

Міністерство освіти і науки України
Відокремлений структурний підрозділ
«Ковельський промислово-економічний фаховий коледж
Луцького національного технічного університету»



ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Конспект лекцій для здобувачів ФПО
спеціальності 073 Менеджмент
денної та заочної форми здобуття освіти

Ковель 2024

ЗМІСТ

Тема 1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту....	3
Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту.....	22
Тема 3. Управління грошовими потоками на підприємстві.....	40
Тема 4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках.....	48
Тема 5. Управління прибутком.....	54
Тема 6. Управління активами.....	69
Тема 7. Вартість і оптимізація структури капіталу.....	84
Тема 8. Управління інвестиціями.....	102
Тема 9. Управління фінансовими ризиками.....	128
Тема 10. Аналіз фінансових звітів.....	145
Тема 11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування і планування.....	177
Тема 12. Антикризове фінансове управління на підприємстві.....	196
Список використаних джерел.....	212

Тема 1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент як наука й навчальна дисципліна вперше заявив про себе наприкінці 90-х років XIX ст. В історії його розвитку можна виокремити кілька етапів.

Перший – кінець 90-х років XIX ст. – 30-ті роки XX ст.

На цьому етапі головними проблемами, які намагалися розв'язати за допомогою фінансового менеджменту, стали:

- розширення фірм шляхом створення відкритих акціонерних товариств з відповідним залученням додаткового капіталу за допомогою емісії цінних паперів;
- правові аспекти злиття та подібнення компаній.

Другий — 30-ті – 40-ві роки XX ст.

Характерною ознакою цього періоду стала депресія, яка охопила економіку США та інших країн Заходу. Численні банкрутства змусили підприємців шукати засоби збереження капіталу, мінімізації втрат і підтримки платоспроможності фірми.

Третій — 40-ві – 60-ті роки XX ст.

Цей етап характеризується виходом з депресії та початком швидкого економічного зростання. Головна увага у фінансовому менеджменті приділяється поліпшенню управління активами, підвищенню рентабельності підприємств. За допомогою впровадження методів фінансового аналізу, економіко-математичного моделювання й розширення використання комп'ютерної техніки якісно підвищується рівень фінансового планування і прогнозування, управління запасами і т. ін [1, 145].

Четвертий — 60-ті – 70-ті роки XX ст.

У цей період на шляху пошуку джерел поповнення капіталу й оптимізації його структури найвизначнішими напрямками в розвитку теорії фінансового менеджменту стали створення «теорії портфеля цінних паперів» і оптимізація методів фінансування.

П'ятий — 70-ті – 90-ті роки XX ст.

Розширюється масштабність фінансового аналізу з урахуванням інфляції та її наслідків під час прийняття ділових рішень. Значно зменшується вплив держави на фінансово-кредитні установи, що сприяє утворенню великих фінансових корпорацій, діяльність яких спрямована на обслуговування галузей економіки. Вагомо зростає значущість світових фінансових ринків. У прийнятті фінансових рішень широко використовуються економіко-математичні методи, комп'ютерна техніка, що посилює їх обґрунтованість.

Шостий — сучасний етап.

Роль фінансового менеджменту як системи знань і вмінь щодо вибору управлінських рішень, спрямованих на підвищення вартості бізнесу, значно зросла. Знання фінансового менеджменту тепер необхідні не лише фінансистам, але й керівникам служб маркетингу, виробничих підрозділів і т. ін. Основну увагу менеджери тепер приділяють пошуку шляхів ефективного використання обмежених фінансових ресурсів та інвестуванню коштів у найменш ризиковані високодохідні проекти. Наголос робиться також на оптимізації структури капіталу та проведенні виваженої розподільчої політики. Актуалізується й проблема довгострокового планування, використання нових фінансових інструментів, оцінки впливу на діяльність вітчизняних підприємств міжнародних фінансів [2, 98].

На сучасному етапі розвитку фінансової науки існує досить широкий спектр наукових підходів до визначення поняття «фінансовий менеджмент». Наведемо деякі з них (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Науковий підхід до визначення поняття «фінансовий менеджмент»

Автор	Рік	Визначення поняття
1	2	3
Кузьменко Л.В.	2003	Фінансовий менеджмент – це система принципів, засобів і форма організації грошових відносин підприємства, спрямована на управління його фінансово-господарською діяльністю [3, 24].
Поддєрьогін А.М.	2005	Фінансовий менеджмент - форма управління процесами фінансування діяльності підприємства за допомогою методів і важелів фінансового механізму або мистецтво управління фінансовою діяльністю [4, 198].
Поляк Г.Б.	2006	Фінансовий менеджмент – це комплекс економічних форм і методів управління процесом виробництва на всіх ієрархічних рівнях [5, 26].
Ронова Г.М., Ронова Л. А.	2008	Фінансовий менеджмент - це наука і мистецтво приймати інвестиційні рішення і рішення щодо вибору джерел їх фінансування. Для розуміння цього визначення найліпше представити підприємство в його так званої балансової формі - як сукупність активів і пасивів [6, 39].
Крамаренко Г.О. Чорна О.Є.	2009	Фінансовий менеджмент являє собою науку про управління фінансами підприємства щодо вироблення і реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства [7, 60].
Ковальов В.В.	2010	Під фінансовим менеджментом можна розуміти: 1) систему відносин, що виникають на підприємстві з приводу залучення та використання фінансових ресурсів; 2) систему дій з оптимізації фінансової моделі фірми; 3) систему дій з оптимізації балансу фірми [8, 45].

Момот Т.В.	2011	Фінансовий менеджмент – це система цілеспрямованих дій з управління формуванням, використанням і розподілом фінансових ресурсів підприємства та оптимізації їх обігу [9, 184].
Євтух О.Т. Євтух О.О.	2011	Фінансовий менеджмент – це знання про управління, які ґрунтуються на різних теоріях, і, передусім, про гроші та їх використання з метою задоволення потреб людини, отримання відповідного прибутку та зростання вартості господарства.
Юрій С.І. Федосов В.М.	2012	Фінансовий менеджмент – це система підходів, принципів і методів розробки, прийняття та реалізації управлінських рішень з питань фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання [11, 485].
Діденко В.М.	2012	Фінансовий менеджмент в найбільш загальному плані являє собою систему принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, пов'язаних із формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів економічних суб'єктів та організацією обороту їх коштів [12, 395].

Отже, на підставі даних визначень сформуємо таке визначення сутності фінансового менеджменту з урахуванням сучасних економічних і глобалізаційних процесів. Фінансовий менеджмент – це система фінансово-економічних відносин, що виникають у будь-якому суб'єкті економіки з приводу формування, розподілу і використання фінансових ресурсів цього суб'єкта й оптимізації його фінансово-господарського стану.

Фінансовий менеджмент – це процес управління формуванням і використанням фондів фінансових ресурсів на рівні держави, підприємницьких структур, інших господарських об'єднань і громадян, якщо вони здійснюють фінансові операції. Фінансовий менеджмент – це також сукупність форм, методів і засобів, за допомогою яких здійснюється управління фінансовими ресурсами.

Об'єктивність функціонування фінансів в економічній системі зумовлює об'єктивність фінансового менеджменту. За економічним змістом фінансовий менеджмент – це приведення в дію для досягнення високої ефективності фінансової діяльності всіх складових фінансового механізму.

Фінансовий менеджмент ґрунтується на знаннях економічних законів розвитку суспільства, закономірності розподілу валового внутрішнього продукту між державою та суб'єктами господарської діяльності, державою і населенням, між галузями економіки і територіями.

Для ширшого розуміння економічного змісту необхідно розглянути концепції, на яких ґрунтується фінансовий менеджмент, а саме: концепцію грошових потоків, вартості грошей у часі, операційного та фінансового ризику, ціни капіталу, ефективного ринку.

Концепція грошових потоків. З огляду на динамічну природу бізнесу основним об'єктом дослідження й управління в системі фінансового менеджменту є не прибуток, а грошові потоки. Концепція грошових потоків передбачає:

- ідентифікацію грошового потоку, його тривалість і вид;
- оцінювання факторів, які визначають величину його емітентів;
- вибір коефіцієнта дисконтування, що дає змогу зіставити елементи потоку, генеровані в різні моменти часу;
- оцінювання ризику, пов'язаного з певним потоком, і спосіб його обліку.

Для фінансового менеджменту важливо аналізувати рух грошових коштів за звітний період, визначати зміни основних джерел отримання коштів і напрямів їх використання. Це допомагає об'єктивніше оцінити ліквідність підприємства в умовах інфляції, зважаючи на те, що при складанні інших форм звітності використовується метод нарахувань, завдяки якому відображення витрат здійснюється незалежно від процесу отримання чи сплати певних сум грошей.

Концепція вартості грошей у часі. Ця концепція ґрунтується на твердженні, що гроші з плином часу втрачають свою вартість. На цей процес впливає інфляція, ризик неотримання очікуваної суми й оборотність.

Інфляція притаманна практично кожній економіці. За інфляції відбувається перманентне знецінювання грошей, яке викликає бажання вкласти їх у певні активи, що деякою мірою стимулює інвестиційний процес.

Ризик неотримання очікуваної суми обтяжує всіх суб'єктів господарювання. Договір, за яким очікують отримання грошових коштів у майбутньому, має нульову вірогідність бути невиконаним узагалі або виконаним частково. Наприклад, у разі продажу товарів у кредит невиконання умов оплати їх вартості у встановлений термін призводить до збільшення дебіторської заборгованості. Імобілізовані кошти могли бути б розміщені на депозитному рахунку в банку і принесли б дохід.

Оборотність полягає в тому, що грошові кошти, як і будь-який актив, з плином часу мають генерувати дохід за ставкою, прийнятною для власника цих коштів. Тобто сума, яку очікують одержати через певний час, повинна перевищувати аналогічну суму, якою володів інвестор на момент прийняття рішення, на величину прийнятного доходу.

Концепція операційного та фінансового ризику. Оскільки бізнес у будь-якій сфері зазнає впливу багатьох чинників внутрішнього і зовнішнього середовища, які іноді досить важко точно спрогнозувати, він завжди має певний ступінь ризику, що залежить від обсягу фінансових ресурсів, залучених до діяльності фірми. До основних внутрішніх факторів впливу належить вищий, ніж у конкурентів, рівень собівартості продукції, зумовлений недосконалою технологією чи недостатнім професіоналізмом працівників та ін. Основними зовнішніми факторами є рівень конкуренції на ринку, нестійкість цін і попиту на продукцію, невпорядкованість

законодавства, особливо податкового, тощо. Категорію ризику у фінансовому менеджменті враховують під час оцінювання інвестиційних проектів; за формування інвестиційного портфеля; при виборі певних фінансових інструментів; під час прийняття рішення щодо структури капіталу; для обґрунтування дивідендної політики; за оцінювання структури витрат та ін.

Концепція ціни капіталу. Ґрунтується ціна капіталу на визначенні суми фінансових витрат, потрібних для формування достатнього обсягу фінансових ресурсів. Вона, з одного боку, вказує на рівень цих витрат, а з іншого — на необхідність забезпечити мінімальний рівень ефективності використання наявних фінансових ресурсів. Критерієм формування оптимальної структури капіталу має бути його мінімальна ціна.

За ринкової економіки більшість компаній пов'язана з ринком капіталу. Великі компанії та організації є кредиторами й інвесторами, а участь дрібних фірм найчастіше обмежується розв'язанням короткострокових завдань інвестиційного характеру. У кожному разі прийняття рішень, вибір поведінки на ринку капіталу, активність операцій тісно пов'язані з концепцією ефективного ринку.

Концепція ефективного ринку. Вона покликана подолати проблеми, пов'язані з невідповідністю реального ринку капіталу ефективному (ідеальному) ринку. При цьому термін «ефективність» фігурує не в економічному, а в інформаційному сенсі, тобто прийняті фінансовим менеджером рішення можуть бути настільки ефективними, наскільки він оперує об'єктивною інформацією, яку отримує з відповідних джерел. Отже, якість інформації є визначальною у прийнятті фінансових рішень.

Досягнення інформаційної ефективності ринку відбувається за дотримання таких умов:

- наявність на ринку великої кількості продавців і покупців;
- одночасна доступність інформації всім суб'єктам ринку капіталу, і її отримання не пов'язане з будь-якими витратами;
- відсутність трансакційних витрат, податків та інших факторів, що перешкоджають укладанню угод;
- неможливість впливу угод, укладених окремими фізичними або юридичними особами, на загальний рівень цін на ринку;
- раціональні дії всіх суб'єктів ринку, намагаються максимізувати очікувану вигоду;
- неможливість надмірного доходу від угод з цінними паперами як прогнозована подія для всіх учасників ринку [13, 84].

Отже, у нашій країні практика ефективного фінансового менеджменту перебуває поки лише в стадії становлення, зіштовхуючись із об'єктивними економічними труднощами, недосконалістю нормативно-правової бази, недостатнім рівнем підготовки фахівців до роботи в кризових економічних умовах. Подальше просування країни по шляху ринкових реформ і подолання кризових економічних тенденцій дозволить повною мірою

використовувати теоретичні результати і практичний досвід фінансового менеджменту.

Ефективне управління діяльністю підприємства визначається великою мірою рівнем розвитку та забезпечення фінансового менеджменту. Це питання особливо актуальне сьогодні, коли відбуваються докорінні зміни в галузі фінансових відносин, ускладнення ринкової ситуації, постійна зміна зовнішніх і внутрішніх чинників.

Мета, основні завдання, об'єкти і суб'єкти фінансового менеджменту

Головною метою фінансового менеджменту є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді, раціональне використання ресурсів для створення ринкової вартості, здатної покрити всі витрати, пов'язані з використанням ресурсів, і забезпечити прийнятний рівень доходів на умовах, адекватних ризику вкладників капіталу. Ця мета отримує конкретне вираження у забезпеченні максимізації ринкової вартості підприємства, що реалізує кінцеві фінансові інтереси його власників [14, 492].

