубіжні та вітчизняні економісти характеризують це поняття як відношення власного та позичкового капіталу підприємства. Разом з тим, деякі економісти при розгляді як власного, так і позичкового капіталу підприємства, вкладають в нього різний зміст (рис. 14.1).

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

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

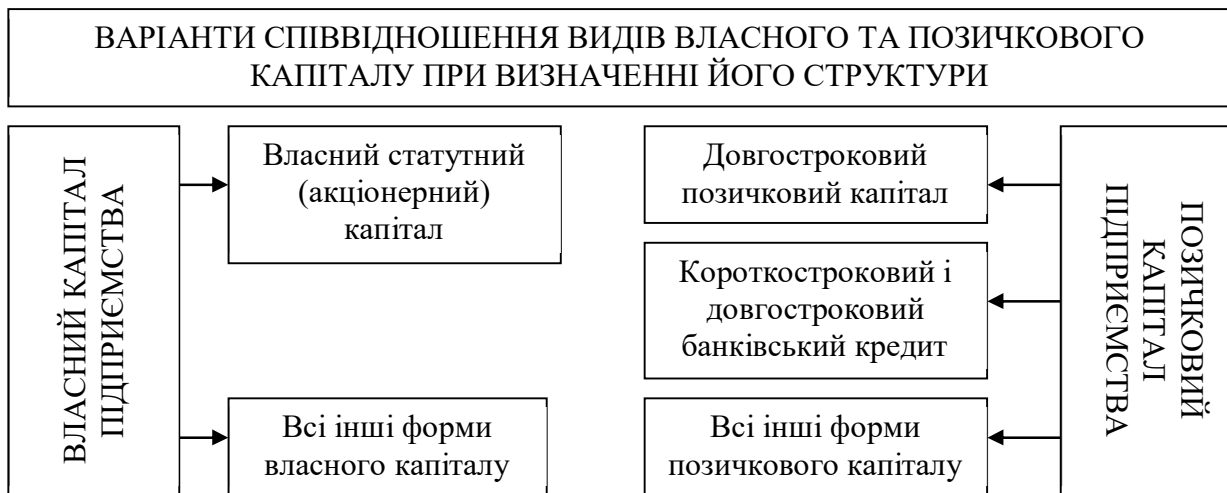


Рисунок 14.1 – Основні варіанти віднесення різних видів капіталу при визнанні його структури

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

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

- ефективністю дозволяє дослідити особливості і розробити відповідні рекомендації для підприємств з обмеженими можливостями фінансування на ринку довгострокового капіталу;
- надає можливості пов'язати структуру капіталу з використанням активів, які фінансуються за рахунок різних його складових.

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

Структура капіталу відіграє провідну роль у формуванні ринкової вартості підприємства. Цей зв'язок опосередковується показником середньозваженої вартості капіталу. Тому концепцію структури капіталу доцільно досліджувати разом з концепцією вартості капіталу та концепцією ринкової вартості підприємства (рис. 14.2).

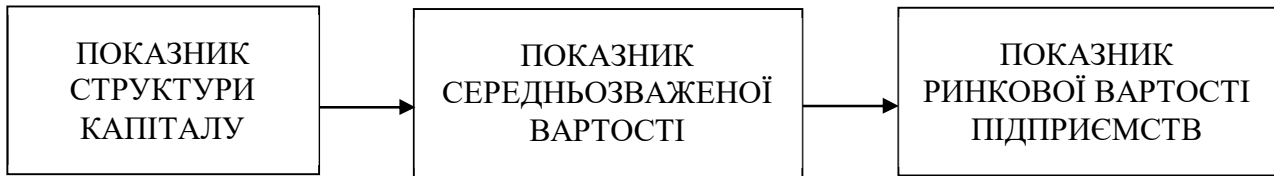


Рисунок 14.2 – Система взаємозв’язку показників структури капіталу, середньозваженої вартості капіталу і ринкової вартості підприємства

14.2 Теорії структури капіталу

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

У теорії структури капіталу виокремлюють такі теоретичні концепції:

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

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

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

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

Практичне використання цієї концепції передбачає максимізацію застосування позичкового капіталу в господарській діяльності підприємства (це може призвести до втрати фінансової стійкості та банкрутства). Тому така

однофакторна модель формування структури капіталу зазнала критики. В основу концепції індиферентності покладено положення про неможливість оптимізації ні за критерієм мінімізації середньозваженої його вартості, ні за критерієм максимізації ринкової вартості підприємства, оскільки вона не впливає на ці показники. Ця концепція була вперше висунута американськими вченими, які розглядали механізм формування структури капіталу та ринкової вартості підприємства у зв'язку з функціонуванням ринку капіталу. В процесі розробки даної концепції функціонування ринку капіталу має певні обмеження:

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

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

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

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

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

- в процесі оцінки вартості окремих елементів капіталу необхідно враховувати ризик банкрутства, пов'язаний з недосконалою структурою

капіталу. З підвищенням питомої ваги позичкового капіталу в усіх його формах вірогідність банкрутства підприємства посилюється. Вибір кредиторів у цьому випадку передбачає: або зниження обсягів кредитів, наданих підприємству на тих же умовах (зниження долі позичкового капіталу зумовить у цьому випадку зростання середньозваженої вартості капіталу і зниження ринкової вартості підприємства), або вимагає від підприємства більш високого рівня доходу на капітал, що надається в кредит. Це призведе до зростання середньозваженої його вартості і зниження ринкової вартості підприємства).

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

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

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

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

В основу концепції протиріччя інтересів формування капіталу підприємства покладено: теорію асиметричної інформації, сигнальну теорію, теорію моніторингових витрат тощо.

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

В основу сигнальної теорії покладено теорію асиметричної інформації. Вона базується на припущенні про те, що ринок капіталу посиляє інвесторам та

кредиторам відповідні сигнали відносно перспектив розвитку підприємства на підставі поведінки менеджерів.

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

З урахуванням зазначених теорій основними критеріями оптимізації структури капіталу виступають:

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

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

14.3 Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства

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

Оптимальна структура капіталу – це таке відношення використання власних і позикових засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за такими етапами:

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

Аналіз капіталу підприємства. Основною метою цього аналізу є виявлення динаміки обсягу і складу капіталу у передплановому періоді та їх вплив на фінансову стійкість і ефективність використання капіталу (таблиця 14.1).

Таблиця 14.1 – Аналіз капіталу підприємства

Стадії аналізу		
перша	друга	третя
<p>Розглядається динаміка загального обсягу та основних складових елементів капіталу у співвідношенні з динамікою обсягу виробництва і реалізації продукції.</p> <p>Визначається співвідношення власного і позиченого капіталу та його тенденції.</p> <p>У складі позиченого капіталу вивчається співвідношення довго- і короткострокових фінансових зобов'язань.</p> <p>Визначається розмір прострочених фінансових зобов'язань і з'ясовуються причини прострочки</p>	<p>На даній стадії розглядається система коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства:</p> <p>а) коефіцієнт автономії дозволяє визначити долю чистих активів підприємства в загальній їх сумі;</p> <p>б) коефіцієнт фінансового левериджу (коефіцієнт фінансування) дозволяє встановити, яка сума позичених засобів припадає на одиницю власного капіталу підприємства;</p> <p>в) коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності характеризує відношення суми власного і довгострокового позиченого капіталу до загальної суми капіталу, що використовує підприємство і дозволяє виявити фінансовий потенціал майбутнього розвитку підприємства;</p> <p>г) коефіцієнт відношення довго- і короткострокової заборгованості дозволяє визначити суму залучення довгострокових фінансових кредитів у розрахунку на одиницю короткострокового позиченого капіталу, тобто характеризує політику фінансування активів підприємства за рахунок позичених засобів.</p> <p>Аналіз фінансової стійкості підприємства дозволяє оцінити ступінь стабільності його фінансового розвитку і рівень фінансових ризиків, що створюють загрозу банкрутства</p>	<p>На даній стадії аналізу оцінюється ефективність використання капіталу в цілому і окремих його елементів. У процесі такого аналізу розраховуються і розглядаються в динаміці такі основні показники:</p> <p>а) період обороту капіталу характеризує кількість днів, протягом яких здійснюється один оборот власних і позичених засобів, а також капіталу в цілому;</p> <p>б) коефіцієнт рентабельності всього капіталу, що використовується, характеризує рівень економічної рентабельності;</p> <p>в) коефіцієнт рентабельності власного капіталу характеризує досягнутий рівень фінансової рентабельності підприємства і є одним із критеріїв формування оптимальної структури капіталу;</p> <p>г) капіталовіддача характеризує обсяг реалізації продукції, що припадає на одиницю капіталу;</p> <p>д) капіталомісткість реалізації продукції показує, який обсяг капіталу задіяний для забезпечення випуску одиниці продукції</p>

Оцінка основних факторів, що визначають формування структури капіталу

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

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

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

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

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

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

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

інвестують отриманий прибуток у власне підприємство, що забезпечує високий рівень віддачі капіталу і тим самим знижує питому вагу використання позичених засобів.

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

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

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

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

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

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

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

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

Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності

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

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості

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

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків

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

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

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

Постійна частина оборотних активів. Вона є незмінною частиною сукупного розміру, який не залежить від сезонних та інших коливань обсягу операції діяльності, не пов'язана з формуванням запасів сезонного зберігання, дострокового заводу і цільового призначення. Отже, це такий незнижувальний мінімум оборотних активів, який необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності.

Змінна частина оборотних активів. Дана частина оборотних активів пов'язана з такими змінами: сезонним зростанням обсягу реалізації продукції, необхідністю у формуванні товарних запасів сезонного зберігання; дострокового заводу і цільового призначення. У складі цієї змінної частини оборотних активів виділяють максимальну і середню потребу в них.

14.4 Фінансовий леверидж і його розрахунок

Одне із головних завдань діяльності підприємства – максимізація рівня рентабельності власного капіталу за заданим рівнем фінансового ризику. Одним із основних механізмів реалізації цього завдання є «фінансовий леверидж».

Фінансовий леверидж характеризує використання запозичених засобів, які впливають на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, фінансовий леверидж – це об’єктивний фактор, який виникає із появою позичених засобів у обсязі капіталу, що використовує підприємство, і дозволяє підприємству отримати додатковий прибуток на власний капітал.

Показник, який відображає рівень отримання додаткового прибутку на власний капітал за рахунок різної частини використання позикових засобів, називається ефектом фінансового левериджу і розраховується за формулою:

$$E\PhiЛ = (1 - C_{mn}) \cdot (KBPa - ПК) \cdot \frac{ЗК}{BK}, \quad (14.1)$$

де $E\PhiЛ$ – ефект фінансового левериджу, який полягає у прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

C_{mn} – ставка податку на прибуток, що виражена десятковим дробом;

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

$ПК$ – середній розмір процентів за кредит, що сплачує підприємство за використання позикового капіталу, % ;

$ЗК$ – середня сума позиченого капіталу, що використовується підприємством;

BK – середня сума власного капіталу підприємства.

У наведеній формулі можна виділити три основні складові:

1. Податковий коректор фінансового левериджу $(1 - C_{mn})$, що показує, якою мірою проявляється ефект фінансового левериджу у зв’язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

Податковий коректор фінансового левериджу практично не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток установлюється законодавством. Разом з тим, у процесі управління фінансовим левериджем диференціал податкового коректора може бути використаний у таких випадках:

1) якщо за різними видами діяльності підприємствам установлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;

2) якщо за окремими видами діяльності підприємство використовує податкові пільги на прибуток;

3) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування на прибуток;

4) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування на прибуток.

У цих випадках, впливаючи на галузеву або регіональну структуру виробництва (а відповідно, і на склад прибутку за рівнем її оподаткування), можна знизити середню ставку оподаткування прибутку, тобто підвищити вплив податкового коректора фінансового левериджу на його ефект (при інших рівних умовах).

2. Диференціал фінансового левериджу ($KBP_a - PK$), що характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром процента за кредит.

Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левериджу. Ефект виявляється тільки в тому випадку, коли рівень валового прибутку, що створюється активами підприємства, перевищує середній розмір процента за кредит, який використовує підприємство (включаючи не тільки його пряму ставку, але й інші витрати, що пов'язані із його залученням, страхуванням, обслуговуванням), тобто якщо диференціал фінансового левериджу є позитивною величиною. Чим більше позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим кращий буде його ефект.

У зв'язку з високою динамічністю цього показника він потребує постійного моніторингу у процесі управління ефектом фінансового левериджу. Цей динамізм обумовлений діяльністю деяких факторів.

По-перше, в період погіршення кон'юнктури фінансового ринку вартість позикових засобів може різко вирости і перевищити рівень валового прибутку, який створюється активами підприємства.

По-друге, зниження фінансової стійкості підприємства позичкового капіталу, що використовується підприємством, призводить до збільшення ризику його банкрутства, а це змушує кредиторів підвищувати рівень ставки процента за кредит, враховуючи в неї премії за додатковий фінансовий ризик. При певному рівні цього диференціал фінансового левериджу може дорівнювати нулю, тому що використання позикового капіталу не призведе до приросту рентабельності власного капіталу, а навпаки, рентабельність власного капіталу знизиться, оскільки частина чистого прибутку, що створюється власним капіталом, буде йти на обслуговування позиченого капіталу за високими ставками процента.

По-третє, в період погіршення кон'юнктури товарного ринку зменшується обсяг реалізації продукції, тобто зменшується і розмір валового прибутку підприємства від операційної діяльності. У таких умовах від'ємна величина диференціала фінансового левериджу формується навіть при незмінних ставках процента за кредит за рахунок зниження коефіцієнта валової рентабельності активів.

В усіх цих випадках використання підприємством позиченого капіталу призводить до негативного (від'ємного) ефекту.

3. Коефіцієнт фінансового левериджу $\left(\frac{3K}{BK}\right)$, що характеризує суму позиченого капіталу, який використовує підприємство, із розрахунку на одиницю власного капіталу.

Виділення цих складових дозволяє цілеспрямовано керувати ефектом фінансового левериджу у процесі фінансової діяльності підприємства.

Коефіцієнт фінансового левериджу – це важіль, що вказує на позитивний або негативний ефект, який отримується за рахунок відповідного значення його диференціалу. При позитивному значенні диференціала приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде позитивно впливати на підвищення приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу і, навпаки, при негативному значенні диференціалу приріст коефіцієнта фінансового левериджу збільшить темп зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Знання механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти вартістю і структурою капіталу підприємства.

ТЕМА 15 СИСТЕМИ І МЕТОДИ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ

15.1 Поняття, предмет, принципи і цілі фінансового аналізу.

15.2 Класифікація видів фінансового аналізу.

15.3 Постановка аналітичної роботи при проведенні фінансового аналізу.

15.4 Методи фінансового аналізу.

15.1 Поняття, предмет, принципи і цілі фінансового аналізу

Кожне підприємство функціонує в умовах дії різних ринкових механізмів, що постійно змінюються під впливом макроекономічних процесів.

З іншого боку, воно ж функціонує в умовах конкретних особливостей власної справи.

Тому ефективність діяльності будь-якого підприємства залежить від того, на скільки відповідають або не відповідають внутрішні управлінські рішення, що приймаються для досягнення власних цілей, умов зовнішнього середовища.

Базою для обґрунтування і прийняття оптимальних управлінських рішень, може бути тільки аналіз підприємства, що проводиться у формі комплексного вивчення всіх аспектів його фінансової діяльності.

Під фінансовою діяльністю підприємства будемо розуміти його господарську діяльність опосередковану фінансовими відносинами.

З фінансової точки зору під господарською діяльністю підприємства розуміють безперервну схему змін форм існування його авансованого капіталу.

Якщо мова йде про промислове підприємство, то його фінансові ресурси спочатку, перебувають в грошовій формі, потім втягуються у виробничий процес, що дає можливість капіталу трансформуватися в готову продукцію, після реалізації якої капітал знову вивільняється у грошовій формі.

Тобто рух коштів являє собою постійну трансформацію одних видів активів в інші.

Такий рух завжди супроводжується виникненням певних фінансових відносин.

Під фінансовим аналізом діяльності підприємства будемо розуміти комплексне вивчення його фінансових ресурсів та їх розміщення з метою об'єктивної оцінки ефективності діяльності підприємства у змінюються навколишніх умовах.

У процесі проведення такого аналізу діяльність підприємства оцінюються з точки зору збалансованості:

- самого підприємства і діючих законів економіки, екології та соціуму;
- розміру, наявних фінансових ресурсів, і потреби в них для здійснення безперервної діяльності;
- максимальної рентабельності проведених операцій і їх мінімальної ризикованості.

Предметом фінансового аналізу є фінансові ресурси та їх потоки, які аналізуються шляхом вивчення причинно-наслідкових зв'язків між підсумковими показниками і чинниками, що вплинули на них.

В основі проведення фінансового аналізу лежать принципи:

- науковість;
- системність;
- оперативність;
- об'єктивність.

Основна мета проведення фінансового аналізу – одержання невеликого числа ключових параметрів, що дають об'єктивну картину фінансового стану підприємства, його фінансових результатів, сплачуваних податків, змін в інвестиційному портфелі, у розрахунках з контрагентами.

При цьому аналітика може цікавити як поточний стан, так і його проекція на перспективу, тобто очікувані параметри майбутнього фінансового стану.

Тому вивчається основна мета в наступному порядку:

- ідентифікація поточного положення аналізованого об'єкта,
- виявлення змін у стані аналізованого об'єкта в просторово–часовому розрізі,
- визначення факторів, що викликали таку зміну,
- прогноз основних тенденцій динаміки аналізованого об'єкта.

15.2 Класифікація видів фінансового аналізу

Існує кілька систем класифікації видів фінансового аналізу в залежності від різних ознак:

1) залежно від організаційних форм проведення:

– зовнішній – проводиться аналітиками, можуть для підприємства сторонніми людьми; заснований тільки на даних зовнішньої публічної звітності. Особливостями зовнішнього аналізу є: множинність суб'єктів аналізу; різноманітність цілей і інтересів суб'єктів аналізу; обмеженість завдань аналізу; наявність типових методик аналізу; максимальна відкритість результатів аналізу.

– внутрішній – проводиться працівниками підприємства для обґрунтування прийняття управлінських рішень; заснований на будь-якої інформації, що циркулює всередині підприємства. Особливостями внутрішнього

фінансового аналізу є: орієнтація результатів аналізу на керівництво підприємства; відсутність регламентації аналізу з зовнішньої сторони; комплексність аналізу; нерозголошення результатів аналізу з метою збереження комерційної таємниці.

2) залежно від об'єкта аналізу:

- з організації в цілому;
- по структурній одиниці або підрозділу;
- по окремої фінансової операції;

3) залежно від обсягу дослідження:

- повний;
- тематичний;

4) залежно від періоду проведення досліджень:

- попередній;
- оперативний;
- наступний.

5) залежно від застосовуваних методів:

– горизонтальний – порівняння кожної позиції звітності з попереднім періодами або планом;

– вертикальний – визначення структури фінансових показників;

– трендовий – порівняння кожної позиції звітності з рядом попередніх періодів та визначення основної тенденції динаміки показника;

– аналіз відносних показників – розрахунок відносин між окремими позиціями звітності; визначення взаємозв'язку і взаємовпливу окремих показників;

– порівняльний – порівняння зведених позицій звітності аналізованого підприємства з показниками конкуруючих підприємств, порівнянних за масштабами діяльності, або ж з середньогалузевими даними в одному і тому ж періоді часу;

– факторний – вивчення впливу окремих факторів на результативний показник за допомогою детермінованих та стохастичних прийомів дослідження.

15.3 Постановка аналітичної роботи при проведенні фінансового аналізу

Беручи до уваги все різноманіття суб'єктів і методів досягнення альтернативних цілей фінансового аналізу комерційного підприємства безпосередні вивчення об'єкта аналізу можливо в результаті рішення взаємозалежного набору аналітичних завдань.

Аналітична задача являє собою конкретизацію цілей аналізу з урахуванням організаційних, інформаційних, технічних і методологічних можливостей досліджень.

Усі аналітичні завдання фінансового аналізу можна класифікувати:

1) завдання забезпечення ефективної та стабільної фінансової діяльності;

– аналітичні завдання, які пов'язані з пошуком резервів підвищення рентабельності діяльності;

- аналітичні завдання, які стосуються оцінки і підтримки стабільності фінансового стану підприємства;
- аналітичні завдання координації прибутковості та ризикованості діяльності;

2) завдання вивчення об'єктів управління фінансовою діяльністю.

- оцінка можливих і доцільних темпів розвитку підприємства з позиції фінансового їх забезпечення;

- аналіз ефективності прийняття інвестиційних рішень;

- аналіз доходів, витрат і податків підприємства;

- прогнозування положення підприємства на ринку капіталів тощо.

Для вирішення даних задач на підприємстві повинна вестися чітко спланована і структурована аналітична робота.

Етапи проведення аналітичної роботи:

1) розробка програми проведення аналізу: визначення об'єктів, цілей, послідовності і термінів виконання аналізу;

2) визначення кола інформаційних матеріалів, необхідних для проведення аналізу, збір і первинна обробка інформації;

3) рішення поставлених завдань, спираючись на прийоми і методи, які є в розпорядженні підприємства;

4) підготовка та передача аналітичної інформації, висновків і пропозицій;

5) оперативний аналіз реалізованих пропозицій.

Третій етап аналітичної роботи проводиться за допомогою побудови моделей, що дозволяють структурувати та ідентифікувати взаємозв'язки між основними показниками.

Можна виділити три основні типи моделей:

- дескриптивні – моделі описового характеру;

- предикативні – моделі прогнозного характеру, які використовуються для прогнозування майбутнього;

- нормативні – моделі даного типу дозволяють порівняти фактичні результати з очікуваними і аналізувати причини відхилень.

При побудові моделей враховують, що всі економічні явища взаємопов'язані між собою, причому зв'язок між результатом і фактором (причиною) може бути або детермінованою, або стохастичною.

Детермінована (функціональна) зв'язок – якщо кожному значенню факторної ознаки відповідає цілком визначене не випадкове значення результативної ознаки.

Предметом детермінованого аналізу є виявлення і вивчення факторів, що впливають на кінцевий результат функціонально, що може бути представлено у вигляді однієї з формул:

- адитивної;

- кратної;

- мультиплікативної;

- комбінованої.

Стохастична зв'язок – якщо кожному значенню факторної ознаки відповідає безліч значень результативної ознаки, тобто певне статистичний

розподіл. Стохастичний аналіз є певною мірою доповненням і поглибленням детермінованого. Предметом стохастичного аналізу є вивчення зв'язків і взаємозалежностей, коли є вплив факторів на кінцевий результат не функціональне, а у вигляді тенденцій, які мають місце в об'єктивній реальності і можуть бути знайдені за допомогою специфічних методів аналізу. Наприклад: зв'язок між віком працівників, їх кваліфікацією і продуктивністю.

15.4 Методи фінансового аналізу

При проведенні фінансового аналізу прийнято використовувати специфічні методи, умови застосування яких залежать від виду зв'язку між аналізованими явищами.

Якщо між результатом і факторами існує функціональний зв'язок, то у фінансовому аналізі використовуються як найпростіші методи дослідження (аналіз абсолютних, відносних і середніх величин, метод порівняння, балансовий метод, методи розширення і подовження факторних систем, прийоми елімінування), так і більш складний математичний апарат (інтегральний метод, теорію оптимізації, симплекс-метод, імітаційне моделювання тощо).

Відносні величини – це співвідношення двох порівнянних в економічному розумінні абсолютних величин. Вони діляться на дві основні групи:

- відносини між однойменними показниками;
- відношення між різнойменними показниками.

Застосування середніх величин дозволяє визначити типова ознака певної сукупності і абстрагуватися від індивідуальних особливостей окремих величин. Головна умова застосування середніх величин – це якісна однорідність досліджуваної сукупності.

Усі середні величини діляться на дві групи:

- функціональні – обчислюються за суворими математичними формулами, а саме за формулами статечних середніх величин;
- порядкові – залежать від місця, займаного в ряду розподілу.

Метод порівняння передбачає порівняння однойменних показників різних об'єктів, взятих за один і той же період часу.

Балансовий метод полягає в побудову даних за принципом рівності правої і лівої частини. Різновид – сальдовий метод: знаючи сукупна зміна результату і його зміни під впливом набору чинників, визначаємо вплив останнього чинника.

Метод розширення факторних систем здійснюється шляхом множення і ділення на одну і ту ж саму величину. При цьому враховується, що нові фактори повинні мати економічний сенс.

Метод подовження факторних систем полягає в тому, що у вихідній формулі вхідні в неї показники алгебраїчно розшифровуються виходячи з їх економічного сенсу.

Методи елімінування використовуються для виявлення відокремлений вплив на кінцевий результат одного чинника при умовному усуненні впливу інших факторів.

В аналітичній практиці використовуються такі методи елімінування: індексний метод; методи підстановок; методи різниць.

Індекси – відносні величини, які характеризують зміну рівня певного явища порівняно з його рівнем, прийнятим за базу. Виражаються у відсотках або коефіцієнтах. Індекси бувають прості (базисні і ланцюгові) і складні (загальний і агрегатні).

Базисний індекс – відношення кожного з показників динамічного ряду до базисного значенням.

Ланцюговий індекс – це співвідношення між показниками, рядом стоять в динамічному ряду.

За допомогою складних індексів вивчаються явища, що характеризуються сукупністю різнорідних безпосередньо несумірних елементів. Найбільш широко застосуємо показник випуску продукції. Але важливо визначити не тільки як змінився зведений показник, а й визначити його зміна під впливом коливання складових. Тому в умовах зміни цін та асортименту працюють з агрегатними індексами. Для визначення розміру впливу в абсолютній величині достатньо знайти різницю між чисельником і знаменником дроби.