Характеризуючи загальноприйнятну в ринковій економіці вищевказану головну мету фінансового менеджменту, зауважимо, що вона вступає в протиріччя з розповсюдженою у нас думкою, що головною метою фінансової діяльності підприємства є максимізація прибутку. Справа у тім, що максимізація ринкової вартості підприємства далеко не завжди автоматично досягається при максимізації його прибутку. Так, отриманий високий у сумі і за рівнем прибуток може бути повністю використаний на цілі поточної потреби, в результаті чого підприємство втратить основне джерело формування власних фінансових ресурсів для свого наступного розвитку (а нерозвинене підприємство втрачає в перспективі досягнену конкурентну позицію на ринку, скорочує потенціал формування власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел, що в кінцевому рахунку призводить до зниження його ринкової вартості). Крім того, високий рівень прибутку підприємства може бути досягнений при високому рівні фінансового ризику і загрозу банкрутства в наступному періоді, що також може зумовити зниження його ринкової вартості.

У процесі реалізації своєї головної мети фінансовий менеджмент спрямований на виконання таких основних завдань [15, 384]:

1. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до завдань розвитку підприємства в майбутньому періоді. Це завдання реалізується шляхом визначення загальної потреби в фінансових ресурсах підприємства на наступний період, максимізації обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел, визначення доцільності формування власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел, управління залученням позикових фінансових ресурсів, оптимізації структури джерел формування ресурсного фінансового потенціалу.

2. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства. Оптимізація розподілу сформованого обсягу фінансових ресурсів передбачає встановлення необхідної пропорційності в їх використанні з метою виробничого та соціального розвитку підприємства, виплати необхідного рівня доходів на інвестований капітал власникам підприємства і т. ін. У процесі виробничого споживання сформованих фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства повинні бути враховані стратегічна мета його розвитку та можливий рівень віддачі вкладених коштів.

3. Оптимізація грошового обігу. Це завдання виконується шляхом ефективного управління грошовими потоками підприємства у процесі кругообігу його грошових коштів, забезпеченням синхронізації обсягів надходження і витрат грошових коштів за окремими періодами, підтримкою необхідної ліквідності його оборотних активів. Одним із результатів такої оптимізації є мінімізація середнього залишку вільних грошових активів, яка забезпечує зменшення втрат від їх неефективного використання та інфляції.

4. Забезпечення максимізації прибутку підприємства з найменшим рівнем фінансового ризику. Максимізація прибутку досягається за рахунок ефективного управління активами підприємства, залученням у господарський оборот залучених фінансових коштів, вибором найбільш ефективних напрямків операційної та фінансової діяльності. При цьому з метою досягнення економічного розвитку підприємство повинно максимізувати не балансовий, а чистий прибуток, який залишається в його розпорядженні, що потребує здійснення ефективної податкової, амортизаційної та дивідендної політики. Виконуючи це завдання, необхідно мати на увазі, що максимізація рівня прибутку підприємства досягається, як правило, при суттєвому зростанні рівня фінансових ризиків, тому що між цими двома показниками існує прямий зв'язок. Тому максимізація прибутку повинна забезпечуватись у межах допустимого фінансового ризику, конкретний рівень якого встановлюється власниками або менеджерами підприємства з урахуванням їх фінансового менталітету (відношення до ступеня допустимого ризику при здійсненні господарської діяльності).

5. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при очікуваному рівні прибутку. Якщо рівень прибутку підприємства заданий або спланований зарані, важливим завданням є зниження рівня фінансового ризику, який забезпечує отримання цього прибутку. Така мінімізація може бути забезпечена шляхом диверсифікації видів операційної та фінансової діяльності, а також портфеля фінансових інвестицій; профілактикою мінімізацією окремих фінансових ризиків, ефективними формами їх внутрішнього та зовнішнього страхування.

6. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства у процесі його розвитку. Така рівновага характеризується високим рівнем фінансової

стійкості та платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку і забезпечується формуванням оптимальної структури капіталу й активів, ефективними пропорціями в обсягах формування фінансових ресурсів за рахунок різних джерел, достатнім рівнем самофінансування інвестиційних потреб.

Усі розглянені завдання фінансового менеджменту тісно взаємопов'язані між собою, хоча окремі з них і носять різноспрямований характер (наприклад, забезпечення максимізації суми прибутку при мінімізації рівня фінансового ризику; забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів і постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку і т. ін.). Тому в процесі фінансового менеджменту окремі задачі повинні бути оптимізовані між собою для найбільш ефективної реалізації його головної мети.

Фінансовий стан підприємства є основою його добробуту, тому головним на меті фінансовий менеджмент має знаходження розумного компромісу між завданнями, які ставить перед собою підприємство, і фінансовими можливостями реалізації цих завдань для:

- підвищення обсягів продажів і прибутку;
- підтримання стійкої прибутковості підприємства;
- збільшення доходів власників (акціонерів);
- підвищення курсової вартості акцій підприємства та ін.

Як система управління, фінансовий менеджмент складається з об'єкта і суб'єкта управління [15, 386].

Об'єкт управління у фінансовому менеджменту – це грошові потоки; активи і фінансові зобов'язання; фінансові ресурси та джерела їх формування; фінансові та реальні інвестиції; доходи, витрати і прибуток; фінансовий стан; система фінансових відносин.

Суб'єкт управління у фінансовому менеджменті – це спеціальна група людей (фінансова дирекція як апарат управління, фінансовий менеджер як керівник), яка за допомогою різних форм управлінського впливу забезпечує цілеспрямоване функціонування об'єкту.

Отже, можна підсумувати, що фінансовий менеджмент як економічна категорія має мету, основні завдання, об'єкти і суб'єкти, за допомогою яких значно глибше розкривається його сутність і значення.

Механізм фінансового менеджменту

Ефективність прийняття управлінських рішень з формування та використання фінансових ресурсів підприємства забезпечується формуванням оптимального механізму фінансового менеджменту.

Фінансовий менеджмент як систему основних елементів можна визначити як механізм (форм, методів, важелів), що регулює процес розробки і реалізації управлінських рішень у сфері фінансової діяльності підприємства та соціально-економічного розвитку суспільства.

Ефективний механізм фінансового менеджменту дозволяє в повному обсязі реалізувати цілі та завдання, що стоять перед ним, та сприяє результативному здійсненню функцій фінансового управління підприємством.

Розглянемо складові механізму фінансового менеджменту дещо детальніше.

Важливою складовою механізму фінансового менеджменту є системи забезпечення, до складу яких входять:

- система нормативно-правового забезпечення;
- система інформаційного забезпечення;
- система організаційного забезпечення;
- система кадрового забезпечення;
- система технічного забезпечення;
- програмне забезпечення;
- фінансове забезпечення [21, 251].

Кожна з перелічених систем забезпечення є важливим компонентом механізмів підготовки, прийняття та реалізації фінансових рішень. Важлива не тільки їхня наявність, а й дотримання за її формування та функціонування вимоги ефективності системи.

Система організаційного забезпечення – це взаємопов'язана система внутрішніх підрозділів, служб, керівників суб'єкта господарювання, які уповноважені здійснювати підготовку та прийняття фінансових рішень, несуть відповідальність за їх здійснення і результати фінансово-господарської діяльності, досягнення мети та реалізації завдань фінансового менеджменту.

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту залежить від таких чинників:

- величини суб'єкта господарювання;
- організаційно-правового типу господарювання;
- галузі;
- форми власності;
- структури управління;
- національних традицій;
- культури й етики управління;
- професійного рівня персоналу.

Щодо переліку чинників, які впливають на особливості системи організаційного забезпечення, у вітчизняній практиці зустрічаються різні їх варіанти. Щодо побудови систем організаційного забезпечення, то прийнято виокремлювати такі принципи:

- ієрархічний;
- функціональний;
- змішаний.

Цим принципам відповідають створювані суб'єктами господарювання системи організаційного забезпечення, які мають свої особливості та відмітності.

Із середини ХХ ст. у системах організаційного забезпечення фінансового менеджменту багатьох корпорацій виокремились такі підрозділи, як казначейство та бухгалтерія. Спільними завданнями обох служб було оперативне, поточне управління, фінансове регулювання, аналіз, планування та розробка фінансової стратегії, політики і тактики. Головними завданнями казначейської служби стало управління грошовими потоками, портфелем цінних паперів, фінансовими ризиками, капіталом, робота з фінансовими посередниками.

Бухгалтерія відповідає за облік, антикризове фінансове управління, звітність і здійснює управління доходами, витратами, прибутком, податками, займається бюджетуванням, контролем і внутрішнім аудитом.

Елементами системи організаційного забезпечення фінансового менеджменту є:

- структура (служби, підрозділи, виконавці);
- ієрархія, субординація, координація;
- комунікаційні зв'язки;
- централізація та децентралізація управління;
- функції, їх розмежування;
- обов'язки, права, відповідальність;
- підзвітність, підконтрольність;
- оцінка професіоналізму;
- оцінка якості та ефективності управління;
- оцінка креативності, оригінальності;
- оцінка інноваційності прийнятих рішень.

Особливістю сучасного стану розвитку та функціонування корпоративного сектору в економічних системах країн з розвиненою ринковою економікою є інтегрованість організаційного забезпечення фінансового менеджменту в органах корпоративного управління.

Система інформаційного забезпечення – це система безперервного та цілеспрямованого підбору інформаційних показників, здійснення планових, звітних, аналітичних розрахунків, необхідних для підготовки, прийняття та реалізації фінансових рішень суб'єкта господарювання.

Формування та використання інформаційної бази суб'єкта господарювання значно впливає як на ефективність фінансового менеджменту й управління окремими його об'єктами, так і на ефективність корпоративного управління, реалізацію місії та стратегії бізнесу.

Інформаційне забезпечення створює основу для здійснення функцій фінансового менеджменту відносно об'єкта та суб'єкта, є необхідною умовою підготовки фінансових рішень, їх оцінки та прийняття.

Система інформаційного забезпечення складається із:

- зовнішньої інформаційної бази;
- внутрішньої інформаційної бази.

Зовнішня інформаційна база формується шляхом цілеспрямованого підбору показників, зокрема:

- розвитку світового господарства;
- розвитку держави;
- розвитку регіону, території;
- галузі, виду економічної діяльності;
- діяльності, стану та перспектив розвитку конкурентів;
- стану та перспектив розвитку контрагентів;
- кон'юнктури фінансового ринку.
- Внутрішня інформаційна база суб'єкта господарювання охоплює:
- прогнози, планові показники;
- дані обліку;
- звітність і звітні показники;
- експертні оцінки;
- дані внутрішнього аудиту та контролю.

Серед необхідної для підготовки та реалізації фінансових рішень інформації виокремлюють такі види:

- 1) законодавча, нормативна, методична, інструктивна;
- 2) планово-прогнозна;
- 4) аналітична;
- 5) довідкова;
- 7) звітна;
- 6) експертні оцінки.

Особливе значення у фінансовому менеджменті має інформація, яка є результатом діяльності виконавців, служб і підрозділів фінансової служби суб'єкта господарювання. Якість прогнозних і планових показників, своєчасність, реальність, повнота оперативних і звітних даних, аналітичні розрахунки, оцінка відхилень фактичних показників від планових, прогнозних, результати внутрішнього контролю дають підстави для належного своєчасного реагування на зміни, зниження ризиків, уникнення загроз.

Система кадрового забезпечення – система відбору, навчання, атестації працівників фінансової служби суб'єкта господарювання.

Важливою умовою ефективного фінансового менеджменту є робота з персоналом, до якої належать комплекс робіт з відбору, анкетування, стажування майбутніх працівників і визначення вимог до їх кваліфікаційного рівня, досвіду роботи, вміння працювати в команді, людських якостей, культурного рівня та морально-етичних якостей. Важливими компонентами успіху є формування корпоративної культури, визначення правил поведінки, кодексу честі фінансового менеджера, запровадження системи безперервного

навчання, підвищення кваліфікації фінансових менеджерів, використання теорій ігор, ситуаційних вправ та ін.

Фінансове забезпечення передбачає визначення обсягу фінансових ресурсів, необхідних для формування та функціонування всіх систем механізму фінансового менеджменту суб'єкта господарювання, їх використання, своєчасне реагування на зміни внутрішнього та зовнішнього середовища, оцінку якості та ефективності.

Фінансовий інструментарій механізму фінансового менеджменту складається з фінансових методів, фінансових важелів та інструментів.

Під фінансовими інструментами розуміють будь-яку договірну угоду, згідно з якою відбувається збільшення активів одного суб'єкта господарювання і фінансових зобов'язань іншого контрагента. До таких фінансових інструментів відносять: грошові кошти, кредитні інструменти, способи участі у статутному капіталі тощо.

Фінансові методи є способом впливу фінансових відносин на господарський процес їхня дія виявляється в утворенні й використанні грошових фондів.

Фінансовий важіль – це прийом дії фінансового методу.

Важливо, що механізм фінансового менеджменту є не лише сумою його складових, а й цілісною системою, адекватною певному рівню, де всі складові взаємопов'язані, взаємодіють і перебувають у процесі розвитку та удосконалення (рис. 1.1).

У механізмі фінансового менеджменту розрізняють рівні:

1) міжнародний – механізм фінансового менеджменту транснаціональних корпорацій);

2) національний – стосується механізму фінансового менеджменту суб'єктів господарювання в межах фінансової системи національної держави, особливості якого зумовлені національною законодавчо-нормативною базою, зокрема національними стандартами обліку і звітності, законами про оподаткування та ін.;

3) ринковий – особливості фінансового менеджменту, зумовлені впливом ринкових регуляторів і механізмів, залежать від стану ринків, зміни кон'юнктури товарних і фінансових ринків;

4) галузевий – на механізм фінансового менеджменту впливає законодавчо-нормативна база, що регламентує діяльність суб'єктів господарювання певної галузі;

5) відомчий – кожне відомство, його суб'єкти керуються у своїй роботі відомчою нормативно-методичною базою;

6) внутрішній – специфіка механізму фінансового менеджменту на цьому рівні визначена в статуті та внутрішніх положеннях суб'єкта господарювання [22, 94].

Отже, фінансовий механізм належить розглядати як цілісну систему управління фінансами підприємств, яка призначена для організації взаємодії

об'єктів і суб'єктів господарювання у сфері фінансових відносин, формування та використання фінансових ресурсів, забезпечення ефективного впливу фінансової діяльності на кінцеві результати роботи підприємства. Він складається з п'яти взаємодіючих елементів: фінансових методів, фінансових важелів, фінансових інструментів, а також правового, нормативного та інформаційного забезпечення. Однак процес управління фінансами підприємства результативний лише за наявності взаємодії всіх елементів фінансового механізму.

Функції фінансового менеджменту залежно від суб'єкта та об'єкта

Функція являє собою «зовнішній прояв властивості якогось об'єкта в даній системі відносин». З погляду економіки функції означають прояв їхньої сутності в реальній дійсності, специфічні способи вираження притаманних категорії властивостей. Функції завжди похідні від сутності, яку вони виражають, і показують, як реалізується суспільне призначення даної економічної категорії.

Фінансовий менеджмент реалізує основну мету і завдання, що стоять перед ним, через систему певних функцій. Умовно їх можна поділити на такі види:

1. Функції фінансового менеджменту відносно об'єкта:

- відтворювальна;
- розподільча.

2. Функції фінансового менеджменту відносно суб'єкта:

- планування;
- організація;
- контроль;
- мотивація.

Відтворювальна функція фінансового менеджменту полягає у забезпеченні збалансування матеріальних і фінансових ресурсів на всіх стадіях кругообігу капіталу в процесі простого і розширеного відтворення. На перший план виступає накопичення капіталу для вирішення довгострокових інвестиційних проблем. Тобто реалізація цієї функції фінансового менеджменту дає змогу знайти оптимальну пропорцію між авансованими грошовими коштами, які відшкодовуються протягом одного кругообігу, й інвестиційними грошовими коштами, які надовго вибувають з обігу і повертаються частинами.

Розподільча функція фінансового менеджменту полягає у формуванні й використанні грошових фондів, підтриманні ефективної структури капіталу підприємств. Фінансовий менеджер визначає політику щодо розподілу прибутку, від якої залежить загальний концептуальний підхід до розвитку

фінансового менеджменту на підприємстві. Результатом розподільчих процесів є створення фондів грошових коштів (фонду відшкодування, фонду споживання, фонду нагромадження), які забезпечують фінансування прийнятих до реалізації програм, підтримку оптимальної структури капіталу, зведення до мінімуму ризику банкрутства.

Функції суб'єкта фінансового менеджменту — це конкретні види управлінської діяльності, спрямовані на реалізацію цілей і завдань управління фінансами підприємства.

Основою управлінських функцій виступає планування. Воно охоплює весь комплекс заходів з розробки планових завдань і їх втілення на практиці. За допомогою планування здійснюється економічне обґрунтування фінансових рішень, вибір їх альтернативних варіантів. Різновидом цієї функції є прогнозування (передбачення), тобто розробка на довготермінову перспективу можливих напрямків фінансової діяльності і змін фінансового стану підприємств.

На відміну від власне планування, прогнозування не ставить за мету здійснити всі прогнози на практиці, а також відрізняється більшою альтернативністю у визначенні фінансових показників і параметрів.

Організація полягає у створенні підрозділів фінансової служби, визначенні їх повноважень, установленні вертикальних і горизонтальних зв'язків між ними, координації їх дій.

Мотивація передбачає стимулювання працівників фінансових служб до виконання поставлених завдань. Від зацікавленості фінансових менеджерів у результатах своєї праці значною мірою залежить ефективність фінансової діяльності підприємства. До мотиваційних факторів належить не тільки заробітна плата, а й політика підприємства і стиль керівництва, міжособистісні відносини з безпосереднім керівником, колегами та підлеглими, гарантія зайнятості, умови праці, соціальне забезпечення, статус робітника.

Контроль як функція фінансового менеджменту полягає у виявленні відхилень від плану і своєчасному внесенні коректив. Можна виділити дві основні форми контролю залежно від його спрямованості:

- контроль за зміною фінансових показників, станом платежів і розрахунків;
- контроль за реалізацією стратегії фінансування, тобто передбачення змін умов діяльності та своєчасне пристосування до них.
- Контрольна функція фінансового менеджменту реалізується за такими напрямками:
- контроль за правильним і своєчасним перерахуванням грошових коштів у фонди підприємства з усіх встановлених джерел фінансування;
- контроль за дотриманням заданої структури фондів з урахуванням потреб виробничого та соціального розвитку;

- контроль за цілеспрямованістю й ефективним використанням фінансових ресурсів;
- контроль за надходженням виручки від реалізації продукції та послуг;
- контроль за рівнем самофінансування, прибутковості й рентабельності.

Такі науковці як Крамаренко Г.О. і Чорна О.Є. розглядають функції фінансового менеджменту дещо по-іншому. Умовно їх можна поділити на такі види:

1. Функції фінансового менеджменту як керуючої системи:

- розробка фінансової стратегії підприємства;
- створення організаційних структур, що забезпечують прийняття управлінських рішень;
- формування інформаційної системи підприємства для обґрунтування цілей управлінських рішень;
- створення комплексу технічних засобів для забезпечення діяльності інформаційної системи фінансового менеджменту.

2. Функції фінансового менеджменту як керованої системи:

- управління джерелами фінансування;
- управління капітальними вкладеннями й оцінкою їхньої ефективності;
- управління оборотним капіталом;
- управління фінансовим плануванням;
- аналіз фінансової діяльності і фінансовий контроль.

Розглянемо зміст основних функцій фінансового менеджменту.

Функції фінансового менеджменту як керуючої системи передбачають:

1. Розробку фінансової стратегії підприємства. Зміст логіки стратегічного фінансового планування розкривають такі її структурні елементи: визначення і формулювання мети або системи цілей, яких прагне досягти в плановому періоді суб'єкт стратегічного планування; аналіз вихідного рівня розвитку об'єкта стратегічного планування в період, який передуює плановому, і уточнення параметрів досягнутого рівня та його структури до початку цього періоду; визначення обсягу і структури потреб суспільства в плановому періоді в результаті функціонування відповідного об'єкта стратегічного фінансового планування; виявлення обсягу і структури фінансових ресурсів, наявних на початку планового періоду і знову утворюваних у плановому періоді; узгодження, балансування потреб і ресурсів підприємства шляхом подолання тимчасових протиріч, невідповідностей між ними на основі ранжування потреб і підготовки управлінських рішень у формі стратегічних фінансових прогнозів, програм і планів. Фінансова стратегія підприємства розглядається як складова частина загальної стратегії його економічного розвитку.

2. Створення організаційних структур, що забезпечують прийняття управлінських рішень. Фінансовий менеджмент як керуюча система характеризується наявністю суб'єкта управління. У найзагальнішому плані – це фінансова служба підприємства. Вона, як правило, будується за

функціональною ознакою з виділенням конкретних підрозділів. Організація фінансових служб на підприємстві перебуває в постійному розвитку. Це викликано посиленням впливу зовнішніх чинників, збільшенням значущості фінансових потоків і використанням усе більш складних фінансових інструментів. Організаційні структури фінансового менеджменту повинні бути інтегровані в загальну організаційну структуру управління підприємством.

3. Формування інформаційної системи підприємства для обґрунтування цілей управлінських рішень. У процесі реалізації цієї функції необхідно вивчити техніку формування бази даних, використовуючи такі способи:

- сканування середовища (пошук уже сформованої інформації);
- моніторинг середовища (відстеження поточної інформації, та тієї, яка тільки з'являється);
- прогнозування (способи створити інформацію про майбутній стан середовища).

Характер інформації про середовище, необхідне для розробки фінансової стратегії, має визначитися з урахуванням ознак, необхідних для характеристики внутрішнього і зовнішнього середовища підприємства. Оцінка інформації є заключним етапом аналізу організаційного середовища. Результати оцінки використовуються як основа для стратегічного фінансового аналізу та визначення можливих варіантів фінансової стратегії підприємства.

4. Створення комплексу технічних засобів для забезпечення діяльності інформаційної системи фінансового менеджменту.

Подальший розвиток і вдосконалення комп'ютерної техніки дозволяє створювати і розширювати арсенал використовуваних засобів і методів опрацювання інформації. На базі наявного на підприємстві комплексу технічних засобів повинні виконуватися такі конкретні завдання:

- забезпечення проведення комплексного аналізу в умовах автоматизації опрацювання інформації та впровадження інформаційних технологій в управління підприємством;
- здійснення аналізу планових і оперативних управлінських впливів на їхню зовнішню збалансованість і внутрішню оптимізацію;
- проведення зовнішнього фінансового аналізу за даними фінансової звітності підприємства;
- надання користувачу можливості творчо розширювати й вдосконалювати конкретні завдання фінансового аналізу.

Головними критеріями вибору комплексу технічних засобів для забезпечення діяльності інформаційної системи фінансового менеджменту є: мінімізація вартості опрацювання інформації, періодичність і терміновість її опрацювання, мінімізація затрат праці для її опрацювання.

Функції фінансового менеджменту як керованої системи – це [23, 84]:

– Управління джерелами фінансування. У процесі реалізації цієї функції визначається загальна потреба в капіталі для формування активів підприємства. При цьому необхідно враховувати обсяг операційної діяльності, оптимізацію складу структури активів з позиції ефективного та комплексного їх використання.

– Управління капітальними вкладеннями та оцінка їх ефективності. Необхідно враховувати стратегію розвитку підприємства; формування найважливіших напрямків інвестиційної діяльності підприємства; розробку реальних інвестиційних програм; вибір найбільш ефективних форм виробничої діяльності.

– Управління оборотним капіталом. Проблемами даного виду управління є визначення загальної потреби в оборотних коштах для фінансування створених активів підприємства; оптимізація структури капіталу з метою ефективного його використання; розробка заходів щодо рефінансування капіталу в найбільш вигідні види оборотних активів.

– Управління фінансовим плануванням. Функціями цього виду управління є: визначення обсягу коштів та їхніх джерел, необхідних для виконання планових завдань; виявлення резервів зростання доходів, економії у витратах; установлення оптимальних пропорцій у розподілі коштів між централізованими і децентралізованими фондами.

– Аналіз фінансової діяльності і фінансовий контроль. Підходи до послідовності проведення аналізу включають: розрахунок і оцінку узагальнюючих показників ефективності використання капіталу, визначення його складу та структури в оцінці платоспроможності і фінансової стабільності; загальну характеристику й оцінку активів та їхніх джерел в оцінці платоспроможності, фінансової стійкості й ефективності використання активів; аналіз фінансових результатів у загальній оцінці динаміки і структури статей бухгалтерського балансу, фінансової стійкості і ліквідності, ефективності діяльності підприємства; фінансовий контроль як сукупність дій і операцій щодо перевірки фінансових і пов'язаних з ними питань діяльності суб'єктів господарювання і управління із застосуванням специфічних форм і методів його організації.

Отже, всі розглянуті функції фінансового менеджменту тісно взаємопов'язані, хоча окремі з них і носять різноспрямований характер.

Стратегія і тактика фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент, спрямований на розробку фінансової політики, включає стратегічний і тактичний фінансовий менеджмент і дозволяє приймати та реалізовувати фінансові рішення .

Стратегічний фінансовий менеджмент – це система управління фінансовими потоками підприємства, спрямована на досягнення його довгострокових цілей і реалізацію глобальних напрямків розвитку, що дозволяють забезпечити фінансування розширеного відтворення.

Основними прийомами стратегічного фінансового менеджменту є:

1. Управління інвестиційними проектами.
2. Реорганізація (реструктуризація) підприємств.
3. Стратегічне фінансування.

Фінансова стратегія – це генеральний план дій по забезпеченню підприємства грошовими коштами. Вона охоплює питання теорії і практики формування фінансів, їхнього планування і забезпечення, вирішує завдання, що забезпечують фінансову стійкість підприємства в ринкових умовах господарювання. Теорія фінансової стратегії досліджує об'єктивні закономірності ринкових умов господарювання, розробляє способи і форми виживання в нових умовах, підготовки та ведення стратегічних фінансових операцій.

Головною метою фінансової стратегії є забезпечення підприємства необхідними та достатніми фінансовими ресурсами. Для досягнення цієї мети відповідно до вимог ринку та можливостей підприємства розробляється генеральна фінансова стратегія, у якій визначаються та розподіляються завдання формування фінансів по виконавцях і напрямках роботи.

Завдання фінансової стратегії:

- дослідження характеру та закономірностей формування фінансів у ринкових умовах господарювання;
- розробка умов підготовки можливих варіантів формування фінансових ресурсів і дій фінансового керівництва у випадку нестійкого або кризового фінансового стану підприємства;
- визначення фінансових взаємин з постачальниками та покупцями, бюджетами всіх рівнів, банками та іншими фінансовими інститутами;
- виявлення резервів і мобілізація ресурсів для найбільш раціонального використання виробничих потужностей, основних фондів і оборотних коштів;
- забезпечення підприємства фінансовими ресурсами, необхідними для виробничо-господарської діяльності;
- забезпечення ефективного вкладення тимчасово вільних коштів з метою одержання максимального прибутку;
- визначення способів проведення успішної фінансової стратегії та стратегічного використання фінансових можливостей, нових видів продукції та всебічної підготовки кадрів до роботи в ринкових умовах господарювання, їхньої організаційної структури і технічного оснащення;
- вивчення фінансових стратегічних поглядів імовірних конкурентів, їх економічних і фінансових можливостей, розробка й здійснення заходів щодо забезпечення фінансової стійкості;
- розробка способів підготовки виходу із кризової ситуації, методів управління кадрами в умовах нестійкого або кризового фінансового стану і координація зусиль усього колективу на його подолання.

У загальному вигляді виділяють три види стратегії:

- а) консервативна – передбачає мінімізацію рівня ризику;
- б) помірна (компромісна) – передбачає загальний рівень ризику, а отже, рівень доходу наближений до середньо-ринкового;
- в) агресивна – передбачає максимальний розмір доходу незалежно від рівня ризику.

Успіх фінансової стратегії підприємства гарантується при зрівноважуванні теорії та практики фінансової стратегії; при відповідності фінансових стратегічних цілей реальним економічним і фінансовим можливостям через жорстку централізацію фінансового стратегічного керівництва та гнучкість його методів відповідно до зміни фінансово-економічної ситуації [3, 174].

Розробка фінансової стратегії підприємства ґрунтується на даних фінансового аналізу та виявлених критичних точках у фінансовому стані; довгострокових, середньострокових і короткострокових прогнозів, розроблених на основі аналізу зовнішнього середовища, які позначають можливі напрямки розвитку фінансів підприємства на перспективу; обраному основному критерію вдосконалювання фінансового стану.