Метод ланцюгових підстановок, суть якого полягає в послідовній заміні базисних факторів на звітні.

Метод скорочених підстановок, при якому визначаються результати послідовних підстановок шляхом перемноження дроби – фактора і дроби – постійного множники.

Метод абсолютних різниць. Суть його: різниця у величинах аналізованого чинника множиться на абсолютні величини сполучених факторів.

Метод процентних різниць, при якому спочатку визначається розмір і напрямок впливу факторів у відсотках, а потім в абсолютному значенні.

Стохастичний зв'язок вивчається за допомогою побудови рядів динаміки, методів угруповання, кореляційного аналізу, методу головних компонент і т.д. Всі вони проводяться в кілька етапів: попередній аналіз досліджуваної сукупності, побудова стохастичною моделі, оцінка адекватності моделі, економічна інтерпретація і практичне використання результатів аналізу.

Побудова рядів динаміки передбачає дослідження одного і того ж показника одного об'єкта за ряд тимчасових періодів.

Метод угруповання дозволяє впорядкувати масив даних і, виділивши основоположний ознака, усунути випадкові елементи.

Суть кореляційного аналізу полягає в тому, щоб побудувати і проаналізувати економіко-математичну модель у вигляді рівняння регресії (кореляції), тобто у вигляді функції, яка приблизно виражає залежність середнього значення результативного показника від одного чи кількох факторів.

ТЕМА 16 ОЦІНКА СТРУКТУРИ БАЛАНСУ І УХВАЛЕННЯ РІШЕНЬ ЩОДО ЇЇ ПОЛІПШЕННЯ

Безперечно, найважливішим елементом інформаційної бази для аналізу формування і використання фінансових ресурсів є Баланс. Статті активу балансу будують за принципом зростаючої ліквідності: прискорення тривалості перетворення цих активів у процесі господарського обороту в грошову форму. Зокрема у першому розділі активу балансу відображено майно, яке практично до кінця свого існування зберігає початкову форму. Ліквідність цього майна є найнижчою. У другому розділі активу балансу відображені такі елементи майна підприємства, які протягом звітного періоду багаторазово змінюють свою форму. Національні положення (стандарты) бухгалтерського обліку дають їм таке тлумачення: «оборотні активи – грошові кошти та їх еквіваленти, що не обмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реалізації чи споживання протягом операційного циклу чи протягом дванадцяти місяців з дати балансу».

Водночас зазначимо, що під операційним циклом фахівці зазвичай розуміють проміжок часу між придбанням запасів для здійснення діяльності та отриманням коштів від реалізації виробленої з них продукції або товарів і послуг. Отже, ліквідність цих елементів активу вища, ніж в елементів розділу 1. Ліквідність грошових коштів, що також внесено до складу оборотних активів, є абсолютною. Окремо в третьому розділі відображено витрати майбутніх періодів, а у четвертому – необоротні активи та групи вибуття.

Групування статей у пасиві балансу відбувається за юридичною ознакою. Сукупність зобов'язань підприємства за отримані цінності та ресурси обов'язково поділяють за суб'єктами: перед власниками підприємства та перед третіми особами, наприклад, банками, кредиторами та ін.

Зауважимо, що за правильно складеного балансу та відсутності фінансових порушень усі види активів мають свої джерела покриття в пасиві, тобто всі сформовані в ньому фінансові ресурси розміщені в активі. Звідси, одним із завдань аналізу є порівняння взаємопов'язаних статей активу і пасиву (табл. 16.1).

Таблиця 16.1 – Взаємозв'язок фінансових ресурсів підприємства з джерелами їх формування

Розміщення фінансових ресурсів (активи)	Джерела формування фінансових ресурсів (пасиви)
1 Необоротні активи	
1.1 Основні засоби і нематеріальні активи	Статутний і додатковий капітали, довгострокові кредити, позики, забезпечення наступних витрат і платежів, інші власні кошти
1.2 Довгострокові фінансові вкладення в акції інших підприємств, інші цінні папери	Нерозподілений прибуток підприємства

Продовження таблиці 16.1

2 Оборотні активи	
2.1 Виробничі запаси, незавершене виробництво, залишки готової продукції на складах підприємства	Статутний капітал у частині оборотних коштів, нерозподілений прибуток, кредити і позики, розрахунки з кредиторами
2.2 Грошові кошти та їх еквіваленти	Статутний капітал у частині внесків засновників, кредити та позики, розрахунки з кредиторами, доходи майбутніх періодів
3 Витрати майбутніх періодів	Розрахунки з кредиторами, забезпечення наступних витрат і платежів
4 Необоротні активи та групи вибуття	Статутний і додатковий капітал, довгострокові кредити, позики

Отже, баланс – це групування інформації на початок і кінець звітного періоду, тобто підсумок господарських операцій на певну дату. За формою баланс є таблицею, яка складається з двох частин – *активу і пасиву*.

У балансі відображають *фінансові ресурси і джерела їх покриття*. Він слугує також індикатором «фінансового здоров'я» підприємства. Відповідно до загальноприйнятих стандартів обліку баланс розкриває зміст понять активу і пасиву. Активи підприємства відображені в балансі як вартість майна і боргових прав, якими воно розпоряджається й які контролює на звітну дату.

Пасиви, або джерела утворення господарських засобів, – це власний капітал та зобов'язання підприємства за позиками і кредиторською заборгованістю. Перевищення вартості активів над пасивами становить вартість власних активів підприємства, у тому числі його прибуток. Актив балансу характеризує склад засобів підприємства, пасив показує, з яких джерел вони утворені. Аналіз балансу для прийняття управлінських рішень на підприємстві доцільно проводити у *декілька етапів* (рис. 16.1).



Рисунок 16.1 – Етапи проведення аналізу балансу

На *першому етапі* проводять рахункову перевірку балансу за формальними ознаками і за суттю: правильність заповнення граф, наявність усіх необхідних форм і додатків, валюту балансу і всі проміжні підсумки.

На *другому етапі* необхідно ознайомитися з примітками до звітності, оцінити тенденції основних показників діяльності, можливу якісну модифікацію фінансового стану в майбутньому.

Основний *етап* – *третій*, тобто читання балансу. Він передбачає попереднє загальне ознайомлення з результатами роботи підприємства і його фінансовим станом безпосередньо за бухгалтерським балансом, а також розрахунок коефіцієнтів, що характеризують фінансовий стан підприємства.

Читаючи баланс, досліджують: характер зміни підсумків балансу й окремих його статей і розділів; доцільність розміщення майна підприємства; поточну платоспроможність і ліквідність підприємства.

Читання балансу починають із встановлення зміни валюти балансу за аналізований період. Збільшення валюти балансу оцінюють позитивно, зменшення – негативно. Збільшення валюти балансу свідчить про зростання виробничих потужностей підприємства і джерел утворення.

Отже, провівши аналіз балансу, можна виділити основні риси, які свідчать про поліпшення фінансового стану підприємства:

- збільшення валюти балансу у звітному періоді;
 - перевищення власного капіталу підприємства над позиковим;
 - приблизно однакові темпи приросту дебіторської та кредиторської заборгованості;
 - зростання темпів приросту усіх активів над темпами приросту необоротних активів;
 - перевищення частки власних оборотних коштів.
- Аналіз структури і динаміки статей балансу показує:
- який обсяг поточних і постійних активів, як змінюється їхнє співвідношення, а також за рахунок чого вони фінансуються;
 - які статті зростають випереджальними темпами і як це позначається на структурі балансу;
 - яку частку активів утворюють товарно-матеріальні запаси і дебіторська заборгованість;
 - наскільки велика частка власних засобів і наскільки діяльність підприємства залежить від позикових ресурсів;
 - який розподіл позикових засобів за терміновістю;
 - яку частку в пасивах становить заборгованість перед бюджетом, банками і трудовим колективом.

Під час оцінки структури балансу важливо відстежувати різкі зміни у розмірі окремих статей, а також звертати увагу на динаміку статей, що займають найбільшу частку в балансі.

Дуже важливо знаходити причини різких змін, щоб була змога спрогнозувати подальший розвиток подій і вчасно запобігти або послабити несприятливі тенденції.

Оскільки чинний в Україні Баланс не забезпечує необхідну інформацію для внутрішнього аудиту й аналізу, виникає нагальна потреба в розробці рекласифікованого балансу. З метою вивчення окремих аспектів аналізу

формування фінансових ресурсів проводять аналітичне перегрупування статей балансу, беручи за основу річний баланс. Далі можна скласти різні рекласифіковані баланси, що дасть змогу вдосконалити оцінку ліквідності та платоспроможності. Незважаючи на те, що в Україні зроблено спробу наблизити існуючу фінансову звітність до міжнародних стандартів, чинна на сьогодні форма

Балансу в перспективі повинна відповідати міжнародним нормам і рекласифікованому балансу, затвердженому 4-ю директивою Європейського Союзу.

Узявши за основу запропоновану форму балансу, можна досить просто перейти до аналізу його ліквідності (рис. 14.2).

Щоправда, чинний баланс побудовано так, що активи розташовані в порядку зростання ліквідності, а пасиви – в міру зростання терміновості їх погашення. Міжнародні стандарти та бухгалтерські баланси західних країн пропонують формувати бухгалтерські баланси з точністю до навпаки, тобто активи розташовують за принципом спадання ліквідності, а пасиви – у порядку зниження терміновості погашення зобов'язань (рис. 14.2).

Баланс (проект)

АКТИВИ	КАПІТАЛ І ЗОБОВ'ЯЗАННЯ
I. Абсолютно ліквідні	I. Постійний капітал
II. Швидко ліквідні	II. Змінний капітал
III. Середньо ліквідні	
IV. Важко ліквідні	III. Поточні зобов'язання
V. Неліквідні	IV. Довгострокові зобов'язання
БАЛАНС	БАЛАНС
Аналіз ліквідності балансу	
АКТИВИ	ПАСИВИ
1. Абсолютно ліквідні	1. Постійні
2. Швидко ліквідні	2. Довгострокові
3. Повільно ліквідні	3. Короткострокові
4. Важко ліквідні	4. Найтерміновіші зобов'язання
БАЛАНС	БАЛАНС

Рисунок 14.2 – Взаємозв'язок розділів запропонованої форми № 1 «Баланс» з аналітичним балансом ліквідності

Завершальним етапом бухгалтерського обліку є складання бухгалтерського балансу, який містить інформацію про фінансовий стан підприємства. Значення балансу полягає в тому, що він є інформаційною базою фінансового аналізу, основною метою якого є вчасне виявлення й усунення недоліків у фінансовій діяльності та знаходження резервів для поліпшення фінансового стану і платоспроможності підприємства.

Бухгалтерський баланс – це не просто складова методу бухгалтерського обліку, його елемент; це найважливіший документ бухгалтерської звітності,

суттєве джерело інформації для управління, планування, організації виробництва, нормування, аналізу, контролю. Баланс є обліковою категорією, синтезом облікових записів, а тому його треба вміти читати і критично оцінювати з погляду змісту, будови, раціонального використання даних.

ТЕМА 17 ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

17.1 Поняття фінансового стану підприємства.

17.2 Фінансовий аналіз підприємства за методом «Дюпон».

17.3 Програма деталізованого аналізу фінансового стану підприємства.

17.1 Поняття фінансового стану підприємства

Найважливішою характеристикою діяльності підприємства у зовнішньому середовищі, за якою судять про його надійність і привабливості, є фінансовий стан.

Фінансовий стан – це стан суб'єкта, що характеризується наявністю у нього фінансових ресурсів і забезпеченістю засобами, необхідними для ведення господарської діяльності, підтримання нормального режиму функціонування та здійснення безперервних грошових розрахунків з іншими економічними суб'єктами.

Фінансовий стан підприємства – комплексне поняття, яке є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства, визначається сукупністю виробничо-господарських факторів і характеризується системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів.

Фінансовий стан підприємства залежить від результатів його виробничої, комерційної та фінансово-господарської діяльності. Тому на нього впливають усі вище згадані види діяльності підприємства. Передовсім на фінансовому стані підприємства позитивно позначаються безперебійний випуск і реалізація високоякісної продукції. Як правило, що вищі показники обсягу виробництва і реалізації продукції, робіт, послуг і нижча їх собівартість, то вища прибутковість підприємства, що позитивно впливає на його фінансовий стан.

Неритмічність виробничих процесів, погіршення якості продукції, труднощі з її реалізацією призводять до зменшення надходження коштів на рахунки підприємства, в результаті чого погіршується його платоспроможність. Існує і зворотний зв'язок, оскільки брак коштів може призвести до перебоїв у забезпеченні матеріальними ресурсами, а отже у виробничому процесі. Фінансова діяльність підприємства має бути спрямована на забезпечення систематичного надходження й ефективного використання фінансових ресурсів, дотримання розрахункової і кредитної дисципліни, досягнення раціонального співвідношення власних і залучених коштів, фінансової стійкості з метою ефективного функціонування підприємства. Саме цим зумовлюється необхідність і практична значущість систематичної оцінки фінансового стану

підприємства, якій належить суттєва роль у забезпеченні його стабільного фінансового стану.