Пропозиції до формування фінансової стратегії підприємства розробляються по об'єктах і складових фінансової стратегії у декількох варіантах (не менш трьох) з обов'язковою кількісною оцінкою пропозицій і оцінкою їхнього впливу на структуру балансу підприємства (побудова прогнозного Балансу та Звіту про рух грошових коштів). Розроблена фінансова стратегія затверджується Радою директорів підприємства.

Поряд зі стратегічним фінансовим менеджментом важливу роль виконує тактичний фінансовий менеджмент, що являє собою систему управління, спрямовану на фінансування простого відтворення. На відміну від стратегічного фінансування, тактичне управління фінансами спрямовано на забезпечення відшкодування поточних витрат за рахунок отриманих доходів, регулювання обсягу поточних грошових виплат. Вирішальна роль відводиться ефективності використання наявних грошових коштів у конкретний проміжок часу.

Базові ланки тактичного фінансового менеджменту:

1. Управління оборотним капіталом.
2. Короткострокове фінансування.
3. Поточне фінансове планування.

І тактичні, і стратегічні цілі фінансового менеджменту однаково пріоритетні, незважаючи на те, що, згідно з принципом стратегічної зорієнтованості, тактика управління фінансами є формою деталізації стратегії та розробляється відповідно до визначених раніше стратегічних орієнтирів діяльності підприємства. Але нерідко в реальному житті у зв'язку з необхідністю поліпшити поточні фінансові показники фінансові менеджери вимушені на деякий час (або навіть зовсім) відмовитися від певних стратегічних дій.

Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту

Процес управління фінансами базується на використанні механізмів фінансового менеджменту, складовою яких є правове та нормативне забезпечення управлінських рішень. Через розробку системи законів та інших нормативних актів держава проводить відповідну фінансову політику і здійснює регулювання фінансово-господарської діяльності підприємств економічними методами.

Законодавча основа фінансового менеджменту, як і будь-якої іншої науки, ґрунтується перш за все на конституційних нормах. Конституція України є важливим джерелом фінансового права і віддзеркалює у концентрованому вигляді правовий простір, в якому здійснюється розвиток підприємництва в нашій країні. Конституцією України регламентується право громадян на здійснення будь-якого виду підприємницької діяльності, не забороненої законом. Водночас держава забезпечує розвиток конкуренції в підприємницькій діяльності, здійснює антимонопольне, кредитне, бюджетне та податкове регулювання, захищає права споживачів, контролює якість і безпеку продукції і всіх видів послуг та робіт, сприяє діяльності громадських організацій [1, 247].

Конституція України формує правовий простір для розвитку вільного підприємництва в країні й водночас створює передумови для використання фінансового менеджменту як системи управління фінансами суб'єктів господарювання в економіці ринкового типу.

Правовим забезпеченням фінансового менеджменту є чинні закони України, укази Президента, постанови Кабінету Міністрів України, накази та положення міністерств і відомств, установчі договори та статuti підприємств.

Безперечно, законодавча база у сфері фінансового менеджменту не є досконалою. Одним із головних напрямків подальшого удосконалення законодавчої бази фінансового менеджменту є приведення її у відповідність до швидкозмінних вимог ринкової економіки, ліквідація неоднозначності та суперечливості в деяких законодавчих актах, забезпечення ясності та простоти їх розуміння. Процес систематизації законодавства про підприємництво має здійснюватись на основі глибокого пізнання соціально-економічної сутності та закономірностей розвитку підприємництва, а також на засадах єдиного розуміння стратегії державної політики розвитку підприємництва в Україні й ринкового реформування господарського механізму. Саме такий підхід до формування законодавчої бази підприємницької діяльності сприятиме підвищенню ролі фінансових менеджерів в управлінні фінансовими процесами суб'єктів господарювання.

Фінансовий менеджмент відіграє провідну роль у великому бізнесі, оскільки йому потрібен великий потік капіталу і відповідно велика кількість

споживачів продукції. У бізнесі переважають фінансові операції, пов'язані з інвестиціями, у т. ч. з портфельним рухом і примноженням капіталу (траст, лізинг, селенг). Тому без кваліфікованого фінансового менеджера діяльність великого бізнесу просто неможлива.

Донедавна вважали, що для ведення малого бізнесу достатньо кваліфікації бухгалтера чи економіста, оскільки фінансові операції майже не виходять за межі звичайних безготівкових розрахунків, основою яких є грошовий обіг. Однак практика свідчить, що багато універсальних прийомів фінансового менеджменту можна ефективно застосовувати і в малому бізнесі, а через необхідність його розвитку такі знання будуть доцільними і з економічного погляду.

Визначення пріоритетів і масштабне розроблення та впровадження фінансового менеджменту сприятиме стабілізації стану кожного вітчизняного підприємства. Сучасна система управління фінансами підприємств недосконала, вона вимагає перебудови й усунення недоліків.

Вочевидь, треба створювати таку систему управління, за якої кожна окрема служба (зокрема і служба фінансового менеджменту) буде розуміти, що її діяльність має бути спрямована на досягнення стратегічних і тактичних цілей підприємства загалом.

З огляду на практичний досвід можна стверджувати, що у формуванні фінансового менеджменту на підприємстві насамперед треба налагодити внутрішнє управління, що передбачає такі заходи [3, 312]:

- 1) перебудову всього механізму управління підприємством з урахуванням необхідності впровадити службу фінансового менеджменту;
- 2) розроблення організаційних структур управління з розподілом виробництва на бізнес-одиниці;
- 3) організацію роботи фінансового менеджменту з чіткою системою інформаційного обміну, що сприятиме оперативному реагуванню на зміни в роботі підприємства;
- 4) розроблення стандартів управлінського обліку для структурних підрозділів, а також для всього підприємства, що забезпечить оперативне надходження й узагальнення потрібної фінансової інформації;
- 5) автоматизацію фінансових розрахунків, яка має бути підкріплена засобами сучасних інформаційних технологій.

Отже, керівникам підприємств потрібно негайно, виходячи з притаманних їх бізнесу особливостей, створювати ефективну систему фінансового менеджменту, органічно вбудовуючи її в загальну систему економічного управління.

Що стосується наукової бази фінансового менеджменту, то в Україні розробкою та дослідженнями у сфері фінансового менеджменту займається значна кількість науковців. Також в Україні функціонує Науково-дослідний економічний інститут. Вивченням проблематики в даній сфері займається і

науково-педагогічний персонал фінансово-економічних вищих навчальних закладів і спеціалізованих кафедр інших навчальних закладів.

Організаційне забезпечення фінансового менеджменту

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

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту являє собою взаємопов'язану сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, які забезпечують розробку і прийняття управлінських рішень щодо окремих напрямків його фінансової діяльності і несуть відповідальність за результати цих рішень [4, 90].

Загальні принципи формування організаційної системи управління підприємством передбачає створення двох центрів управління за ієрархічною і функціональною ознаками.

Ієрархічна будова центрів управління підприємством передбачає виділення різних рівнів управління. На даний час найбільш поширені дво- або трирівневі системи управління, де перший рівень представлений апаратом управління підприємством у цілому, а наступні – управлінськими службами його окремих структурних одиниць і підрозділів.

Функціональна будова центрів управління підприємством ґрунтується на диференціації за функціями управління або видами діяльності. При функціональній будові центрів управління підприємством обидва ці підходи можуть бути використані окремо або в комплексі. Але досвід показує, що найбільша ефективність організаційної системи фінансового менеджменту досягається за умови використання функціональної будови центрів управління.

Існує два основних підходи до функціонального розмежування центрів управління. Перший – принцип незалежної діяльності функціональних центрів управління; другий – принцип взаємопов'язаної діяльності функціональних центрів управління.

У межах взаємодії з іншими системами управління організаційне забезпечення фінансового менеджменту може бути інтегроване в загальну систему управління підприємством на підставі перелічених підходів. Водночас у системі організаційного забезпечення фінансового менеджменту використовується принцип взаємопов'язаної діяльності його внутрішніх функціональних центрів управління. Це пов'язано з високим рівнем взаємозв'язку окремих аспектів фінансової діяльності, які визначають

необхідність комплексного підходу до розробки багатьох управлінських рішень у цій галузі.

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

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

На середніх підприємствах функції фінансового управління покладаються на спеціального фінансового менеджера, який знаходиться у складі функціонального економічного підрозділу, чи на спеціалізований фінансовий структурний відділ, який здійснює управління всіма основними аспектами фінансової діяльності [5, 218].

Для роботи у фінансовому відділі залучаються фінансові менеджери широкого профілю, що здійснюють практично всі функції фінансового управління підприємством.

Зі зростанням економічних і фінансових можливостей підприємства функції фінансової служби розширюються. Для роботи на великих підприємствах залучаються як фінансові менеджери широкого профілю, так і функціональні фінансові менеджери. Вони є вузькими спеціалістами і здійснюють спеціалізовані функції управління в одній зі сфер фінансової діяльності (наприклад, менеджер з управління інвестиціями; антикризовий менеджер і т. д.) [5, 243].

На великих підприємствах функції фінансового управління покладаються на фінансового директора, якому підпорядковано два-три функціональних структурних підрозділи.

На крупних підприємствах створюється найбільш диверсифікована система функціональних фінансових структурних підрозділів, які підпорядковані фінансовій дирекції.

На великих підприємствах фінансова служба представлена, як правило, фінансовим департаментом, у якому функціонують кілька спеціалізованих відділів.

Така організація фінансової служби наділяє кожний відділ певними функціями. Загальне керівництво фінансовим менеджментом здійснює фінансовий директор, який виконує такі завдання:

- визначає політику і загальний напрямок розвитку підприємства у сфері фінансів;
- працює у складі вищого керівництва із загального управління діяльністю підприємства;
- забезпечує дотримання законодавства, що регулює фінансову діяльність підприємства;
- розробляє принципи і правила управління фінансами підприємства;

- готує загальні аналітичні розрахунки керівництву підприємства для прийняття стратегічних рішень у сфері фінансів;
- працює в тісній взаємодії з безпосередньо підпорядкованими йому начальниками фінансових відділів, що входять до структури фінансової служби підприємства тощо [6, 293].

Відділ по роботі з інвестиціями займається розробкою загальноінвестиційної політики підприємства; проводить аналіз і добір інвестиційних пропозицій; здійснює аналіз інвестиційних проектів і управління портфелем цінних паперів підприємства; визначає необхідні обсяги фінансових коштів для здійснення інвестиційної діяльності та ін.

Плановий відділ здійснює планування фінансової діяльності підприємства; розробляє довгострокову стратегію фінансування підприємства і займається пошуком нових джерел фінансування виробничої та фінансової діяльності підприємства; планує податкову політику підприємства.

Відділ фінансового аналізу проводить фінансовий аналіз діяльності підприємства; здійснює фінансовий аналіз результатів господарської діяльності підприємства; готує фінансові звіти, необхідні для прийняття стратегічних рішень, та ін.

Відділ фінансового контролю сприяє організації єдиної системи планування; здійснює контроль виробничої і фінансової діяльності підприємства, а також дотримання ним усіх вимог законодавства у сфері підприємницької діяльності; визначає відповідність оперативних планів стратегічним; слідкує за правильністю і повнотою податкових платежів до бюджету та позабюджетних фондів тощо.

Організація фінансових служб на підприємствах знаходиться в постійному розвитку. Це викликано посиленням впливу зовнішніх чинників, збільшенням значущості фінансових потоків і використанням більш складних фінансових інструментів.

Зростання економічного потенціалу територій, їх структурні перетворення та інші господарські успіхи є важливою умовою розвитку підприємств. Регіональна політика держави в цьому напрямку проводиться переважно в «режимі» підтримки, а не розвитку. Проте сучасна підтримка через деякі об'єктивні причини не забезпечує виходу підприємств з важкого становища. При проведенні регіональної політики необхідний виважений баланс централізації та децентралізації, державності й автономності, природних відмінностей і неминучого нівелювання.

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 вище 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 в фінансових документах), ніж фінансовий директор [7, 627].

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

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

Як видно із цього визначення, права керівника підрозділу – центру відповідальності, пов’язаного з окремими аспектами управління фінансової діяльності в межах цього підрозділу, паритетно кореспондують з мірою його відповідальності при контролі з боку вищестоящої структури (органу) фінансового управління.

Розбіжності в функціональному спрямуванні діяльності таких структурних підрозділів, їх місця в організаційній структурі фінансового управління дозволяє виділити чотири типи центрів відповідальності на підприємстві: центр витрат, центр доходу, центр прибутку і центр інвестицій.

Центр витрат – це структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність тільки за витрачання коштів у відповідності з доведеним йому бюджетом. У силу функціонального напрямку своєї діяльності такий структурний підрозділ не може самостійно впливати на обсяг доходів, а також на суму прибутку. Прикладом центру витрат є постачально-заготівельний чи виробничий підрозділ підприємства.

Центр доходу – це структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність тільки за формування доходів у встановлених обсягах. У силу функціонального напрямку своєї діяльності такий структурний підрозділ не може самостійно впливати на весь обсяг витрат по продукції, яка реалізується, а також на суму прибутку. Прикладом центру доходу є збутовий підрозділ підприємства.

Центр прибутку – це структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за доведені йому завдання по формуванню прибутку. У силу функціонального напрямку своєї діяльності такий структурний підрозділ повністю контролює як формування доходів від реалізації продукції, так і

обсяг витрат на її виготовлення. Прикладом центру прибутку є структурний підрозділ із закінченим циклом виробництва та реалізації окремих видів продукції [8, 25].

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

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

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

1. Дослідження особливостей функціонування окремих структурних підрозділів з позиції їх впливу на окремі аспекти формування та використання фінансових ресурсів,
2. Визначення основних типів центрів відповідальності в розрізі структурних підрозділів підприємства.
3. Формування системи прав, обов'язків і міри відповідальності керівників структурних підрозділів, визначених як центри відповідальності.
4. Розробка та доведення центрам відповідальності планових (нормативних) фінансових завдань у формі поточних чи капітальних бюджетів.
5. Забезпечення контролю виконання встановлених завдань центрами відповідальності шляхом отримання відповідної інформації (звітів), її аналізу та встановлення причин відхилень [5, 139].

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

Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту

Ефективність кожної управлінської системи в значній мірі залежить від інформаційного забезпечення. Від якості інформації, яка використовується для прийняття управлінських рішень, значно залежить обсяг витрачання фінансових ресурсів, рівень прибутковості, ринкова 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 неперервний і цілеспрямований відбір відповідних інформаційних показників, які необхідні для здійснення аналізу, планування та підготовки ефективних управлінських рішень по всіх напрямках фінансової діяльності підприємства.

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

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

Внутрішні користувачі крім вищезазваної використовують значний обсяг інформації про фінансову діяльність підприємства, яка є комерційною таємницею.

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

1. **Значимість**, яка визначає, наскільки залучена інформація впливає на результати фінансових рішень, найперше у процесі формування фінансової стратегії підприємства, розробки цілеспрямованої політики по окремих аспектах фінансової діяльності, підготовки поточних і оперативних фінансових планів.

2. **Повнота**, яка характеризує завершеність кола інформативних показників, необхідних для проведення аналізу, планування та прийняття оперативних управлінських рішень за всіма аспектами фінансової діяльності підприємства.

3. **Достовірність**, яка визначає, наскільки інформація, що формується, адекватно відображає реальний стан і результати фінансової діяльності, правдиво характеризує зовнішнє фінансове середовище, нейтральна по

відношенню до всіх категорій потенційних користувачів і піддається перевірці.

4. Своєчасність, яка характеризує відповідність сформованої інформації в її потребі за період її використання. Окремі види інформативних показників “живуть” в його інформаційній системі в незмінному якісному вираженні лише один день (наприклад, курс іноземних валют, окремих фондових і грошових інструментів на фінансовому ринку), інші – місяць, квартал і т.ін.

5. Зрозумілість, яка визначається простотою її побудови, відповідністю визначеним стандартам представлення та доступністю розуміння тими категоріями користувачів, для яких вона призначена. Не можна, однак, сплутувати вимоги зрозумілості інформації для конкретної категорії користувачів з її універсальною доступністю для розуміння всіма учасниками фінансової діяльності підприємства, тому що не всі з них можуть мати достатній рівень кваліфікації для адекватної її інтерпретації.

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

7. Ефективність, яка означає, що витрати на залучення окремих інформативних показників не повинна перевищувати ефект, який буде отриманий у результаті їх використання при підготовці та реалізації відповідних управлінських рішень [9, 95].

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

Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту на підприємстві – це сукупність елементів, які здійснюють безперервний і цілеспрямований підбір відповідних інформативних показників, зорієнтованих як на прийняття стратегічних фінансових рішень, так і на ефективне поточне управління фінансовою діяльністю підприємства. У кожному конкретному випадку треба визначити склад показників інформаційної бази.

Склад показників інформаційної бази фінансового менеджменту залежить від галузевої належності підприємства, його організаційно-правової форми функціонування, обсягу та рівня диверсифікації фінансової діяльності.

Для формування інформаційної бази використовують внутрішні та зовнішні джерела інформації [6, 196].

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту :

I. Показники, що характеризують загальноєкономічний розвиток країни:

1. Показники макроекономічного розвитку:

– темпи зростання валового внутрішнього продукту та національного доходу;

– обсяг емісії грошей в аналізованому періоді;

– грошові доходи населення;

– вклади населення в банках;

– індекс інфляції;

– облікова ставка Центрального банку.

2. Показники галузевого розвитку:

– обсяг випущеної (реалізованої) продукції, його динаміка;

– загальна вартість активів підприємства, зокрема оборотних;

– сума власного капіталу підприємства;

– сума прибутку підприємства, зокрема від основної (операційної) діяльності;

– ставка оподаткування прибутку від основної діяльності;

– ставка податку на додану вартість та інших податків, які сплачують підприємства галузі;

– індекс цін на продукцію галузі в аналізованому періоді. Дані державної статистики.

II. Показники, які характеризують кон'юнктуру фінансового ринку:

1. Показники, які характеризують кон'юнктуру ринку фінансових фондових інструментів:

– види основних фондових інструментів (акцій, облігацій, деривативів тощо), які обертаються на біржовому та позабіржовому фондових ринках;

– котирувальні ціни пропозиції та попиту основних видів фондових інструментів;

– обсяги та ціни угод за основними видами фондових інструментів;

– зведений індекс динаміки цін на фондовому ринку.

2. Показники, які характеризують кон'юнктуру ринку грошових інструментів:

– кредитна ставка окремих комерційних банків, диференційована за термінами надання кредиту;

– депозитна ставка окремих комерційних банків, диференційована за вкладами до запитання та терміновими вкладами;

– офіційних курс окремих валют, якими оперує підприємство в зовнішньоекономічній діяльності;

– курс придбання – продажу аналогічних видів валют, встановлений комерційними банками.

III. Показники, які характеризують діяльність контрагентів та конкурентів, а саме:

- банків;
- страхових компаній;
- постачальників продукції;
- покупців продукції;
- конкурентів.

IV. Нормативно-регулюючі показники:

- нормативно-регулюючі показники з різних аспектів фінансової діяльності підприємства;
- нормативно-регулюючі показники з питань функціонування окремих сегментів фінансового ринку.

Показники, які формують із внутрішніх джерел:

I. Показники, які характеризують фінансовий стан та результати фінансової діяльності підприємства загалом:

- показники Балансу підприємства;
- показники Звіту про фінансові результати підприємства;
- показники Звіту про рух грошових коштів;
- показники Звіту про власний капітал підприємства;
- дані Примітки до річної фінансової звітності підприємства.

II. Показники, які характеризують фінансові результати діяльності окремих структурних підрозділів підприємства:

- показники, які формуються за сферами фінансової діяльності підприємства;
- показники, які визначають за регіонами діяльності (якщо наявна регіональна диверсифікація фінансової діяльності);
- показники, які формуються за центрами відповідальності (центри затрат, доходу, прибутку та інвестицій).

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

- система внутрішніх нормативів, які регулюють фінансовий розвиток підприємства;
- система планових показників фінансового розвитку підприємства.

Є й інші підходи до класифікації інформаційного забезпечення фінансового менеджменту. Зокрема, можна рекомендувати систематизацію інформаційного забезпечення фінансового менеджменту у такий спосіб:

- звітні та оперативні дані фінансової, статистичної й оперативної звітності;
- нормативна та інструктивна інформація всіх рівнів;
- планово-прогнозна інформація (дані планів, бюджетів, бізнес-планів);
- довідково-аналітична інформація.

Усі показники інформаційної бази необхідно отримувати з надійних і достовірних джерел інформації. Саме такі принципи закладено в національній системі бухгалтерського обліку згідно із Законом України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні”, що гарантує систематичний та повний облік активів, зобов’язань та капіталу підприємства й істотно розширює функціональні можливості фінансових менеджерів.

Усіх користувачів інформації про діяльність підприємства поділяють на дві категорії: зовнішні та внутрішні [4, 92].

До внутрішніх користувачів належить управлінський персонал підприємства, власники (акціонери) підприємства, службовці тощо.

Внутрішні користувачі використовують як інформацію, що характеризує результати фінансової діяльності підприємства та його фінансовий стан, доступну для всіх користувачів, так і значний обсяг інформації про фінансову діяльність, яка є комерційною таємницею. Крім того, внутрішні користувачі послуговуються низкою фінансових показників, які формуються із зовнішніх джерел.

Зовнішніх користувачів фінансової звітності поділяють на дві групи:

- користувачі, які безпосередньо зацікавлені в діяльності підприємства;
- користувачі, які опосередковано зацікавлені в діяльності підприємства.

До першої групи належать:

- потенційні інвестори підприємства;
- теперішні та потенційні кредитори;
- постачальники та покупці;
- держава (податкові органи).

До другої групи зараховують тих юридичних і фізичних осіб, які вивчають звітність для того, щоб захищати інтереси користувачів з першої групи, а саме:

- аудиторські служби;
- консультанти з фінансових питань;
- органи реєстрації та інші державні органи контролю;
- законодавчі органи;
- юристи (для оцінювання виконання умов угод, дотримання законодавчих норм під час розподілу прибутку та виплати дивідендів);
- преса та інформаційні агентства (огляди, оцінювання тенденцій розвитку);
- торговельно-виробничі асоціації (для статистичного узагальнення інформації за галузями, для аналізу результатів діяльності на галузевому рівні);
- профспілки (для формування вимог щодо заробітної плати та умов трудових угод, оцінювання тенденцій розвитку галузі).

Усі користувачі фінансової інформації, незалежно від групи, до якої вони належать, зацікавлені в її повноті, правдивості, неупередженості та своєчасності.

Отже, у наш час інформація відіграє вирішальну роль у діяльності фінансового менеджера з будь-яких питань. Від неї залежить існування підприємства. Досвід процвітаючих компаній переконує, що їхній успіх забезпечується наявністю добре функціонуючої інформаційної системи. Неможливо переоцінити значення повної та достовірної інформації про фінансовий стан і результати діяльності підприємства для вирішення поточних і перспективних фінансово-господарських проблем.

Для прийняття правильних фінансових управлінських рішень на рівні підприємства треба використовувати дані, які відповідають певним правилам, вимогам і нормам, зрозумілі та прийнятні для користувачів. З цією метою кожне підприємство повинно розробити свою фінансову облікову політику, яка підпорядковується потребам внутрішнього менеджменту. Але, як правило, для прийняття ефективних управлінських рішень менеджери не обмежуються суто внутрішньою фінансовою інформацією, а порівнюють її з відповідними показниками подібних підприємств, підприємств-конкурентів чи партнерів по бізнесу. Тому закономірно виникає потреба в уніфікації вимог до фінансової інформації в рамках галузі, регіону, усієї економічної системи країни.

Отже, налагоджена система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту підприємства дозволить системно підійти до формування необхідного обсягу інформації, необхідної для оцінки фінансового потенціалу, що дозволить виявити і більш повно використовувати внутрішні потенційні можливості підприємства. Побудова такої системи інформаційного забезпечення, спираючись на чітко визначені критерії, дає можливість отримати несуперечливу, вичерпну та якісну інформацію для створення на підприємстві системи підтримки прийняття управлінських рішень для вибору оптимальної стратегії розвитку підприємства на підставі його наявного фінансового потенціалу.

Підсистема контролінгу в системі фінансового менеджменту підприємства

Удосконалювання управлінської діяльності неможливе без удосконалювання його окремих частин. Враховуючи, що контролінг займає провідне місце, підвищенню його ефективності повинна бути приділена першочергова увага. В останні роки все більшого поширення набуває впровадження в систему управління підприємством функцій контролінгу. Така доцільність викликана необхідністю гнучкого й своєчасного реагування на зміну результатів управління інвестиціями, інноваціями, прибутком, капіталом, активами, ризиками, фінансовими показниками підприємства. Контролінг є, мабуть, найбільш раціональним способом досягнення

ефективної діяльності підприємства у випадку, якщо він повністю охоплює необхідні об'єкти і вчасно здійснює коригувальну дію.

Варто розмежовувати поняття «контроль» і «контролінг», на чому наголошують багато дослідників. Контролінг – одна із прогресивних комплексних форм внутрішнього контролю.

Зупинимось на понятті «контроль». Кузик Н.П. дає таке визначення внутрішнього контролю: «внутрішній контроль слід розглядати як складову структуру всіх функцій у загальній системі управління.

Метою такого контролю є досягнення управлінських цілей щодо забезпечення максимально-позитивної результативності ведення бізнесу та мінімізації суб'єктом господарювання різного виду ризиків у їх діяльності через протидію появи помилок та недоліків, перевірку достовірності даних обліку й звітності, коригування виробничих завдань, здійснення заходів із дотримання вимог діючого законодавства, прийнятої політики керівництвом, інструкцій та інших директивно-нормативних актів акціонерного товариства» [10, 26].

Пантелєєв В.П. визначає параметри контролю так: «контроль – це процес забезпечення досягнення підприємством установлених цілей, у ньому зацікавлені не тільки його власники та керівництво, але й працівники і суспільство в цілому... контроль ґрунтується на концепції центрів відповідальності та управлінському обліку; не зважаючи на нагальну потребу дотримання рівноваги традиційного й новітнього підходів до контролю, зміст контролю у бухгалтерському обліку набуває рис управління, підпорядковуючись вимогам управління; напрямом контролю стає як підтвердження достовірності фінансової звітності, так і підвищення ефективності операцій» [11, 42].

Акєнтєєва О.Б. відзначає, що «внутрішній контроль – це технологічний процес, в якому необхідні процедури здійснюються у встановленому порядку і реалізуються за допомогою сукупності організаційних, методичних і технічних методів, способів та прийомів, які сприяють зменшенню схильності до ризику» [8, 26].

Отже, узагальнюючи наведені висловлювання, можна визначити, що контроль повинен відстежувати відхилення від запланованих показників з метою досягнення управлінських цілей. Об'єктами внутрішнього контролю є результати управління активами та капіталом підприємства, інвестиціями й інноваціями, фінансовими результатами діяльності підприємства, ризиком, тобто належні фінансовому менеджменту функції.

До функцій контролю переважно відносять облік, перевірку та аналіз, а до принципів – своєчасність, об'єктивність, комплексність.

Отже, поняття контролю охоплює доволі вузьке коло проблем, до яких насамперед відносяться визначення відхилень та їх облік, тоді як поняття контролінгу носить глибший та глобальніший характер. Він дозволяє не тільки визначати відхилення, але й координувати їх, аналізуючи причини

виникнення небажаних результатів, регулювати та створювати базу для прийняття управлінських рішень.

Звернемося до історичних аспектів виникнення контролінгу. Джерела контролінгу знаходяться у сфері державного управління й сягають своїм корінням у минулі століття: уже в XV столітті при дворі англійського короля існувала посада «Countrollour», в обов'язки якого входило документування й контроль грошових і товарних потоків. Подальшим етапом розвитку контролінгу було відкриття в 1778 р. у США відомства «Controller, Auditor, Treasurer and six Commissioners of Accounts». Його основним завданням був контроль за використанням державних засобів.

У сучасному значенні слово «контролінг» як характеристика сфери завдань на підприємстві стало використовуватись у США з кінця ХХІ ст. Створений у 1931 р. інститут «Financial Executives Institute» (FEI) у такий спосіб трактував функції контролінгу: складання й координація планів підприємства, ведення внутріфірмового обліку й звітності, ведення обліку й звітності для зовнішніх користувачів, розроблення перспективних методів управління, питання оподаткування й страхування, ревізія, інформаційне забезпечення, оцінювання й консультування.