Фінансовий стан – це одна з найважливіших характеристик діяльності кожного підприємства. Тому метою оцінки фінансового стану підприємства є пошук резервів підвищення рентабельності виробництва і зміцнення комерційного розрахунку як основи стабільної роботи підприємства і виконання ним зобов'язань перед бюджетом, кредиторами та іншими установами.

Фінансовий стан підприємства треба систематично й усебічно оцінювати з використанням різних методів, прийомів та методик аналізу. Це уможливить критичну оцінку фінансових результатів діяльності підприємства як у статистиці за певний період, так і в динаміці – за ряд періодів, дасть змогу визначити «больові точки» у фінансовій діяльності та способи ефективнішого використання фінансових ресурсів, їх раціонального розміщення. Неefективність використання фінансових ресурсів призводить до низької платоспроможності підприємства і, як наслідок, до можливих перебоїв у постачанні, виробництві та реалізації продукції. До невиконання плану прибутку, зниження рентабельності підприємства, та загрози економічних санкцій.

Кількісно фінансовий стан можна розглядати як комплексне поняття, яке описується системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів.

Фінансові ресурси – сукупність фондів грошових коштів, що перебувають у розпорядженні суб'єкта господарювання.

Формуються фінансові ресурси за рахунок джерел:

- власних і прирівняних до них коштів (акціонерний капітал, пайові внески, прибуток, цільові надходження тощо);
- коштів, що надходять у порядку перерозподілу (бюджетні субсидії, субвенції, страхові відшкодування тощо);
- коштів, що мобілізуються на фінансовому ринку як результат операцій з борговими цінними паперами.

Деталізація процедурної сторони методики аналізу фінансового стану підприємства залежить від поставлених цілей, а також від різних суб'єктивних пріоритетів і факторів інформаційного, тимчасового та методологічного характеру.

В умовах, коли привабливість підприємства, стійкість його фінансового стану визначається зростанням курсу його акцій, який багато в чому обумовлений збільшенням норми прибутку акціонерного капіталу, підприємство можна проаналізувати за допомогою методу «Дюпон».

В умовах, коли зростання прибутковості власного капіталу не є домінуючим показником благополуччя підприємства, застосовується деталізований аналіз фінансового стану, при якому фінансовий стан може оцінюватися з точки зору короткострокової і довгострокової перспектив.

17.2 Фінансовий аналіз підприємства за методом «Дюпон»

Метод Дюпон призначений для визначення факторів, які впливали на рентабельність власного капіталу підприємства. Цього можна досягти шляхом декомпозиції показники рентабельності власного капіталу на складові частини. Декомпозиція означає розкладання базового показника на складові частини. Рівень деталізації показника залежить від цілей проведення такого аналізу. Кожна з частин рівняння дозволяє оцінити один з аспектів діяльності компанії, кожен з яких в кінцевому підсумку визначає значення показника рентабельності. Для того, щоб врахувати необхідні чинники, які впливають на результат діяльності компанії, розглядають:

- 1) рентабельність власного капіталу (чистий прибуток/середня вартість власного капіталу);
- 2) рентабельність активів (чистий прибуток/середня вартість активів);
- 3) леверидж (середня вартість позикового капіталу/середня вартість власного капіталу);
- 4) чиста маржа (чистий прибуток/дохід від реалізації);
- 5) оборотність активів (дохід від реалізації/середня вартість активів);
- 6) податковий тягар (чистий прибуток/прибуток до оподаткування та сплати відсотків);
- 7) відсотковий тягар (прибуток до оподаткування та сплати відсотків/прибуток до оподаткування);
- 8) маржа до оподаткування (прибуток до оподаткування/дохід від реалізації).

При аналізі за методом «Дюпон» виходять із припущення про те, що успішний розвиток підприємства можливий лише за умови постійного зростання прибутковості акціонерного капіталу.

Безпосередній аналіз проводиться шляхом дослідження співвідношень, що утворюють норму прибутку акціонерного капіталу (Return on Equity, або ROE):

$$ROE = \frac{NI}{CE}, \quad (17.1)$$

де NI – *Net Income* – чистий прибуток підприємства;

\overline{CE} – *Common Equity* – середній акціонерний капітал підприємства.

Залежно від кількості досліджуваних факторів виділяють:

1. Двофакторну модель:

$$ROE = \frac{NI}{TA} \cdot \frac{TA}{CE} = ROA \cdot EM, \quad (17.2)$$

де \overline{TA} – *Total Assets* – середні сумарні активи підприємства;

ROA – *Return on Assets* – прибутковість активів;

EM – *Equity Multiplier* – коефіцієнт мультиплікації капіталу.

У даній моделі прибутковість активів (ROA) піддається подальшій структуризації і вивчається за допомогою схеми.

2. Трьохфакторну модель:

$$ROE = \frac{NI}{NS} \cdot \frac{NS}{TA} \cdot \frac{TA}{CE} = NPM \cdot AT \cdot EM, \quad (17.3)$$

де *NS* – *Net Sales* – чистий дохід від реалізації продукції, товарів, послуг;

NPM – *Net Profit Margin* – граничний коефіцієнт рентабельності діяльності підприємства;

AT – *Asset Turnover* – оборотність активів.

3. П'ятифакторну модель:

$$ROE = \frac{NI}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{NS} \cdot \frac{NS}{TA} \cdot \frac{TA}{CE} = TB \cdot IB \cdot OM \cdot AT \cdot EM, \quad (17.4)$$

де *EBT* – *Earnings before Taxes* – прибуток підприємства до сплати податків;

EBIT – *Earnings before Interest and Taxes* – прибуток до сплати відсотків і податків;

TB – *Tax Burden* – податковий тягар;

IB – *Interest Burden* – тягар відсотків;

OM – *Operating Margin* – операційна рентабельність.

17.3 Програма деталізованого аналізу фінансового стану підприємства

При проведенні аналізу по розгорнутій схемі слідують логіці створення та функціонування самого підприємства.

Будь-який бізнес починається з постановки відповіді на наступні три ключові питання:

1. Які необхідні підприємству фінансові ресурси для досягнення місії, які є джерела фінансування і яким має бути їх оптимальний склад?

2. Які повинні бути величина та оптимальна структура активів, що дозволяють досягти поставлених цілей і завдань?

3. Як організувати управління діяльністю, та щоб забезпечити достатній рівень фінансової стійкості підприємства, прийнятну норму прибутку капіталу і безперервну схему розрахунків з контрагентами?

Відповідно до цієї послідовності будується програма проведення деталізованого аналізу фінансового стану підприємства, умовно розбивається на такі блоки:

1. Попередній аналіз фінансового стану підприємства і його динаміки.

Проводиться шляхом побудови аналітичних таблиць, які суміщають вертикальний і горизонтальний аналіз зведених статей, і «сигнальних статей», за якими відбувся різкий стрибок значень або з'явилися збитки.

Таблиця 17.1 – Порівняльно-аналітичний баланс підприємства

Показник	Значення на початок періоду		Значення на кінець періоду		Зміни		
	тис. грн	пит. вага, %	тис. грн	пит. вага, %	абсол. (тис. грн)	у відсотках	у відсотках до початку періоду
1	2	3	4	5	4-2	5-3	4/2·100%
АКТИВ							
I Необоротні активи							
Нематеріальні активи							
Основні засоби							
Інвестиційна нерухомість							
Довгострокова дебіторська заборгованість							
Інші необоротні активи							
II Оборотні активи							
Запаси							
Дебіторська заборгованість за продукцію							
Дебіторська заборгованість за розрахунками							
Грошові кошти та їх еквіваленти							
III Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття							
БАЛАНС							
ПАСИВ							
I Власний капітал							
Статутний капітал							
Резервний капітал							
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)							
Інші види власного капіталу							
II Довгострокові зобов'язання і забезпечення							
Довгострокові кредити банків							
Інші довгострокові зобов'язання							
Довгострокові забезпечення							
III Поточні зобов'язання і забезпечення							
Короткострокові кредити банків							
Кредиторська заборгованість за продукцію							
Кредиторська заборгованість за розрахунками							
Інша кредиторська заборгованість							
Інші поточні зобов'язання							
IV Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття							
V Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду							
БАЛАНС							

На основі аналізу даних цієї таблиці дається загальна оцінка економічного потенціалу підприємства та тенденції його зміни, визначаються пріоритетні напрямки подальшого дослідження.

2. Аналіз джерел формування фінансових ресурсів. На даному етапі вивчаються складові і ціна капіталу підприємства.

3. Аналіз та оцінка майнового стану підприємства. На даному етапі розглядається укрупнена структура активів, аналізується рух необоротних і оборотних активів.

4. Оцінка ліквідності та платоспроможності підприємства дозволить описати і проаналізувати здатність підприємства відповідати за своїми зобов'язаннями у встановлених обсягах і термінах.

5. Аналіз ділової активності проводиться за трьома напрямками:

– аналіз оборотності коштів та визначення тривалості операційного та фінансового циклів;

– вивчення зростання економічного потенціалу;

– фондове позиціонування підприємства.

6. Аналіз результативності діяльності підприємства. На цьому етапі вивчається економічний ефект і економічна ефективність діяльності підприємства.

7. Заключний етап проведення аналізу передбачає комплексну оцінку фінансового стану підприємства і його зміни, розробку перспективних рекомендацій.

ТЕМА 18 СИСТЕМА АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

18.1 Сутність та основні завдання антикризового фінансового управління підприємством.

18.2 Система раннього попередження та реагування.

18.3 Прогнозування банкрутства підприємства.

18.4 Управління фінансовою санацією підприємства.

18.5 Фінансова санація в ході провадження справи про банкрутство.

18.6 Реструктуризація підприємства в системі антикризового фінансового управління.

18.1 Сутність та основні завдання антикризового фінансового управління підприємством

Під фінансовою кризою розуміють фазу розбалансованої діяльності підприємства та обмежених можливостей впливу його керівництва на фінансові відносини, що виникають на цьому підприємстві. На практиці з кризою, як правило, ідентифікується загроза неплатоспроможності та банкрутства підприємства, діяльність його в неприбутковій зоні або відсутність у підприємства потенціалу для успішного функціонування. З позиції фінансового менеджменту кризовий стан суб'єкта господарювання полягає в його неспроможності здійснювати фінансове забезпечення поточної виробничої діяльності. Фінансову кризу на підприємстві характеризують за трьома параметрами: джерела (фактори) виникнення; вид кризи; стадія розвитку кризи.

Ідентифікація вказаних ознак дозволяє правильно визначити діагноз фінансової неспроможності підприємства та підібрати найбільш ефективний каталог антикризових заходів.

Для підтримання фінансової рівноваги, забезпечення стабільної ліквідності, платоспроможності та прибутковості фінансовий менеджмент повинен організувати фінансове господарство на підприємстві таким чином, щоб операційна, інвестиційна та фінансова діяльність здійснювалися з врахуванням вимог політики антикризового фінансового управління.

В чому ж полягає антикризове фінансове управління? В загальному вигляді – це система прийомів та методів управління фінансами спрямована на попередження фінансової кризи та банкрутства підприємства. Антикризовий фінансовий менеджмент у значній мірі повинен спиратися на функціональний та методологічний інструментарій контролінгу, а також враховувати вимоги Закону «Про відновлення платоспроможності боржника або оголошення його банкрутом», який визначає механізм фінансової санації та банкрутства підприємств. Антикризове фінансове управління підприємством можна розглядати в двох ракурсах:

1. це система профілактичних заходів, спрямованих на попередження фінансової кризи: постійний аналіз сильних та слабких сторін підприємства, прогнозування банкрутства, управління ризиками (мінімізація та нейтралізація), впровадження системи попереджувальних заходів тощо;

2. це система управління фінансами, спрямована на виведення підприємства з кризи, в тому числі шляхом проведення санації чи реструктуризації суб'єкта господарювання.

Враховуючи ту обставину, що одним із головних факторів виникнення фінансової кризи та неефективності заходів щодо оздоровлення багатьох вітчизняних підприємств є низький рівень менеджменту і фінансового менеджменту зокрема, елементи системи антикризового управління доцільно запроваджувати як на підприємствах, які є порівняно благополучними і функціонують успішно, так і на тих, які опинилися у фінансовій кризі. У першому випадку, основне завдання системи полягає в недопущенні фінансової кризи, а в другому – подолання фінансової кризи, тобто фінансове оздоровлення підприємства.