Крім цієї організації, у США для вирішення питань контролінгу з 1934 р. видається журнал «The Financial Executive», а в 1944 р. створюється дослідницький інститут «Financial Executives Research Foundation». На противагу цій моделі існує «німецька» концепція, основними функціями якої є бюджетування, внутрівиробничий (управлінський) облік, стратегічне планування [1, 284].

Проаналізуємо основні визначення контролінгу сучасних вітчизняних дослідників.

Обґрунтоване визначення контролінгу дає Бланк І.О., розглядаючи системи й методи внутрішнього фінансового контролю: «контролінг являє собою контролюючу систему, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найпріоритетніших напрямках фінансової діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень, що забезпечують її нормалізацію» [13, 392].

Карминський А.М., Фалько С.Г., Жевага А.А., Иванова Н.Ю. під контролінгом розуміють «концепцію системного управління організацією, в основі якої лежить прагнення забезпечити її довготермінове ефективне існування» [11, 44].

Терещенко О.О. відзначає, що «контролінг – елемент антикризового фінансового управління; побудована на комплексі спеціальних методів та інструментів особлива функціональна система, яка забезпечує менеджмент підприємства, у тому числі фінансовий, базовою інформацією для прийняття управлінських рішень» [14, 268].

У праці Смирнової Л.Д. наведено таке визначення контролінгу: «контролінг – технологія управління прибутком підприємства, спрямована на моніторинг тенденцій розвитку мікро - та макросередовища підприємства, виявлення резервів та удосконалення координації систем управління виробництвом із використанням нових інформаційних технологій та сучасних методів прийняття рішень», з яким не можна погодитися повною мірою, тому що процес контролінгу охоплює не тільки управління прибутком, але й інші аспекти фінансового управління [15, 21].

Козуб О.В. дає досить повне визначення контролінгу: «Контролінг у загальному розумінні є концепцією управління підприємством та визначається як провідна система менеджменту, яка представлена взаємопов'язаними складовими – плануванням, координуванням, моніторингом, інформаційними потоками, управлінським обліком, контролем та аналізом відхилень контролінг є підсистемою економічного управління, що ґрунтується на інтеграції методів ухвалення рішень, спрямованих на розпізнавання економічних ситуацій і управління станом господарської діяльності підприємства, розвитком його потенціалу на підставі облікових, аналітичних і планових даних» [16, 24].

Складові контролінгу можуть бути доповнені аналізом ризику й виявленням причин відхилень, розробленням альтернативних шляхів подолання небажаних явищ і, у результаті, створенням бази для прийняття управлінських рішень. Таке трактування контролінгу найбільш близьке до його розуміння як підсистеми фінансового менеджменту.

Ємнісне і водночас досить чітке за суттю поняття контролінгу як підсистеми управління, розуміння його дає Оліфіров О.В.: «як зорієнтованої на результат (матеріальний, вартісний, соціальний) технології управління підприємницькою і маркетинговою діяльністю підприємства» [17, 38].

Отже, можна дати таке визначення фінансового контролінгу: це підсистема фінансового менеджменту підприємства, спрямована на розроблення управлінських рішень щодо досягнення стратегічних цілей з мінімальним ризиком і побудована на системі інформаційних потоків, охоплюючи функції управління активами, капіталом, грошовими потоками, інвестиціями, інноваціями та фінансовими результатами.

Як і будь-яка підсистема, контролінг складається з ряду елементів: завдання, функції, принципи, об'єкти й суб'єкти. Виходячи із запропонованого визначення, завданням контролінгу буде створення інформаційної обґрунтованої бази для прийняття ефективних управлінських рішень шляхом узгодження діяльності всіх підсистем фінансового менеджменту.

Для виконання даного завдання необхідне виконання таких функцій:

- координації – досягається шляхом узгодженості всіх підсистем і функцій фінансового менеджменту;

- планування – забезпечується у взаємозв'язку з підсистемою планування й бюджетування системи фінансового менеджменту, забезпечує базу для порівняння підконтролінгових показників;
- обліку – здійснюється у взаємозв'язку з бухгалтерськими службами підприємства;
- контролю – пов'язана з безпосередньою діяльністю контролінгової служби;
- діагностики – забезпечується взаємозв'язком з підсистемою діагностики фінансового менеджменту й дозволяє виявити причини відхилень;
- превентивної – запобігання ризику, тісно пов'язана з підсистемою ризику фінансового менеджменту;
- інформаційної – забезпечення керівництва підприємства своєчасною інформацією про стан об'єктів контролінгу.

Принципи, на яких повинна бути побудована підсистема контролінгу, передбачають:

- комплексність;
- системність;
- своєчасність;
- об'єктивність;
- зворотний зв'язок;
- цільова спрямованість.

Об'єктами контролінгу в системі фінансового менеджменту є: активи, капітал (як власний, так і позиковий), фінансові результати, інвестиції й інновації, грошові потоки [10, 27]. Напрямки контролінгу відносно даних об'єктів наведені в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Об'єкт контролінгу	Напрямки контролінгу	Допоміжні підсистеми фінансового менеджменту
Активи	1. Контроль фондоемності 2. Контроль зносу основних засобів 3. Контроль ліквідності активів 4. Перевірка стану дебіторської заборгованості	Підсистема діагностування фінансового стану, підсистема ризику
Капітал	1. Контроль ефективності використання власного капіталу 2. Контроль фінансової незалежності 3. Контроль маневреності капіталу 4. Контроль потреби в капіталі 5. Контроль платоспроможності	Підсистема планування, діагностування фінансового стану, підсистема ризику

Фінансові результати	1. Контроль ціноутворення та цінової політики, формування фінансових результатів 2. Контроль використання ресурсів 3. Контроль напрямів використання прибутку 4. Перевірка джерел покриття збитків	Підсистема планування та бюджетування, діагностування фінансового стану, підсистема ризику, підсистема маркетингу
Грошові потоки	1. Моніторинг прогнозування доходів 2. Моніторинг прогнозування витрат 3. Контроль сплати податкових зобов'язань	Підсистема планування та бюджетування, підсистема ризику, підсистема маркетингу
Інвестиції та інновації	1. Контроль доцільності інвестицій та інновацій 2. Контроль доходності інвестицій та капітальних вкладень 3. Контроль зниження ризику інвестицій 4. Контроль напрямів інвестицій та інновацій	Підсистема планування та бюджетування, підсистема ризику, підсистема маркетингу

Отже, очевидно простежується взаємозв'язок підсистеми контролінгу з іншими підсистемами фінансового менеджменту, що дає можливість побудувати механізм контролінгу, тобто комплексний взаємозв'язок між підсистемами фінансового менеджменту, інструментів і способів їх взаємодії для реалізації основних завдань контролінгу.

Виходячи із запропонованого механізму контролінгу, можна охарактеризувати його основні етапи. Процес контролінгу починається з постановки його цілей керівництвом фінансової служби, відповідно до яких визначається набір показників, що характеризують досягнення поставлених цілей (стратегічний контролінг). Тож метою стратегічного контролінгу є забезпечення досягнення підприємством його стратегічних цілей. Дана діяльність неможлива без попередньої діагностики поточного положення підприємства на ринку на основі маркетингових досліджень.

Наступний етап – відбір, планування й нормування підконтролінгових показників за допомогою підсистеми планування й бюджетування. За участі підсистеми діагностики фінансового стану відбувається скоординоване порівняння фактичних і запланованих показників, виявлення відхилень від плану та їхні причини. Подальша дія підсистеми контролінгу полягає в розробленні альтернативних сценаріїв досягнення запланованих значень показників, які оцінюються за допомогою підсистем ризику й маркетингу. У результаті виробляються варіанти обґрунтованих управлінських рішень, які узгоджуються з фінансовим керівництвом. Дані дії є оперативним контролінгом, мета якого – виявлення відхилень та їх регулювання з метою недопущення кризового стану підприємства. Прийняте керівництвом рішення опрацьовує контролінгова служба й виробляє адаптовані до нього напрямки діяльності підсистем фінансового менеджменту. Тобто, процес контролінгу носить циклічний безперервний характер.

Отже, служба контролінгу, яка займає провідне місце в інформаційному забезпеченні керівництва об'єктивними даними прийняття управлінських рішень, повинна координувати діяльність підрозділів фінансової служби, що дозволить оперативніше приймати рішення

фінансовим директором. Однак зазначимо, що ефективність створення служби контролінгу досягається у випадку, якщо чисельність її працівників буде менша від кількості «підконтрольних» підрозділів, у кожному з яких повинна бути посада контролера.

Тому, підсистема контролінгу досить трудомістка, її процес повинен бути безперервним, комплексним, оперативним і різноманітним. Упровадження запропонованої підсистеми контролінгу дасть можливість приймати своєчасні й обґрунтовані управлінські рішення, забезпечити ефективне використання ресурсів підприємства, максимізувавши прибуток і збільшивши ринкову вартість підприємства. Тільки комплексний підхід до фінансового управління з позицій контролінгу забезпечить сильну економічну позицію підприємства.

Тема 3. Управління грошовими потоками на підприємстві

Управління грошовими потоками передбачає цілеспрямований вплив на процеси акумуляції грошових коштів, їх витрачання та перерозподіл з метою збалансування фінансово-господарської діяльності підприємства.

Процес управління грошовими потоками передбачає основні етапи:

- Забезпечення повного та достовірного обліку грошових потоків підприємства і формування необхідної звітності.
- Аналіз грошових потоків підприємства в попередньому періоді.
- Оптимізація грошових потоків підприємства.
- Планування грошових потоків підприємства в розрізі їх видів.
- Забезпечення ефективного контролю грошових потоків підприємства.

Значення ефективного управління грошовими потоками підприємства визначається тим, що [9, с. 77]:

- грошові потоки обслуговують здійснення господарської діяльності підприємства у всіх її аспектах;
- ефективне управління грошовими потоками забезпечує фінансову рівновагу підприємства в процесі його стратегічного розвитку;
- раціональне формування грошових потоків сприяє підвищенню ритмічності здійснення операційного процесу управління;
- ефективне управління грошовими потоками дозволяє скоротити потреби підприємства в позиковому капіталі .
- Управління грошовими потоками від операційної діяльності включає:
- прогнозування вхідних грошових потоків від реалізації продукції (робіт, послуг)
- прогнозування інших вхідних грошових надходжень від операційної діяльності

- оцінювання впливу змін дебіторської заборгованості, доходів майбутніх періодів на обсяги вхідних грошових потоків
- від операційної діяльності
- прогнозування вихідних грошових потоків, які охоплюють платежі постачальникам, погашення кредиторської заборгованості, виплати відсотків, заробітної плати, інші операційні виплати, розрахунки з бюджетами тощо.

Грошові потоки від інвестиційної діяльності не розглядаються як основне джерело формування потреби у капіталі, оскільки мають переважно обслуговуючий характер відносно операційної діяльності. Абсолютна величина грошового потоку від інвестиційної діяльності має здебільшого від'ємне значення, оскільки доходи від інвестиційної діяльності, як правило, не перекривають потреби підприємства в інвестиційному капіталі (в першу чергу це стосується реальних інвестицій). Величина реальних інвестицій (і відповідно інвестиційний грошовий потік) у сучасній літературі розглядається як свідчення проведення довгострокової реструктуризації.

Фінансова діяльність спрямована на кількісну або якісну зміну його пасивів з метою покриття потреби підприємства в капіталі. Грошовий потік від фінансової діяльності має розглядатися як коригуючий механізм формування фінансового забезпечення потреби підприємства в капіталі для фінансування операційної та інвестиційної діяльності. Формування фінансового грошового потоку, як правило не характеризуються стабільністю. Перманентність формування позитивного грошового потоку від фінансової діяльності свідчить про стійку залежність підприємства від зовнішнього фінансування. Таким чином, абсолютна величина грошового потоку від фінансової діяльності та його розподіл у часі визначають поточні та майбутні претензії власників і кредиторів, які генеруються таким суб'єктом господарювання.

Ефективність управління грошовими потоками підприємств визначається синхронізацією надходжень і виплат, підтримкою постійної платоспроможності підприємства і включає: визначення мінімального обсягу грошових коштів, постійний моніторинг надходження грошових коштів від реалізації, оптимізація системи розрахунків з постачальниками і покупцями, вибір напрямків використання тимчасово вільних грошових коштів, прискорення оборотності грошових коштів за рахунок впровадження організаційно-економічних заходів.

За принципами управління формують систему методів управління грошовими потоками, до яких відносять [7, с. 399]:

- аналіз грошових потоків
- планування та оптимізація
- контроль за рухом грошових коштів
- облік та звітність.

Щоденний фінансовий менеджмент фірми ґрунтується на оперативному управлінні грошовими потоками з урахуванням принципів збалансованості обсягів грошових потоків, синхронності формування і руху грошових потоків у часі, зростання залишків коштів.

В оперативному управлінні грошовими потоками розрізняють три види залишків коштів [13, с. 158]:

- Операційний, який створюють для забезпечення поточних виплат, пов'язаних із виробничо-господарською діяльністю підприємства.
- Страховий, зумовлений потребою підтримувати постійну платоспроможність підприємства за невідкладними зобов'язаннями.
- Інвестиційний, який використовують для здійснення ефективних короткострокових вкладень.

Процес управління грошовими потоками підприємства базується на визначених принципах, основними з яких є [15, с. 74]:

1. Принцип інформативної вірогідності. Як і кожна управлінська система, управління грошовими потоками підприємства повинне бути забезпечене необхідною інформаційною базою. Створення такої інформаційної бази представляє певні труднощі, тому що пряма фінансова звітність, що базується на єдиних методичних принципах бухгалтерського обліку, відсутня. Визначені міжнародні стандарти формування такої звітності почали розроблятися тільки з 1971 року і на думку багатьох фахівців ще далекі від завершення (хоча загальні параметри таких стандартів уже затверджені, вони допускають варіативність методів визначення окремих показників прийнятої системи звітності).

2. Принцип забезпечення збалансованості. Управління грошовими потоками підприємства має справу з багатьма їх видами і різновидами, розглянутими в процесі їхньої класифікації. Їхня підпорядкованість єдиним цілям і завданнями управління вимагає забезпечення збалансованості грошових потоків підприємства за видами, обсягами, тимчасовими інтервалами і іншими істотними характеристиками. Реалізація цього принципу пов'язана з оптимізацією грошових потоків підприємства в процесі управління ними.

3. Принцип забезпечення ефективності. Грошові потоки підприємства характеризуються істотною нерівномірністю надходжень і витрат коштів у розрізі окремих тимчасових інтервалів, що приводить до формування значних обсягів тимчасово вільних грошових активів підприємства. По суті, ці тимчасово вільні залишки коштів носять характер непродуктивних активів (до моменту їхнього використання в господарському процесі), які втрачають свою вартість у часі, від інфляції та з інших причин. Реалізація принципу ефективності в процесі управління грошовими потоками полягає в забезпеченні ефективного їхнього використання шляхом здійснення фінансових інвестицій підприємства.

4. Принцип забезпечення ліквідності. Висока нерівномірність окремих видів грошових потоків породжує тимчасовий дефіцит коштів підприємства, що негативно позначається на рівні його платоспроможності. Тому в процесі управління грошовими потоками необхідно забезпечувати достатній рівень їхньої ліквідності протягом усього розглянутого періоду. Реалізація цього принципу забезпечується шляхом відповідної синхронізації позитивного і негативного грошових потоків у розрізі кожного тимчасового інтервалу розглянутого періоду.

Ефективність управління грошовими потоками також певною мірою залежить від організації оперативного фінансового планування, яке передбачає розробку платіжного календаря. За допомогою платіжного календаря виконуються такі завдання [6, с. 85]:

- організація обліку обсягів надходження грошових коштів і їх витрат у певні проміжки часу;
- управління платоспроможністю підприємства;
- розробка заходів щодо запобігання виникнення дефіциту грошових коштів у певні проміжки часу;
- розробка заходів щодо ефективного використання тимчасово вільних грошових коштів;
- визначення потреб в обсягах короткострокового кредиту в певні проміжки часу;
- постійний контроль за своєчасністю надходження коштів, аналіз причин відхилення від графіків.

Перед підприємством, у якого готівкові активи перевищують оптимальний обсяг, постає проблема ефективного їх використання. Насамперед необхідно визначити частину готівкових ресурсів, яку без зростання ризику зменшення ліквідності можна розмістити на депозитному рахунку чи вкласти в короткострокові цінні папери. Цей обсяг коштів можна обчислити через питому вагу середнього залишку грошових коштів у виручці попереднього періоду. Якщо тенденція цього періоду зберігатиметься, обсяг грошових коштів, які можна вивільнити з обігу, вираховують як добуток питомої ваги середнього залишку грошових коштів і розміру очікуваної виручки.

Поняття та значення грошових потоків у діяльності підприємства

Поняття «грошовий потік» введено у вітчизняну господарську практику на початку 1990-х років, оскільки система господарювання, яка зароджувалася, вимагала дати відповідь на такі стратегічні запитання:

якими повинні бути величина й оптимальний склад активів підприємства, що дають змогу досягнути найбільшого добробуту його власників, акціонерів і трудового колективу;

де знайти джерела фінансування та якою повинна бути їх оптимальна структура;

як організувати поточне та перспективне управління фінансовою діяльністю, щоб забезпечити платоспроможність і фінансову стійкість підприємства.

Крім того, необхідність того, щоб процес виробництва відбувався без перешкод, спричиняє той факт, що грошові потоки повинні бути узгоджені між собою так, щоб зберегти ліквідність (фінансову рівновагу) і при цьому уникнути надлишкової (нерентабельної) ліквідності.

Питання сутності грошових потоків і методів управління ними з різним ступенем теоретичного та практичного висвітлення розглянено в багатьох іноземних перекладних виданнях останнього часу: В. Ковальова, Дж. К. Ван Хорна, Є. Брігхема, Е. Нікхбахта, Є. Стоянової, І. Балабанова, Т. Райса та інших.

Так, Е. Нікбахт і А. Гроппеллі наводять спрощене визначення грошового потоку як «міри ліквідності компанії», що складається з «чистого доходу і безготівкових витрат, таких, як амортизаційні відрахування». Наведене тлумачення грошового потоку, з одного боку, розкриває його сутність, з іншого – основні його складові.

Поддерьогін А. М. визначає грошовий потік як сукупність послідовно розподілених у часі подій, які пов'язані з відокремленим та логічно завершеним фактом зміни власника грошових ресурсів через виконання зобов'язань між економічними агентами (суб'єктами господарювання, державою, домогосподарствами, міжнародними організаціями. Грошові потоки безпосередньо пов'язані з рухом коштів на підприємстві, який відображає надходження грошових ресурсів та їх використання [15, с. 57].

За визначенням Л.О. Коваленко та Л.М. Ремньової, «грошові потоки» це надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів у результаті виробничо-господарської діяльності підприємств. Так грошові кошти використовуються для фінансування поточних операцій і включають кошти у касі та кошти на банківських рахунках підприємств [6, с.79].

Відповідно до НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» рух грошових коштів $\square$ надходження і вибуття грошей та їхніх еквівалентів [1].

Однак більш змістовним і точним визначенням цієї категорії є таке, за яким грошовий потік являє собою сукупність розподілених у часі надходжень і виплат грошових коштів, що генеруються господарською діяльністю підприємства.

Більш детальне визначення грошового потоку наводить Т. Райс, для потреб аналізу кредитоспроможності виділяє такі види грошових потоків [8]:

Пріоритетний потік – це виплати комерційного характеру, необхідні для нормального стану діяльності, які є пріоритетними відносно інших виплат. Цей потік завжди є від'ємним і охоплює податкові платежі, погіршення основної суми боргу за банківськими кредитами, сплату відсотків за ними тощо.

Дискреційний потік охоплює виплати чи надходження коштів, які не є обов'язковими, тобто при необхідності їх можна відкласти. Прикладами таких платежів можуть бути витрати у зв'язку з поглинанням інших компаній, придбанням цінних паперів, виплатою дивідендів по акціях тощо. У деяких джерелах економічної інформації замість «дискреційного грошового потоку» використовується термін «вільний грошовий потік», який розраховується шляхом віднімання від операційного грошового потоку суми, що призначення для використання. Ця величина може бути як позитивною, так і негативною. Негативна величина дискреційного (вільного) грошового потоку означає, що компанія не у змозі фінансувати виробничий процес за рахунок коштів, отриманих від операційної діяльності, отже, змушена відшукувати додаткові внутрішні джерела або залучати зовнішні.

Фінансовим потоком вважають надходження і виплати коштів, пов'язані зі змінами довгострокового капіталу. Він охоплює надходження від емісії акцій чи отримання кредитів, виплати основної суми боргу (якщо ці виплати не розглядалися як пріоритетні), викуп компанією власних акцій або погашення інших довгострокових фінансових інструментів.

Здійснення практично всіх видів операцій підприємства породжує рух грошових коштів у формі надходжень і витрат. Цей рух являє собою безперервний процес і визначається як грошовий потік.

З метою забезпечення ефективного управління грошовими потоками їх класифікують [12, с. 119]:

1. За масштабами обслуговування господарського процесу:

- грошовий потік по підприємству в цілому. Це агрегований вид грошового потоку, який акумулює всі види грошових потоків, що обслуговують господарський процес підприємства у цілому;

- грошовий потік по окремих видах господарської діяльності підприємства. Цей вид грошового потоку характеризує результат диференціації сукупного грошового потоку підприємства в розрізі окремих видів його господарської діяльності;

- грошовий потік по окремих структурних підрозділах підприємства. Така диференціація грошового потоку підприємства визначає його як самостійний об'єкт управління в системі організаційно-господарської побудови підприємства;

- грошовий потік по окремих господарських операціях.

2. За видами господарської діяльності:

- з операційної діяльності;
- з інвестиційної діяльності;
- з фінансової діяльності.

3. За спрямованістю руху грошових коштів:

- вхідні;
- вихідні.

4. За методами обчислення обсягу:

- валовий, що характеризує всю сукупність грошових коштів на підприємстві;
- чистий, що визначається як різниця між вхідними і вихідними грошовими потоками.

5. За рівнем достатності обсягу:

- надлишковий грошовий потік. Характеризує такий грошовий потік, при якому надходження коштів суттєво перевищує реальну потребу підприємства в цілеспрямованому їх витрачання.

- дефіцитний грошовий потік. Характеризує такий грошовий потік, при якому надходження коштів значно нижче від потреби підприємства в них.

6. За методами оцінювання:

- теперішній, що оцінюється за вартістю поточного моменту часу;
- майбутній, що оцінюється за вартістю наступного моменту часу.

7. За методом формування:

- регулярний грошовий потік. Характеризує надходження або витрачання коштів по окремим господарським операціям, які здійснюються постійно. Характер регулярних носить більшість видів грошових потоків від операційної діяльності; потоки, що пов'язані з обслуговуванням фінансового кредиту і реалізацією довгострокових інвестиційних проектів.

- дискретний грошовий потік. Характеризує надходження або витрачання грошових коштів, пов'язаних із здійсненням одиничних господарських операцій. До даного виду потоку можна віднести одноразове витрачання грошових коштів, що пов'язані з придбанням підприємством цілісного майнового комплексу, купівлею ліцензій тощо.

Підвищений інтерес до досліджень природи грошових потоків, закономірностей і особливостей їх руху спостерігається в світовій економічній думці порівняно недавно та пов'язаний з необхідністю:

- здійснення динамічного аналізу функціонування підприємства;
- вишукування доступних підприємству джерел фінансування із забезпеченням оптимальної їх структури;
- раціонального розміщення коштів у відповідних елементах активів підприємства;
- перетворення прибутку, відображеного в бухгалтерському обліку підприємства, на величину грошових коштів;
- забезпечення ліквідності та платоспроможності підприємства.

У процесі аналізу грошових потоків досить важливо провести їх оцінку в розрізі основних видів діяльності.

Так, до грошових потоків від здійснення операційної діяльності належать:

- грошові надходження від продажу товарів і надання послуг;
- грошові надходження від оренди, гонорарів, комісійних та інших доходів;
- грошові платежі постачальникам за товари і послуги
- грошові платежі службовцям та від їх імені;

- грошові надходження чи платежі страховій компанії як страхові премії, річні внески;
- грошові надходження і платежі за контрактами у вкладення з комерційною метою;
- грошові виплати чи компенсації податку на прибуток.

Чистий грошовий потік від операційної діяльності за допомогою прямого методу визначається як різниця між вхідним грошовим потоком від операційної діяльності і вихідним грошовим потоком від операційної діяльності.

Вхідні грошові потоки в результаті інвестиційної діяльності формуються з таких складових:

- грошові надходження від реалізації фінансових інвестицій □ суми, які надійшли на підприємство від продажу акцій або боргових зобов'язань інших підприємств, а також часток у капіталі інших підприємств;
- надходження грошових коштів від продажу основних засобів, нематеріальних активів, дочірніх підприємств та інших господарських надходжень;
- надходження грошових коштів у вигляді процентів за аванси грошовими коштами та позичками, наданими іншим сторонам за фінансовими інвестиціями в боргові цінні папери, за використання переданих у фінансову оренду необоротних активів тощо;
- надходження грошових коштів від повернення авансів (крім авансів, пов'язаних з операційною діяльністю) і позичок, наданих іншим сторонам;
- надходження грошових коштів від ф'ючерсних, форвардних контрактів, опціонів тощо.

До вихідних грошових потоків у рамках інвестиційної діяльності належать такі:

- виплати грошових коштів для придбання акцій або боргових зобов'язань інших підприємств, а також часток участі у спільних підприємствах;
- грошові виплати, спрямовані на придбання основних засобів, нематеріальних активів та інших необоротних активів (крім фінансових інвестицій); визначається як різниця між первісною вартістю основних засобів на початок і кінець періоду, збільшена на вартість реалізованих необоротних активів;
- грошові кошти, сплачені за придбані дочірні підприємства та інші господарські одиниці (за вирахуванням грошових коштів, придбаних у складі майнового комплексу);
- аванси (крім пов'язаних з операційною діяльністю) і позички грошовими коштами, надані іншим сторонам (крім авансів і позичок фінансових установ);

- виплати грошових коштів за ф'ючерсними, форвардними контрактами, опціонами тощо (за винятком випадків, коли такі контракти укладаються для операційної діяльності підприємства або виплати класифікуються як фінансова діяльність).

До вхідних грошових потоків у результаті фінансової діяльності підприємства належать такі:

- надходження грошових коштів від розміщення акцій та інших операцій, що призводять до збільшення власного капіталу на основі залучення зовнішніх джерел;
- надходження грошових коштів у результаті утворення боргових зобов'язань (позичок, векселів, облігацій, а також інших видів коротко- і довгострокових зобов'язань, не пов'язаних з операційною діяльністю).

Вихідні грошові потоки у рамках фінансової діяльності формуються з таких складових:

- виплати грошових коштів для погашення отриманих позичок;
- сплачені грошовими коштами дивіденди;
- грошові видатки, спрямовані для викупу раніше випущених акцій підприємства;
- виплати грошових коштів орендодавцеві для погашення заборгованості за фінансовою орендою та іншими платежами, пов'язаними з фінансовою діяльністю.

Чистий рух коштів за звітний період визначається як різниця між сумою грошових надходжень і видатків, відображених у статтях: «Чистий рух коштів від операційної діяльності», «Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності» та «Чистий рух коштів від фінансової діяльності» або як арифметична сума Cash-flow за трьома видами діяльності.

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

Фінансовий менеджмент потребує постійного здійснення розрахунків, пов'язаних з надходженням грошових коштів у різні періоди часу. Ключову роль у цих розрахунках відіграє оцінка вартості грошей у часі.

Згідно з найбільш розповсюдженою думкою, гроші являють собою особливого виду товар, який можна без обмежень обміняти на будь-які інші товари. Крім того, гроші – це еквівалент вартості усіх інших товарів, бо саме за допомогою грошей у вигляді фіксованої кількості грошових одиниць вимірюється вартість будь-якого товару.

Вартість грошей □ це кількість товарів і послуг, які можна обміняти на одиницю грошей; купівельна спроможність одиниці грошей; величина, обернена до рівня цін [6, с. 59]. Визначення кількісної оцінки зміни вартості грошей у часі є основою більшості фінансових розрахунків і математико-статистичних моделей, які використовуються у фінансовому менеджменті.

Приймаючи рішення щодо управління грошовими потоками на підприємстві, фінансовий менеджер повинен враховувати фактор часу й адекватно враховувати величину його впливу. Фактор часу відіграє не менш важливу роль, ніж обсяги грошових коштів. Це зумовлено нерівноцінністю грошей, які відносять до різних моментів часу, тобто вартість гривні сьогодні більша, ніж вартість гривні, отриманої завтра або через певний час.