18.2 Система раннього попередження та реагування (СРПР)

Типовою для багатьох підприємств є проблема неефективного управління ризиками (запізніле їх ідентифікування та нейтралізація) та швидкого виявлення і використання додаткових шансів покращення діяльності. Наслідком чого може бути зменшення потенціалу розвитку та фінансова криза. З метою своєчасної ідентифікації чинників, які сигналізують про той чи інший напрямок розвитку окремих показників, внутрішніх та зовнішніх параметрів діяльності підприємства, вжиття превентивних заходів в рамках антикризового фінансового управління підприємством доцільно впроваджувати систему раннього попередження та реагування (СРПР).

Система раннього попередження та реагування – це особлива інформаційна система, яка сигналізує керівництву про потенційні ризики та шанси, які можуть насуватися на підприємство як із зовнішнього, так із внутрішнього середовища. Згідно із найновішими підходами до побудови системи контролінгу на підприємстві, в СРПР інтегруються елементи як стратегічного так і оперативного контролінгу. Сама ж СРПР повинна логічно вписуватися в систему планування та контролю.

Система виявляє та аналізує інформацію про приховані обставини, настання яких може призвести до виникнення загрози для підприємства чи до втрати потенційних шансів. Першочерговим завданням системи раннього попередження є своєчасне виявлення ознак кризи на підприємстві, тобто прогнозування можливого банкрутства. З іншого боку, за допомогою вказаної системи виявляються додаткові шанси для суб'єкта господарювання. На базі системи раннього попередження та реагування будується система управління ризиками, яка включає в себе ідентифікацію ризиків; їх оцінку та нейтралізацію.

Процес створення системи раннього попередження може складатися з таких етапів:

1. Визначення сфер спостереження – визначення об'єктів внутрішньої та зовнішньої діагностики. До основних сфер спостереження в рамках внутрішньої діагностики належать: фінансова, виробнича, збутова, організаційна. Зовнішня діагностика побудована на аналізі ситуації на ринку (клієнти, конкуренти, кон'юнктура), макроекономічної ситуації в країні та економіко-правових умов діяльності підприємства.

2. Вибір індикаторів раннього попередження, які можуть вказувати на розвиток того чи іншого негативного процесу.

3. Розрахунок граничних значень індикаторів та безпечних інтервалів їх зміни. В ході даного етапу розраховується, наприклад, зона безпеки, тобто позитивна різниця між фактичною виручкою від реалізації та виручкою від реалізації, що відповідає точці беззбитковості; величина продуктивності праці, яка забезпечує конкурентоспроможність підприємства; рівень фінансових показників, достатній для підтримки стабільної ліквідності та платоспроможності суб'єкта господарювання; розрахунок частки ринку, необхідної для забезпечення планового рівня рентабельності тощо.

4. Формування конкретних аналітичних завдань для аналітичних центрів. До таких завдань можуть належати прогнозування банкрутства підприємства, СВОТ-аналіз, бенчмаркінг тощо.

5. Формування інформаційних каналів: забезпечення інформаційного зв'язку між джерелами інформації та системою раннього реагування, між системою та її користувачами – керівниками всіх рівнів.

6. Узагальнення одержаних аналітичних висновків та підготовка пропозиції і рекомендації щодо розвитку сильних сторін та нейтралізації слабких, що є основою розробки проектів управлінських рішень.

Розрізняють дві підсистеми СРПР: система, орієнтована на внутрішні параметри діяльності підприємства та система, орієнтована на зовнішнє середовище. Предметом дослідження останньої є завчасне прогнозування загроз,

перш за все зі сторони контрагентів, держави, конкурентів тощо. Яскравим прикладом застосування даної підсистеми СРПР є проведення банківськими працівниками аналізу підприємств-позичальників в рамках оцінки їх кредитоспроможності. Внутрішньоорієнтована підсистема СРПР спрямована на ідентифікацію ризиків та шансів, які криються всередині підприємства. В своєму розвитку дана підсистема пройшла три покоління. Системи першого покоління були зорієнтовані в основному на ідентифікацію наслідків дії тих чи інших факторів; другого – на визначення симптомів; третього – на виявлення першопричин.

Найскладнішим завданням, яке слід вирішити в процесі організації системи раннього попередження та реагування є підбір індикаторів раннього попередження та визначення критеріїв їх інтерпретації. В науково-практичній літературі здебільшого вирізняють наступні блоки індикаторів:

- загальноекономічні – індикатори, які дозволяють своєчасно виявити зміни в тенденціях розвитку кон'юнктури економіки в цілому (використовуються результати досліджень відповідних науково-дослідних економічних та соціологічних інститутів);

- ринкові індикатори – дозволяють виявити тенденції на ринках, на яких здійснює свою діяльність підприємство;

- технологічні індикатори – дають інформацію щодо появи на ринку нових продуктів, методів, процесів тощо;

- соціальні – демографічна ситуація в країні, вартість робочої сили, рівень мінімальної заробітної плати тощо;

- політичні – індикатори впливу на діяльність підприємств, які мають політичну природу, зокрема, тенденції в економічному законодавстві, політика протекціонізму тощо;

- внутрішні індикатори – система показників, які розраховуються на базі внутрішнього (управлінського) обліку та звітності.

Комбінація показників, які слугують внутрішніми індикаторами раннього попередження підбирається з урахуванням можливостей прогнозування на їх основі фінансового стану підприємства та загрози банкрутства. Згідно з найновішими розробками у сфері фінансового контролінгу, в якості ключового внутрішнього індикатора раннього попередження рекомендується використовувати показник Free Cash-flow. Цей показник є результатом руху грошових коштів у рамках операційної та інвестиційної діяльності і оперативно сигналізує про проблеми в сфері збуту, виробництва, управління оборотними активами тощо.

18.3 Прогнозування банкрутства підприємства

Одним із найважливіших інструментів системи раннього попередження та методом прогнозування банкрутства підприємств є дискримінантний аналіз. В теорії і практиці здебільшого розрізняють однофакторний та багатофакторний дискримінантний аналіз.

В основі однофакторного (одновимірного) аналізу покладене сепаратне дослідження окремих показників (які є складовою певної системи показників) та класифікація підприємств за принципом дихотомії. Віднесення підприємства до категорії «хворих» чи «здорових» здійснюється у розрізі окремих показників у відповідності до емпірично побудованої шкали граничних значень досліджуваного показника. Наприклад, згідно зі шкалою значень показника рентабельності активів, граничне значення цього показника складає 2 %. Це означає, що підприємства, в яких рентабельність активів $>2\%$ за цим критерієм вважаються «здоровими», якщо ж значення цього показника $<2\%$, то підприємство відноситься до групи суб'єктів господарювання, яким загрожує фінансова криза.

Загальний висновок про якість фінансового стану підприємства робиться на основі аналізу відповідності кожного із показників, які включені в спеціально підібрану систему, їх граничним значенням. Найбільш відомими моделями однофакторного дискримінантного аналізу є системи показників Бівера та Вайбеля.

В основі досліджень американського економіста В. Бівера покладено 30 найбільш часто вживаних у фінансовому аналізі показників. За ознакою однорідності ці показники були згруповані в шість груп. Із кожної групи Бівер вибрав по одному, найбільш типовому, показнику, які й склали його систему прогнозування:

1. Відношення Cash Flow до позичкового капіталу.
2. Відношення чистого прибутку до валюти балансу.
3. Відношення позичкового капіталу до валюти балансу.
4. Відношення оборотних активів до поточних зобов'язань (показник покриття).
5. Відношення робочого капіталу до валюти балансу.
6. Відношення різниці між очікуваними грошовими надходженнями та поточними зобов'язаннями до витрат підприємства (без амортизації).

З використанням матеріалів аналізу 79 фінансово неспроможних і такого ж числа фінансово-спроможних підприємств Бівер розробив шкалу граничних значень для кожного із приведених показників для американських підприємств.

У німецькомовній економічній літературі досить поширеною є система показників Вайбеля. В основі досліджень, здійснених П. Вайбелем протягом 1960–1971 років покладено аналітичні матеріали по 72 швейцарських підприємствах будівельної, металургійної, легкої та годинникової галузей виробництва, половина з яких була у фінансовій кризі. Класифікацію підприємств за цією системою пропонується здійснювати з використанням таких показників:

1. Відношення позичкового капіталу до валюти балансу.
2. Відношення оборотних активів до поточних зобов'язань (показник покриття).
3. Відношення Cash Flow до поточних (короткострокових) зобов'язань.
4. Відношення різниці між очікуваними грошовими надходженнями та поточними зобов'язаннями до витрат підприємства (без амортизації).

5. Відношення середнього залишку кредиторської заборгованості до вартості закупок помножене на 365.

6. Відношення середніх залишків виробничих запасів до величини затрат на сировину (матеріали) помножене на 365.

Для кожного із приведених показників Вайбель побудував відповідні шкали у вигляді діаграм, в яких показана динаміка значень показників протягом п'яти років перед настанням у однієї з груп досліджуваних підприємств фінансової неспроможності. У разі, якщо значення усіх шести показників аналізованого підприємства знаходяться в безпечній зоні відповідної шкали, то цьому суб'єкту господарювання не загрожує банкрутство. Якщо ж значення більше трьох показників наближається до зони «хворих» підприємств, то аналізоване підприємство вважається таким, якому загрожує банкрутство. Щодо підприємств, у яких менше трьох показників знаходяться у критичній зоні Вайбель рекомендує проводити додатковий аналіз.

Головним суперечливим моментом однофакторного дискримінантного аналізу є те, що значення окремих показників може свідчити про позитивний розвиток підприємства, а інших – про незадовільний. Така ситуація унеможливорює об'єктивне прогнозування банкрутства. Одним із шляхів вирішення цієї проблеми є застосування багатфакторного дискримінантного аналізу. В процесі аналізу підбирається ряд показників, для кожного з яких визначається вага в так званій «дискримінантній функції». В загальному вигляді, алгоритм лінійної багатфакторної дискримінантної функції можна представити в такій формі:

$$Z = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + a_3x_3 + \dots + a_nx_n, \quad (18.1)$$

де $a_1, a_2, a_3, \dots, a_n$ – коефіцієнти (ваги) дискримінантної функції;

$x_1, x_2, x_3, \dots, x_n$ – показники (змінні) дискримінантної функції.

Величина окремих ваг, характеризує різний вплив окремих показників (змінних), на загальний фінансовий стан підприємства. Віднесення аналізованого підприємства до групи «хворих» чи «здорових» залежить від значення інтегрального показника, який є результатом розв'язку дискримінантної функції, а також від будованої на основі емпіричних даних прямої поділу.

Найбільш відомими моделями прогнозування банкрутства на основі багатфакторного дискримінантного аналізу є тест на банкрутство Тамарі (1964), модель Альтмана (1968), модель Беєрмана (1976), система показників Бетге – Хуса – Ніхауса (1987), модель Краузе (1993).

Модель прогнозування банкрутства, розроблена американським економістом Е. Альтманом має також назву «розрахунок Z-показника» і є класичною в своїй сфері, оскільки включена до більшості західних підручників присвячених фінансовому прогнозуванню, та оцінці кредитоспроможності підприємств. Побудована Альтманом дискримінантна функція має такий вигляд:

$$Z = 0,012 X1 + 0,014 X2 + 0,033 X3 + 0,006 X4 + 0,999 X5. \quad (18.2)$$

Це 5-ти факторна модель, де факторами виступають окремі показники фінансового стану підприємства. Адаптовано до вітчизняних стандартів фінансової звітності, окремі змінні дискримінантної функції мають такий вигляд:

X1 – робочий капітал/валюта балансу;

X2 – сума нерозподіленого прибутку (непокритого збитку) та резервного капіталу / валюта балансу;

X3 – звичайний прибуток до оподаткування + проценти за кредит / валюта балансу;

X4 – ринкова вартість підприємств (ринкова вартість корпоративних прав)/позичковий капітал;

X5 – чиста виручка від реалізації продукції/валюта балансу.

Провівши аналіз 33-х пар промислових підприємств з обсягом валюти балансу від 1 до 25 млн дол. США, Альтман зробив наступний висновок щодо інтерпретації значень Z-показника:

Значення «Z»	Ймовірність банкрутства
до 1,8	висока
1,81–2,67	не можна однозначно визначити
2,67 і вище	низька

Цікавим є те, що в дослідженнях Альтмана середнє значення показника Z для фінансово неспроможних підприємств склало –0,29, а для групи успішно працюючих підприємств +5,02. За деякими джерелами, точність прогнозування банкрутства за цією моделлю становить: за 5 років до банкрутства –36 %; чотири роки до банкрутства –29 %; 3 роки до банкрутства –48 %; 2 роки до банкрутства –83 %; 1 рік до банкрутства –95 %.

В Німеччині вперше застосував методологію багатфакторного дискримінантного аналізу при дослідженні фінансового стану підприємств у 1976 році К. Беерман. Свої висновки він базував на емпіричному дослідженні 21 пари підприємств, половина з яких були збиткові та знаходилися у фінансовій кризі. Основні характеристики дискримінантної функції Беермана наведено в таблиці 18.1.

Таблиця 18.1 – Параметри дискримінантної функції Беермана

Показник	Вага
X1 = Позичковий капітал/валюта балансу	+0,077
X2 = Чистий прибуток/валюта балансу	+0,813
X3 = Чистий прибуток/позичковий капітал	+0,124
X4 = Чистий прибуток/чиста виручка від реалізації	–0,105
X5 = Cash-flow/позичковий капітал	–0,063
X6 = Чиста виручка від реалізації/валюта балансу	+0,061
X7 = Запаси/Чиста виручка від реалізації	+0,268
X8 = Сума амортизації/Вартість основних засобів на кінець періоду	+0,217
X9 = Введені основні засоби/сума амортизації	+0,012
X10 = Заборгованість за банківськими позиками/позичковий капітал	+0,165

Одержані значення інтегрального показника Беерман рекомендує інтерпретувати наступним чином (горизонт прогнозування 1 рік):

$Z > 0,32$ – підприємство знаходиться під загрозою банкрутства;

$0,32 > Z > 0,236$ – неможливо чітко ідентифікувати, потребує додаткового якісного аналізу

$Z < 0,236$ – підприємству не загрожує банкрутство.

Методологія багатофакторного дискримінантного аналізу може використовуватися як службами контролінгу підприємства для своєчасного виявлення симптомів фінансової кризи, так і банками при оцінці кредитоспроможності позичальника. Використання методології багатофакторного дискримінантного аналізу у вітчизняній практиці є досить обмеженим, що зумовлено такими основними чинниками:

1. неможливістю розробки власних, галузевих дискримінантних функцій через відсутність фахівців достатньої кваліфікації;

2. відсутністю достатніх коштів для закупки та адаптації західних методик до вітчизняних умов господарювання;

3. недостатнім рівнем об'єктивності показників, які відображаються підприємствами у фінансовій звітності (проблематика подвійної бухгалтерії).

В той же час, в Україні використовуються численні методики однофакторного дискримінантного аналізу, однак ці методики є безсистемними, не враховують галузевих особливостей, не містять відповідних «ключів» інтерпретації.

18.4 Управління фінансовою санацією підприємства

У разі, якщо заходи щодо попередження фінансової кризи на підприємстві не принесли жаданого результату (або вони взагалі не проводилися) і підприємство все ж опинилося у на межі банкрутства, то в арсеналі антикризового управління залишається ще один інструмент, з допомогою якого можна уникнути банкрутства та ліквідації – фінансова санація. Метою фінансової санації є покриття поточних збитків та усунення причин їх виникнення, поновлення або збереження ліквідності та платоспроможності підприємств, скорочення всіх видів заборгованості, покращення структури капіталу та формування фондів фінансових ресурсів, необхідних для проведення санаційних заходів виробничо-технічного характеру.

При організації фінансової санації підприємств розрізняють три основні функціональні блоки:

1. Розробка плану санації.

2. Проведення санаційного аудиту.

3. Менеджмент санації.

Як правило, розробкою санаційної концепції (плану), за дорученням власників чи керівництва підприємства займаються консалтингові фірми у тісному взаємозв'язку із внутрішніми службами контролінгу (якщо вони є на підприємстві). Якщо санація здійснюється в рамках провадження справи про

банкрутство, то план санації за дорученням господарського суду розробляє керуючий санацією.

Санаційний аудит проводиться аудиторськими компаніями на замовлення власників підприємства, потенційних санаторів, кредиторів та інших осіб, які можуть взяти участь у фінансуванні санації. Основна його мета полягає в оцінці санаційної спроможності підприємства на основі аналізу фінансово-господарської діяльності та наявної санаційної концепції та плану санації.

Санаційна спроможність – це наявність у підприємства, що знаходиться у фінансовій кризі, фінансових, організаційно-технічних та правових можливостей, які визначають його здатність до успішного проведення фінансової санації. До загальних передумов санаційної спроможності відносять наявність у підприємства ефективної санаційної концепції та потенціалу для майбутньої успішної діяльності, а саме:

а) стійких позицій на ринку та реальних можливостей збільшення обсягів реалізації;

б) конкурентних переваг;

в) виробничого та кадрового потенціалу;

г) реальної та дієвої санаційної концепції.

Економічними критеріями стійкої санаційної спроможності підприємства є його здатність до забезпечення ліквідності, відновлення прибутковості та одержання конкурентних переваг. Вказані кількісні та якісні величини є тісно взаємопов'язаними між собою. Так, досягнення конкурентних переваг можливе лише за наявності стійкої ліквідності та платоспроможності, в той же час, орієнтація лише на забезпечення ліквідності дає можливість забезпечити життєздатність підприємства лише в короткостроковому періоді. Санаційно спроможним підприємство буде в тому випадку, якщо продисконтована очікувана вартість майбутніх активів (за умови успішної санації) буде більшою за вартість його ліквідаційної маси перед проведенням санації.

Вирішальне значення для успішного проведення фінансового оздоровлення підприємства є організація ефективного менеджменту санації. Сутність менеджменту санації можна розглядати з двох точок зору: з інституційної та з функціональної.

З інституційного боку до менеджменту санації можна віднести всіх фізичних осіб, які уповноважені власниками суб'єкта господарювання чи силою закону провести фінансову санацію підприємства, тобто здійснювати фактичне управління підприємством на період його оздоровлення. Зауважимо, що досить часто на межі банкрутства підприємство доводить саме невміле чи навмисно неправильне управління. Керівництво підприємства, яке привело його до фінансової кризи, як правило, не в змозі ефективно управляти фінансовою санацією. Звідси впливає необхідність заміни керівництва підприємства або передачі повноважень щодо санації третім особам. У Великобританії, наприклад, щорічно з 60 тисяч порушених справ про банкрутство близько 90 відсотків закінчується зміною керівництва.

Загалом, до осіб, які можуть бути носіями менеджменту санації слід віднести контролюючі органи (наприклад департамент банківського нагляду

НБУ, страх нагляд тощо), консультанти, аудиторі, керуючі санацією, які призначаються відповідно до рішення господарського суду, представники банківських установ чи інших кредиторів, досвідчені менеджери, а також колишнє керівництво підприємства. Вирішення питання з призначенням менеджменту санації належить до числа першочергових заходів в рамках фінансового оздоровлення.

З функціонального боку, менеджмент санації – це система антикризового управління, яка полягає в ефективному використанні фінансового механізму з метою запобігання банкрутства та фінансового оздоровлення підприємства. Функціональні сфери менеджменту санації можна розглядати як окремі фази управлінського циклу, причому в процесі санації підприємства такі цикли перманентно повторюються при досягненні окремих стратегічних чи тактичних цілей.

До функціональних сфер менеджменту санації слід віднести такі:

- а) постановка цілей (загальні завдання та цілі менеджменту санації зображені на рис. 18.1);
- б) формування та аналіз проблеми (головна проблема – фінансова криза);
- в) пошук альтернатив, прогнозування та оцінка їх реалізації (підбір та оцінка необхідного каталогу санаційних заходів);
- г) прийняття рішення;
- д) реалізація (проведення конкретних санаційних заходів);
- е) контроль;
- ж) аналіз відхилень.

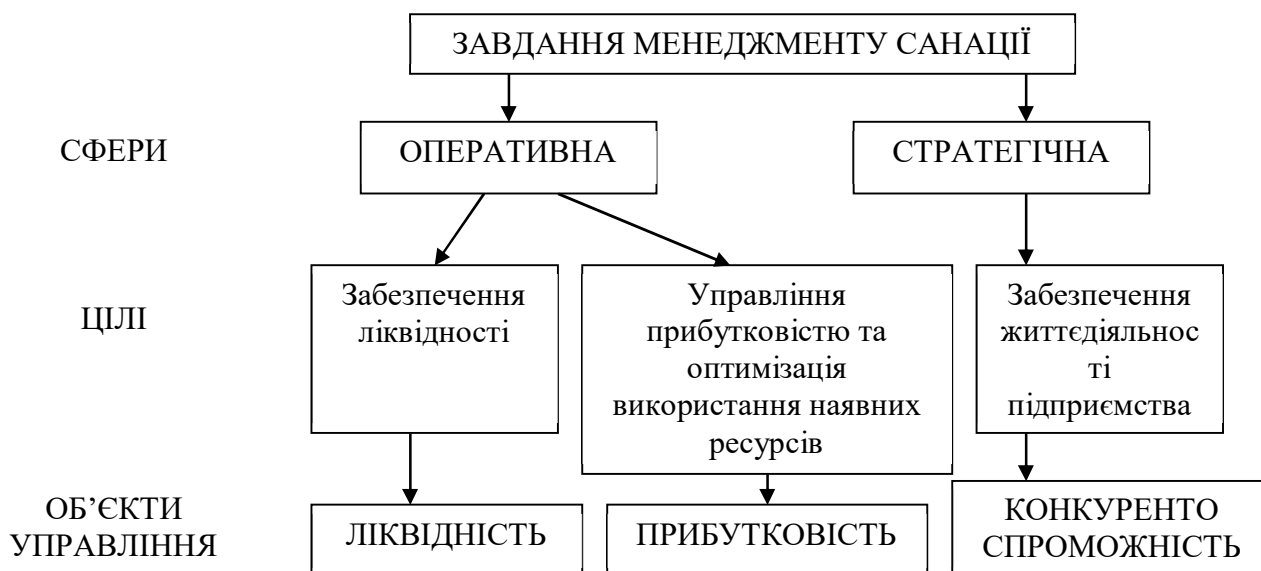


Рисунок 18.1 – Завдання менеджменту фінансової санації підприємства

Основне завдання фінансового менеджменту в ході санації підприємства – правильне визначення потреби у капіталі для проведення санації та мобілізація фінансових джерел санації підприємств. При визначенні конкретних шляхів мобілізації фінансового капіталу слід вивчити порядок визначення потреби в

коштах, форми фінансування, правила, якими слід керуватися при формуванні активів та пасивів, методи оптимізації розміру та структури капіталу.

Форми фінансування суб'єктів господарювання класифікуються за джерелами надходження капіталу та за правовим статусом інвесторів. За джерелами мобілізації фінансових ресурсів розрізняють зовнішнє та внутрішнє фінансування; за правовим статусом інвесторів – власний капітал та позичковий капітал.

Сукупний капітал підприємства складається з власного та позичкового капіталу. Таким чином, фінансування санації може здійснюватися за рахунок власних коштів підприємства (самофінансування), фінансових засобів власників, за допомогою кредиторів і, у виключних випадках, шляхом одержання державної фінансової підтримки. За формальними ознаками розрізняють два види санації:

- а) санація без залучення додаткових фінансових ресурсів на підприємство;
- б) санація із залученням нового фінансового капіталу.

В першому випадку санація може здійснюватися в таких формах:

- зменшення номінального капіталу підприємства;
- конверсія власності в борг;
- конверсія боргу у власність;
- пролонгація строків сплати заборгованості;
- добровільне зменшення заборгованості;
- самофінансування.

Санація із залученням нового фінансового капіталу може приймати такі форми:

- альтернативна санація;
- зменшення номінального капіталу з послідуєчим його збільшенням (двоступінчата санація);
- безповоротна фінансова допомога власників;
- безповоротна фінансова допомога персоналу;
- емісія облігацій конверсійного займу;
- залучення додаткових позик.

18.5 Фінансова санація в ході провадження справи про банкрутство

До прийняття нового законодавства про банкрутство, під санацією в більшості випадків розумілося виключно задоволення вимог кредиторів і виконання зобов'язань перед бюджетом та іншими державними цільовими фондами, в тому числі кредитором, що добровільно бере на себе задоволення зазначених вимог та виконання зазначених зобов'язань, тобто із терміном «санація» асоціювався лише інститут переведення боргу. Новим законодавством передбачена можливість реалізації плану фінансової санації після того як проти боржника порушена справа про банкрутство. Головна ідея інституту санації в ході провадження справи про банкрутство полягає у створенні умов для задоволення претензій кредиторів не лише за рахунок проведення ліквідаційних

процедур, а й в результаті відновлення успішної фінансово-господарської діяльності боржника чи коштів його правонаступника.

Ухвала про проведення санації боржника приймається Господарським судом за клопотанням комітету кредиторів. До основних передумов прийняття рішення про проведення санації боржника після порушення справи про банкрутство належать такі:

1. Санаційна спроможність боржника, тобто наявність реального плану санації.

2. Наявність реальних можливостей виконання плану, відновлення платоспроможності підприємства-боржника та його успішної виробничо-господарської діяльності.

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

Ініціатива про санацію може походити від потенційного санатора, розпорядника майна, а також від самого підприємства-боржника. У першому випадку, кредитори можуть вийти з клопотанням про проведення санації, якщо після опублікування в засобах масової інформації (офіційному друкованому органі Верховної Ради чи Кабінету Міністрів України) оголошення про порушення справи про банкрутство підприємства надійшли пропозиції від осіб, які бажають задовольнити вимоги кредиторів до боржника та виконати його зобов'язання перед бюджетом і цільовими фондами. Натомість указані особи мають право пропонувати свої умови санації чи реструктуризації боржника. Для санатора мотивуючими стимулами до участі в санації можуть бути такі:

- здобуття контролю над підприємством-боржником;
- ефект синергізму, пов'язаний із новими можливостями внутрішньої кооперації, диверсифікації продукції або ринків збуту товарів;
- збереження надійного постачальника сировини та матеріалів чи споживача своєї продукції тощо;
- приватизація підприємства, якщо воно належить до державної форми власності.

З пропозицією про санацію може вийти також розпорядник майна підприємства, який призначається ухвалою господарського суду про порушення провадження у справі про банкрутство з метою забезпечення майнових інтересів кредиторів. З відповідною пропозицією розпорядник майна виходить, якщо в ході виконання своїх функцій він дійшов висновку про наявність у боржника реальних можливостей виходу із фінансової кризи.

У разі, якщо ініціатором санації є боржник, то справа про банкрутство, як правило, також ініціюється боржником. Це робиться в тому випадку, коли підприємство є санаційно спроможним, однак у нього бракує часу для реалізації плану санації. Заява про банкрутство подається з надією отримати відстрочки кредиторів зі сплати заборгованості в ході провадження справи про банкрутство, наприклад, в результаті укладання мирової угоди. Разом із заявою про банкрутство, в даному разі боржник подає в господарський суд план санації та проект мирової угоди.

Одночасно з винесенням ухвали про санацію господарський суд своєю ухвалою призначає керуючого санацією. Керуючим санацією може бути запропоновано особу, яка виконувала повноваження розпорядника майна, або керівник підприємства, якщо на це є згода комітету кредиторів та (або) інвесторів. З дня винесення ухвали про санацію припиняються повноваження керівника боржника, а управління боржником переходить до керуючого санацією, який протягом трьох місяців з дня винесення ухвали зобов'язаний подати комітету кредиторів для схвалення узгоджений план санації (реорганізації). Якщо протягом шести місяців з дня винесення ухвали про санацію в господарський суд не буде подано плану санації боржника, господарський суд має право прийняти рішення про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури. План санації вважається схваленим, якщо за нього на засіданні комітету кредиторів таке рішення було підтримано більш як половиною голосів кредиторів – членів комітету кредиторів.

Господарський суд спеціальною постановою затверджує умови санації підприємства-боржника, які можуть бути у формі:

а) плану реорганізації (як правило, без збереження юридичної особи боржника)

б) плану фінансової санації (зі збереженням юридичної особи боржника)

Як правило, план реорганізації розробляється в тому випадку, якщо фінансування санації здійснюється зовнішнім санатором. Обов'язковими складовими частинами плану реорганізації є:

- умови участі санатора в задоволенні вимог кредиторів;

- умови та порядок реорганізації юридичної особи боржника;

- механізм виплати санатором боргу кредиторам (строки, послідовність, форми тощо).

Включення санатора в склад учасників (власників) підприємства може відбуватися такими основними способами:

а) ході збільшення статутного капіталу боржника, за якого всі або більша частина корпоративних прав нової емісії викупляється санатором;

б) результаті переуступки частини корпоративних прав на користь санатора власниками підприємства, що підлягає санації;

в) результаті злиття, поглинання чи приєднання.

План санації зі збереженням статусу юридичної особи має свої особливості. Він у значній мірі базується на мобілізації внутрішніх фінансових резервів боржника та на участі в санації власників підприємства. Для реалізації плану підприємство повинно бути на певний проміжок часу звільнене від обов'язків виконання платіжних зобов'язань перед кредиторами. Цього можна досягти шляхом укладання мирової угоди. План санації в обов'язковому порядку повинен містити таку інформацію:

1. Аналіз причин фінансової кризи.

2. Оцінку фінансового стану боржника до початку санації.

3. Заходи щодо нормалізації фінансового стану боржника (спрямовані на відновлення платоспроможності, ліквідності та прибутковості).

4. Узгоджений з кредиторами порядок відстрочки виконання платіжних зобов'язань.

5. Інформацію про те, наскільки реалізація плану санації покращує шанси задоволення претензій кредиторів у порівнянні з вихідною ситуацією.

6. Порівняльні розрахунки задоволення претензій кредиторів у випадку реалізації плану санації та у разі задоволення вимог шляхом проведення ліквідаційних процедур.

7. Прогнозні показники фінансово-майнового стану боржника в процесі та після реалізації плану санації із вказівкою строків відновлення платоспроможності та погашення претензій кредиторів.

8. Механізми контролю за ходом реалізації плану.

За заявою будь-кого з кредиторів або боржника, господарський суд може відхилити план санації, якщо будуть представленні обґрунтовані докази того, що в результаті прийняття рішення про санацію, становище однієї із зацікавлених сторін буде гіршим, ніж у випадку здійснення ліквідаційних процедур.

Функції нагляду за повнотою виконання плану санації покладаються на арбітражного керуючого (розпорядника майна чи керуючого санацією). Повноваження арбітражного керуючого, членів комітету кредиторів та нагляд господарського суду зберігаються до повного виконання плану санації.

Процедура санації у справах про банкрутство ще не набула в Україні належного поширення й застосовується досить рідко. Досить часто процедуру банкрутства використовують не для відновлення платоспроможності боржника та погашення його заборгованості перед кредиторами та працівниками (із заробітної плати), а для недобросовісного переділу власності (прихована приватизація).

18.6 Реструктуризація підприємства в системі антикризового фінансового управління

Одним із інструментів фінансового оздоровлення підприємств є реструктуризація. Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом», іншими нормативно-правовими документами передбачено використання реструктуризації як ефективного засобу відновлення платоспроможності підприємства, який рекомендується включати в план санації.

Реструктуризація підприємства – це здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зміну форм власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів. Керуючись даним визначенням можна зробити розмежування між категоріями «реструктуризація підприємства» та «реорганізація». Поняття «реструктуризація» є більш ширшим, оскільки включає в себе поряд з іншими, заходи, спрямовані на реорганізацію підприємства. Основний зміст реорганізації

полягає в повній або частковій зміні власника статутного капіталу даної юридичної особи та в зміні організаційно-правової форми організації бізнесу.

В літературних джерелах, присвячених дослідженню реструктуризації підприємств, в залежності від характеру заходів, які застосовуються, виділяють такі форми реструктуризації:

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

Реструктуризація виробництва передбачає внесення змін в організаційній та у виробничо-господарській сфері підприємства з метою підвищення його рентабельності та конкурентоспроможності. В рамках даного виду реструктуризації можуть проводитися такі заходи:

- зміна керівництва підприємства;
- впровадження нових, прогресивних форм та методів управління;
- диверсифікація асортименту продукції;
- покращення якості продукції;
- підвищення ефективності маркетингу;
- зменшення витрат на виробництво;
- скорочення чисельності зайнятих на підприємстві.

Реструктуризація активів включає в себе заходи, результатом яких є зміни в структурі та складі активної сторони балансу. До основних заходів в рамках реструктуризації активів слід віднести такі:

- продаж частини основних засобів;
- продаж зайвого обладнання, запасів сировини та матеріалів тощо;
- продаж окремих підрозділів підприємства;
- зворотній лізинг;
- реалізація окремих видів фінансових вкладень;
- рефінансування дебіторської заборгованості.

Фінансова реструктуризація пов'язана зі зміною структури та розмірів власного та позичкового капіталу, а також зі змінами в інвестиційній діяльності підприємства. До основних заходів в рамках фінансової реструктуризації можна віднести такі:

- реструктуризація заборгованості перед кредиторами;
- одержання додаткових кредитів;
- збільшення статутного капіталу;
- заморожування інвестиційних вкладень;

Зазначимо, що фінансова реструктуризація повинна в обов'язковому порядку супроводжуватися реструктуризацією виробництва, в противному разі, заходи щодо покращення ситуації з фінансування можуть лише відстрочити ліквідацію підприємства на більш пізній період.

Найбільш складним видом реструктуризації є корпоративна реструктуризація. Корпоративна реструктуризація пов'язана з реорганізацією

підприємства, її наслідком є повна або часткова зміна власника статутного капіталу, створення нових юридичних осіб та (або) організаційно-правової форми організації бізнесу. До заходів, які проводяться в рамках корпоративної реструктуризації можна віднести наступні:

- часткова або повна приватизація;
- поділ крупних підприємств на частини;
- виділення із крупних підприємств окремих підрозділів;
- виділення із підприємства об'єктів соціальної інфраструктури та інших непрофільних підрозділів;
- приєднання чи злиття з іншими, більш потужними підприємствами.

За формальними ознаками розрізняють такі три види реорганізації:

1. Реорганізація, яка спрямована на укрупнення підприємства (злиття, приєднання, поглинання).

2. Реорганізація, яка спрямована на подібнення підприємства (поділ, виділення).

3. Реорганізація без змін розмірів підприємства (перетворення).

У разі реорганізації підприємства слід враховувати ряд законодавчих передумов та вимог, а саме:

- порядок державної реєстрації (перереєстрації) та ліквідації суб'єктів господарювання;
- вимоги антимонопольного законодавства;
- вимоги щодо захисту інтересів кредиторів підприємства, його власників, персоналу тощо;
- порядок емісії акцій (у разі реорганізації АТ);
- можливі екологічні, демографічні та інші наслідки.

Реорганізація підприємств, які мають кредиторську заборгованість, повинна здійснюватися з дотриманням вимог щодо переведення боргу, зокрема:

а) перевід боржником свого боргу на іншу особу допускається лише за згодою кредитора;

б) новий боржник вправі висувати проти вимоги кредитора всі заперечення, оснований на відносинах між кредитором і первісним боржником;

в) порука і встановлена третьою особою застава припиняються з переводом боргу, якщо поручитель або 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.

Перед здійсненням санаційної реорганізації необхідно провести поглиблений аналіз фінансово-господарського стану підприємства, що знаходиться в кризі, який повинен базуватися на аналізі основних характеристик діяльності даної юридичної особи. На основі результатів аналізу робиться висновок про санаційну спроможність підприємства та про доцільність його реорганізації. Ефективність реструктуризації забезпечується тими заходами, які покладені в основу плану реструктуризації. В плані слід відобразити переваги вибраних організаційних форм та методів реструктуризації. У разі реорганізації

слід показати, які переваги одержить підприємство в результаті зміни організаційно-правової форми, відокремлення окремих структурних підрозділів чи приєднання інших підприємств.

СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Податковий Кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI // [Електронний ресурс] Відомості Верховної Ради України. – 2011. № 13–14, № 15–16, № 17. – Ст. 112. – Дата оновлення : 01.07.2019. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17> (дата звернення : 26.08.2019).
2. Господарський Кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV // [Електронний ресурс] Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18, № 19–20, № 21–22. – Ст. 144. – Дата оновлення : 01.01.2020. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15> (дата звернення : 21.10.2019).
3. Кодекс України з процедур банкрутства. // [Електронний ресурс] Відомості Верховної Ради (ВВР). – 2019. – № 19. – С. 74. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19#n1844> (дата звернення : 23.11.2019).
4. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII. // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – Ст. 646. – Дата оновлення : 18.12.2017. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12> (дата звернення : 14.05.2019).
5. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : [Електронний ресурс] Закон України від 02.07.2001 № 2658-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 47. Ст. 251. – Дата оновлення : 16.01.2016. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2658-14> (дата звернення : 05.06.2019).
6. Аніловська Г. Я. Фінансовий аналіз : навчальний посібник. / Г. Я. Аніловська, О.О. Столяренко – Львів : ЛьвДУВС, 2012. – 404 с.
7. Базецкая А. И. Финансовый менеджмент : учеб. пособие. / А. И. Базецкая, В. Л. Дяченко – Харьков : ХНУГХ им. А. Н. Бекетова, 2017. – 186 с.
8. Банк В. Р. Финансовый анализ : учеб. пособие / В. Р. Банк, С. В. Банк, А. В. Тараскина – М. : ТК Велби, Изд-во. Проспект, 2006. – 344 с.
9. Батракова Т. І. Управління ефективністю діяльності підприємства – запорука його успішного функціонування. // Економічний аналіз. – 2015. – Том 19. – № 2. – С. 13–19.
10. Управлінський консалтинг : підручник. / М. Ф. Безкровний, М. Ф. Кропивко, Ю. І. Палеха, Т. Д. Іщенко – Київ : Видавництво Ліра-К, 2015. – 336 с.
11. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / М. Д. Білик, О. В. Павловська, Н. М. Притуляк – Київ : КНЕУ, 2005. – 592 с.
12. Бланк И. А. Управление активами. / И. А. Бланк – Киев : Ника-Центр, 2000. – 721 с.
13. Бланк И. А. Управление денежными потоками. / И. А. Бланк – Киев : Ника-Центр, Эльга, 2002. – 736 с.
14. Бланк И. А. Управление финансовыми ресурсами. / И. А. Бланк – М. : Омега-Л, ООО «Эльга», 2017. – 768 с.
15. Бланк И. А. Финансовая стратегия предприятия. / И. А. Бланк – Киев : Ника-Центр, 2006. – 520 с.
16. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учеб. курс. / И. А. Бланк – 2-е изд., перераб. и доп. – Киев : Эльга, Ника-Центр, 2007. – 521 с.

17. Близнюк Л. М. Підвищення ефективності діяльності підприємства у сфері малого бізнесу / Л. М. Близнюк [Електронний ресурс] // Журнал «Науковий огляд». – 2018. – № 2(45). Режим доступу : <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwjfj8Ox3e3mAhWWrlsKHQaqA0YQFjAAegQIBRAC&url=http%3A%2F%2Foa.ij.net%2Farticles%2F2017%2F797-1523370573.pdf&usg=AOvVaw3li6vXPeZzpo8YaY5lASeg>
18. Гайдис Н. М. Фінансовий аналіз : навч.-метод. посібник для студ. вищих навч. закл. / Н. М. Гайдис. – Львів : ЛБІ НБУ, 2006. – 414 с.
19. Говорушко Т. А. Управління ефективністю діяльності підприємств на основі вартісно-орієнтованого підходу : монографія. / Т. А. Говорушко, Н. І. Климаш – Київ : Логос, 2013. – 204 с.
20. Гречко А. В., Балагир Б. В. Дослідження шляхів підвищення ефективності управління виробничою діяльністю підприємства. [Електронний ресурс] / А. В. Гречко, Б. В. Балагир. // Ефективна економіка. – 2016. – № 2. Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=4780>
21. Карпенко Н. В. Економічна діагностика : навч.-метод. посіб. / Н. В. Карпенко – Київ : АПСВТ, 2014. – 109 с.
22. Квятковська Л. А. Комплексний підхід до оцінки ефективності управління підприємством. / Л. А. Квятковська, Л. Д. Воробйова // Вісник НТУ «ХП». – 2013. – № 50(1023). – С. 67–75.
23. Керанчук Т. Л. Концепція вартісно-орієнтованого управління підприємством та можливості її адаптації в Україні. / Т. Л. Керанчук // Фінанси України. – 2011. – № 7. – С. 104–114.
24. Коваленко М. В., Фоніна Я. В., Дейнеко К. А. Особливості управління ефективністю діяльності підприємств в умовах економіки України / М. В. Коваленко, Я. В. Фоніна, К. А. Дейнеко // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2018. – № 4 (103). – С. 120–126.
25. Ковальчук К. Ф. Аналіз господарської діяльності : теорія, методика, розбір конкретних ситуацій : навчальний посібник. / К. Ф. Ковальчук – Київ : Центр учбової літератури, 2015. – 326 с.
26. Кононенко О. Анализ финансовой отчетности : учебное пособие. / О. Кононенко – Харьков : Фактор, 2002. – 144 с.
27. Кривов'язюк І. В. Економічна діагностика.: навч. посіб. 2-ге вид. – Київ : Центр учбової літератури, 2017. – 456 с.
28. Кузнєцова Т. В. Комплексний підхід до вдосконалення системи управління персоналом на експортноорієнтованих підприємствах України / Т. В. Кузнєцова // Бізнес Інформ. – 2013. – № 1. – С. 308–313.
29. Кузьмін О. Економічна діагностика : навч. посіб. / О. Кузьмін, О. Мельник – Київ : Знання, 2012. – 318 с.
30. Куценко А. В. Організаційно-економічний механізм управління ефективністю діяльності підприємств споживчої кооперації України : монографія / А. В. Куценко. – Полтава : РВВ ПУСКУ, 2008. – 205 с.

31. Лазарева Н. О. Про розуміння управління ефективністю діяльності підприємства / Н. О. Лазарева // Економічний вісник Донбасу. – 2015. – № 2(40). – С. 105–109.
32. Лахтіонова Л. А. Фінансовий аналіз : навч. посібник. / Л. А. Лахтіонова – Київ : КНЕУ, 2004. – 368 с.
33. Левчук Т. М., Кривов'язюк І. В. Проблеми забезпечення ефективності діяльності підприємства та їх вирішення в сучасних концепціях господарювання / Т. М. Левчук, І. В. Кривов'язюк // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2017. Випуск 23. – Частина 2. – С. 50–53.
34. Лизунова О. М. Забезпечення ефективності діяльності підприємства / О. М. Лизунова, О. О. Пуханов // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2017. – Вип. 12. Ч. 1. – С. 187–190.
35. Лозинська Т. М. Визначення сутнісної характеристики категорії «ефективність» у роботах зарубіжних і вітчизняних учених / Т. М. Лозинська, В. О. Коваленко // Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. Спецвипуск : [Економічні науки]. – Полтава : ПДАА, 2015. – С. 40–45.
36. Мних Є. В. Фінансовий аналіз : підручник / Є. В. Мних, Н. С. Барабаш – Київ : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2014. – 536 с.
37. Мороз О. В. Фінансова діагностика у системі антикризового управління на підприємствах : монографія. / О. В. Мороз, О. А. Сметанюк – Вінниця : УНІВЕРСУМ–Вінниця, 2006. – 167 с.
38. Нагайчук В. В. Аналіз фінансової стійкості підприємств та напрями її забезпечення / В. В. Нагайчук, Н. Є. Ковальчук // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія : Менеджмент та підприємництво в Україні : етапи становлення і проблеми розвитку. – Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2017. – № 875. – С. 71–76.
39. Олексюк О. І. Економіка результативності діяльності підприємства : монографія / О. І. Олексюк – Київ : КНЕУ, 2008. – 362 с.
40. Петрович Й. М., Прокопишин-Рашкевич Л. М. Економіка і фінанси підприємства : підручник / Й. М. Петрович, Л. М. Прокопишин-Рашкевич – Львів : Магнолія 2006, 2014. – 406 с.
41. Петровці М. М. Ефективність діяльності підприємств-природокористувачів (за матеріалами підприємств Закарпатської області) : автореф. дис. Петровці М. М. канд. екон. наук : 08.06.01. / М. М. Петровці – Ужгород, 2004. – 20 с.
42. Петряєва З. Ф. Організація і методика економічного аналізу: навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисципліни / З. Ф. Петряєва, Г. Г. Хмеленко – Харків : ХНЕУ, 2009. – 236 с.
43. Плотніков О. В. Фінансовий менеджмент у транснаціональних корпораціях : навч. пос. / О. В. Плотніков – Київ : Кондор, 2011. – 252 с.
44. Погребняк А. Ю., Лінник І. Методичні підходи щодо оцінки ефективності діяльності підприємства. / [Електронний ресурс] А. Ю. Погребняк, І. Лінник // Сучасні проблеми економіки і підприємництва. – 2017, № 19. – режим доступу : <http://sb-keip.kpi.ua/article/view/98207>

45. Рац О. М. Визначення сутності поняття «ефективність функціонування підприємства» / О. М. Рац // Економічний простір. – 2008. – № 15. – С. 275–285.
46. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємств / Г. В. Савицька – Київ : Знання, 2004. – 654 с.
47. Савицька О. М. Ефективність діяльності та управління підприємством : особливості використання теорії, методології та результативності аналітичних досліджень [Електронний ресурс] / О. М. Савицька, В. О. Салабай // Ефективна економіка. – 2019. – № 6. Режим доступу : https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=2ahUKewj8Ox3e3mAhWWrlsKNQaqA0YQFjABegQIAhAC&url=http%3A%2F%2Fwww.economy.nayka.com.ua%2Fpdf%2F6_2019%2F57.pdf&usg=AOvVaw2odbmTН3xbyYowZ7HKRN5u
48. Сарай Н. І. Економічна діагностика : навчальний посібник для студентів спеціальності «Економіка підприємства» усіх форм навчання / Н. І. Сарай. – Тернопіль : ТНЕУ, 2015. – 165 с.
49. Світлична Я. В. Оцінка та забезпечення економічної результативності функціонування дорожньо-будівельних підприємств: автореф. дис. Світлична Я. В. канд. екон. наук : 08.07.03. / Я. В. Світлична – Харків, 2002. – 19 с.
50. Сергійчук С. І. Корпоративне управління : навчальний посібник. / С. І. Сергійчук – Миколаїв : НУК, 2016. – 228 с.
51. Синиця Т. В. Економічна діагностика : навч.-метод. посіб. / Т. В. Синиця, І. В. Осьмірко. – Харків : ХНПУ, 2017. – 184 с.
52. Смігунова О. В. Основи управлінського консультування : курс лекцій / О. В. Смігунова. – Харків : «Міськдрук», 2011. – 73 с.
53. Соколенко В. А. Основи управлінського консультування : навч.-метод. посіб. / В. А. Соколенко, О. Ю. Лінькова – Харків : НТУ «ХП», 2018. – 216 с.
54. Суліма Н. М. Економіка і фінанси підприємства : підручник / Н. М. Суліма, Л. М. Степасюк, О. В. Величко // Національний університет біоресурсів і природокористування України. – Київ : ЦП «Компринт», 2015. – 466 с.
55. Сурмин Ю. П. Теория систем и системный анализ : учеб. пособие. / Ю. П. Сурмин – Київ : МАУП, 2010. – 172 с.
56. Сухарев П. М. Фінансовий аналіз : навчальний посібник / П. М. Сухарев, Т. Д. Косова, І. В. Сіменко – Донецьк : ДонДУЕТ, 2002. – 299 с.
57. Ткачик Ф. П. Податкове консультування : навчальний посібник / Ф. П. Ткачик – Тернопіль : Вектор, 2015. – 252 с.
58. Управління фінансами суб'єктів господарювання : практикум: навч. посіб. / А. П. Вожжов, С. В. Сорокіна, І. В. Колесова та ін. ; за ред. А. П. Вожжова. – Київ : Знання, 2014. – 324 с.
59. Фінанси підприємств : підручник Керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – 3-тє вид., перероб. та доп. – Київ : КНЕУ, 2000. – 460 с.
60. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / авт. кол. : Т. І. Лепейко, О. М. Миронова, К. В. Кривобок, К. Р. Немашкало. – Харків : ХНЕУ, 2012. – 290 с.

61. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / За ред. І. О. Школьник. – Київ : «Центр учбової літератури», 2014. – 488 с.
62. Фінансовий менеджмент : підручник / В. П. Мартиненко, Н. І. Климаш, К. В. Багацька, І. В. Дем'яненко ; за заг. ред. Т. А. Говорушко. – Львів : «Магнолія 2006», 2014. – 344 с.
63. Фучеджи В. І. Діагностика, як елемент антикризового фінансового управління / В. І. Фучеджи // Хмельницький науково-теоретичний журнал «Наука й економіка» – 2012. – №2 (26). – С. 58–62.
64. Хміль Ф. І. Основи управлінського консультування : навчальний посібник / Ф. І. Хміль – Київ : Академвидав, 2008. – 240 с.
65. Чучук Ю. В. Теоретична сутність понять економічна ефективність та ефективність діяльності. [Електронний ресурс] / Ю. В. Чучук // Ефективна економіка. – 2014, – № 4. Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2765>.
66. Шеремет А. Д. Теория экономического анализа. / А. Д. Шеремет – М. : ИНФРА-М, 2011. – 352 с.
67. Школьник І. О. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / І. О. Школьник – Київ : Ліра-К, 2015. – 301 с.
68. Яцкевич І. В. Економічна діагностика : навч. посіб. / І. В. Яцкевич – Одеса, 2015. – 291 с.
69. <http://www.bbest.ru/osnfinmng/plandenpotok/postirash/>
70. <http://www.martynov-ma.ru/page77/index.html>
71. <http://enbv.narod.ru/text/Econom/finance/litovskih/>
72. <http://www.leguild.ru/lectures.html>
73. http://polbu.ru/litovskih_finmanage/ch14_i.html
74. http://financial-management-ru.ru/fin_t4.html
75. <http://www.cfin.ru/finanalysis/lytnev/>
76. <http://www.ref.by/refs/54/12431/1.html>

Навчальне видання

БАЗЕЦЬКА Ганна Ігорівна
ЖОВТЯК Ганна Анатоліївна

Конспект лекцій
з навчальної дисципліни

«УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ТА АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВ»

*(для студентів заочної форми навчання освітнього рівня «магістр»
спеціальності 051 – Економіка)*

Відповідальний за випуск *А. Є. Ачкасов*
За авторською редакцією
Комп'ютерне верстання *О. Г. Ткаченко*

План 2018, поз. 197 Л

Підп. до друку 30.06.2020. Формат 60 × 84/16.
Друк на ризографі. Ум. друк. арк. 9,2.
Тираж 50 пр. Зам. №

Видавець і виготовлювач:
Харківський національний університет
міського господарства імені О. М. Бекетова,
вул. Маршала Бажанова, 17, Харків, 61002.
Електронна адреса: rektorat@kname.edu.ua
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи:
ДК № 5328 від 11.04.2017.