Фактори, які впливають на зміну вартості грошей у часі

Щоб виконувати зазначену функцію, гроші самі повинні мати вартість. Причому грошова одиниця, яка є сьогодні, і грошова одиниця, яка очікується до одержання через деякий час, не є рівноцінними. Є принцип, який діє незалежно від зміни загального рівня цін: мати певну суму грошей сьогодні завжди ліпше, ніж мати її завтра. Це пояснюється дією трьох основних факторів :

Інфляція - явище, властиве практично будь-якій економіці. Перманентне знецінення грошей, що відбувається в умовах інфляції, викликає, з одного боку, природне бажання вкласти їх у певні активи, тобто в деякій мірі стимулює інвестиційний процес. З іншого боку, це частково пояснює, як відрізняються наявні гроші, і ті, що очікуються до одержання в майбутньому.

Методичний інструментарій оцінки вартості грошових коштів з урахуванням фактору інфляції дозволяє здійснювати розрахунки як майбутньої, так і поточної їх вартості з відповідною «інфляційною складовою». В основі здійснення цих розрахунків реальна відсоткова ставка, що формується.

При оцінці майбутньої вартості грошей з урахуванням фактору інфляції використовується формула [1]:

$$FV = PV \times [(1+r) \times (1+TI)]^n, \quad (4.1)$$

де TI □ прогнозований темп інфляції, виражений десятковим дробом.

При оцінці теперішньої вартості грошей з врахуванням фактору інфляції використовується така формула:

$$PV = \frac{FV}{[(1+k) \times (1+TI)]^n} \quad (4.2)$$

Ризик недержання очікуваної суми є іншою вагомою причиною, згідно з якою будь-який договір, за яким очікується надходження грошових

коштів у майбутньому, має певну ймовірність бути невиконаним узагалі або виконаним частково.

Ті суб'єкти підприємницької діяльності, які погоджуються віддати свої наявні гроші сьогодні в обмін на їх більшу кількість у майбутньому, жадають більш високої компенсації у вигляді певної винагороди за цей ризик.

При оцінці майбутньої вартості грошей з урахуванням ризику використовується формула:

$$FV = PV \times [(1+p) \times (1+ПР)]^n, \quad (4.3)$$

де p - середній рівень ризику;

ПР - премія за ризик.

При оцінці теперішньої вартості грошей з урахуванням фактору інфляції використовується така формула:

$$PV = \frac{FV}{[(1+p) \times (1+ПР)]^n} \quad (4.4)$$

Оборотність - здатність грошей до ліквідності - існує тому, що в ринковій економіці грошовий сектор розпадається на дві складові.

Грошові кошти, як і будь-який актив, повинні з часом генерувати доход за ставкою, яка задовольняє власника цих коштів. Тому сума, очікувана до одержання через деякий час, повинна перевищувати початкову суму, якою володіє інвестор у момент прийняття рішення, на величину можливого доходу.

При оцінці майбутньої вартості грошей з урахуванням ліквідності використовується формула:

$$FV = PV \times [(1+d) \times (1+ПЛ)]^n, \quad (4.5)$$

де d - середній рівень доходу по абсолютно ліквідних цінних паперах;

ПЛ - премія за ліквідність.

При оцінці теперішньої вартості грошей з врахуванням фактору ліквідності або оборотності використовується наступна формула:

$$PV = \frac{FV}{[(1+d) \times (1+ПЛ)]^n} \quad (4.6)$$

У будь-якому випадку, навіть не враховуючи інфляцію та ризики, вартість однієї і тієї самої суми грошей сьогодні завжди більша, ніж завтра. Тому що вимірювання вартості грошей ґрунтується на можливості їх використання протягом певного періоду часу.

Саме на базі розрахунку вартості використання грошей протягом певного періоду часу і ґрунтуються концепції майбутньої та теперішньої вартості грошей.

Розрахунок теперішньої та майбутньої вартості анuitетів

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

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

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

Різноманітність руху грошових потоків у результаті підприємницької діяльності створює ситуацію, коли застосування простого нарощення для кількісної оцінки майбутньої вартості грошових ресурсів недостатнє. Це стосується оцінки грошових потоків, які виникають протягом усього періоду з певною періодичністю.

Майбутня вартість грошей (Future Value — FV) являє собою суму грошових потоків, яка буде отримана від їх інвестування на певний строк за певною процентною ставкою.

Відомі дві основні схеми дискретного нарахування:

- схема простих процентів;
- схема складних процентів.

Нехай вихідний капітал, що інвестується, дорівнює P ; дохідність — r (у долях одиниці). Вважається, що інвестиція зроблена на умовах простого процента, якщо інвестований капітал щорічно збільшується на величину $(P \cdot r)$. Тобто, розмір інвестованого капіталу F_n через n років буде дорівнювати [4, с. 78]:

$$F_n = P(1 + n \cdot r) \quad (4.7)$$

Вважається, що інвестиція зроблена на умовах складного процента, якщо черговий річний дохід розраховується не з вихідної величини інвестованого капіталу, а із загальної суми, яка охоплює також раніше нараховані, але не затребувані інвестором проценти. У цьому випадку відбувається капіталізація процентів по мірі їх нарахування. Отже, розмір інвестованого капіталу (F_n) через n років (або майбутня вартість) буде дорівнювати:

$$F_n = P (1 + r)^n \quad (4.8)$$

Формула (4.8) може бути записана і так:

$$F_n = P \cdot FM1(r,n), \quad (4.9)$$

де $FM1(r,n) = (1 + r)^n$ – мультиплікуючий множник для одиничного платежу, значення якого табульовані для різних значень r і n .

Економічний зміст множника $FM1(r,n)$ полягає у тому, що він показує, чому буде дорівнювати одна грошова одиниця через n періодів при заданій процентній ставці.

У практиці виплатою дивідендів часто зумовлюється величина річного процента і кількість періодів нарахування процентів. У цьому випадку розрахунок ведеться за формулою складних процентів по підінтервалах і за ставкою, яка дорівнює пропорційній долі вихідної річної ставки, за формулою [5, с. 62]:

$$F_n = P \left(1 + \frac{r}{m} \right)^{n \cdot m} \quad (4.10)$$

де r – оголошена річна ставка;

m – кількість нарахувань протягом року;

n – кількість років.

Теперішня (сучасна) вартість грошей – це сума майбутніх грошових надходжень, приведених до сучасного моменту з урахуванням процентної ставки, або норми дохідності [2, с. 71].

$$P = \frac{P_n}{(1+r)^n} = P_n \cdot FM_2(r,n) \quad (4.11)$$

де P_n - майбутня вартість;

P - поточна вартість;

$\frac{1}{(1+r)^n}$ - коефіцієнт дисконтування.

Значення коефіцієнта дисконтування табульовані, а його економічний зміст полягає в наступному: він відображає теперішню ціну однієї грошової одиниці майбутнього, тобто чому з позиції поточного моменту дорівнюватиме одна грошова одиниця, що циркулює у сфері бізнесу n періодів з моменту розрахунку при заданій відсотковій ставці r та частоті нарахування відсотків.

Ануїтет – це грошові потоки однакові за розміром у грошовому виразі, які виплачуються або отримуються через рівні проміжки часу за однієї і тієї ж %-ї ставки (кредит, який погашається рівними частками) .

Види ануїтетів:

3. Безумовні – ренти з фіксованим строком, тобто дати першої й останньої виплати, визначені до початку ренти.
4. Умовні – ренти, яких дати першої й останньої виплат залежать від деякої події.
5. Звичайні – ренти, які виплачуються в кінці кожного періоду (постнумерандо).
6. Вексельні – виплати, які здійснюються на початку кожного періоду (пренумерандо).

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

Майбутню вартість ануїтету визначають як суму всіх платежів і складних відсотків, що їх нараховують на кожний платіж за період часу, який пройшов від моменту кожного платежу до моменту останнього платежу. Майбутня вартість ануїтету визначається на момент останнього платежу.

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

$$FVa = A_o * ((1+r)^n - 1) / r \quad (4.12)$$

де FVa – майбутня вартість ануїтету;

A_o – абсолютна величина періодичних рівновеликих виплат (ануїтетів);

n – кількість інтервалів у плановому періоді;

r – процентна ставка (виражена десятковим дробом).

Потрібно звернути увагу, що дана формула стосується звичайного (відстроченого) ануїтету (ренти).

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

Для авансового ануїтету характерний рух грошових коштів уже з першого інтервалу планового періоду. Згадані відмінності зумовлюють різницю між відстроченим і авансовим ануїтетом на один інтервал, що і закладено у фінансово-математичну модель оцінки майбутньої вартості авансового ануїтету.

Для розрахунку майбутньої вартості авансового ануїтету застосовують формулу [2, с. 73]:

$$FVa = A_0 * ((1+r)^n - 1) / r * (1+r), \quad (4.13)$$

Оберненим до поняття майбутньої вартості ануїтету є поняття теперішньої вартості ануїтету, тобто це поточна або сьогоднішня вартість майбутніх рівномірних платежів, які здійснюються через рівні проміжки часу.

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

$$PVa = A_n * (1/r - 1/(r * (1+r)^n)), \quad (4.14)$$

де PVa – теперішня вартість ануїтету;

A_n – абсолютна величина періодичних рівновеликих виплат (ануїтетів);

n – кількість інтервалів у плановому періоді;

r – ставка дисконтування (виражена десятковим дробом).

Теперішню вартість вексельного ануїтету можна визначити за формулою:

$$PVa = A_n * (1/r - 1/(r * (1+r)^n)) * (1+r), \quad (4.15)$$

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

Тема 5. Управління прибутком

Однією з основних складових загальної системи управління підприємством є система управління прибутком. Саме забезпечення максимізації прибутку підприємства при передбачуваному рівні фінансового ризику – найважливіше завдання фінансового менеджменту [1]. Це завдання виконується через ефективне управління активами підприємства, залучення позикових фінансових ресурсів, вибір найбільш ефективних напрямів операційної та фінансової діяльності. Саме тут важливе місце займає правильно обрана комплексна фінансова політика, складовими якої є й амортизаційна, дивідендна, податкова політика підприємства.

Прибуток – центральна категорія в економіці кожного підприємства, а тому навколо цього питання завжди точилися дискусії як серед економістів, так і серед бухгалтерів. Проблема визначення терміна "прибуток" належить до найскладніших, важких і винятково гострих проблем економічної теорії та

бухгалтерської практики. Термін "прибуток" витримав найзапеклішу полеміку в політекономії. Спочатку стверджувалося, що прибуток – це категорія винятково капіталізму. Пізніше вчені дійшли висновку, що прибуток - необхідна умова успішного ведення господарства.

Сучасні підходи до трактування сутності категорії «прибуток» стосуються переважно визначення його як частини доходу від реалізації продукції, форми прояву вартості додаткового продукту, який зі сфери виробництва переходить у сферу обміну, де й реалізується [2, 875].

А.М. Поддєрьогін визначає прибуток як частину додаткової вартості продукту, що реалізується підприємством, яка залишається після покриття витрат виробництва [3].

За Й.М. Петровичем, прибуток є основним джерелом збагачення власників підприємства, розширення та модернізації виробництва. Відповідно до принципів організації бухгалтерського обліку, прибуток, у числі інших (емісійний дохід, внески засновників, пайові внески), належить до джерел власних економічних ресурсів підприємства.

Джерелом інформації про одержаний прибуток як результат діяльності підприємства, визначає вчений, є перша частина («Фінансові результати») форми № 2 фінансової звітності підприємства «Звіт про фінансові результати» («Звіт про сукупний дохід») за окремий звітний період. І.М. Бойчик визначає прибуток як частину чистого доходу, що залишається підприємству після відшкодування всіх витрат, пов'язаних із виробництвом, реалізацією продукції та іншими видами діяльності.

З погляду Г.Г. Кірейцева, прибуток визначається як найважливіша фінансова категорія, що відображає позитивний фінансовий результат господарської діяльності підприємства, характеризує ефективність виробництва і в кінцевому підсумку свідчить про обсяг та якість виробленої продукції, стан продуктивності праці, рівень собівартості. Прибуток є не лише джерелом забезпечення внутрішньогосподарських потреб підприємства, але й джерелом формування бюджетних ресурсів держави. Як кінцевий фінансовий результат діяльності підприємства, він становить різницю між загальною сумою доходів і витратами на виробництво та реалізацію продукції [4].

О.С. Філімоненков вважає, що прибуток – це грошовий вираз вартості реалізованого чистого доходу, основна форма грошових накопичень господарюючих суб'єктів. Він характеризує дохідність підприємства від проведення відповідних заходів, окупність вкладених витрат і використаного майна в результаті проведення заходів.

Згідно з НП(С)БО 1, прибуток – це сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ними витрати. А збитки – перевищення суми витрат над сумою доходів, для отримання яких здійсненні ці витрати [5].

Деякі вчені розглядають прибуток як складову частину власного капіталу [6].

Прибуток підприємства характеризується не тільки своєю багатоаспектною роллю, але й різноманіттям видів, у яких він виступає. Під загальним поняттям «прибуток» розуміють всілякі його різновиди [7].

Відповідно до Податкового кодексу України, прибутком вважається сума валових доходів, скоригована у певний спосіб для потреб оподаткування [8].

Зазначимо, що прибуток суб'єкта господарювання відіграє провідну роль у системі управління його фінансами. Тому він розглядається у трьох аспектах:

- прибуток як джерело самофінансування підприємства (при цьому чистий прибуток розглядається як найдешевше джерело фінансування потреби підприємства у капіталі і посідає основне місце у так званій ієрархії фінансування);

- прибуток як вираження результату фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання та винагорода за підприємницький ризик;

- прибуток як вираження ефективності управління операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю суб'єкта господарювання [9, 278].

Прибуток займає одне з центральних місць у загальній системі вартісних інструментів управління економікою, оскільки всі вони прямо або опосередковано пов'язані з прибутком. Прибуток є одним з основних об'єктів управління фінансового менеджменту, тому важливо визначити види прибутку.

Розвиток ринкових відносин потребує нових підходів до управління формуванням прибутку, тому не дивно, що у сучасних умовах серед вітчизняних і зарубіжних учених існують різні точки зору на це поняття. Думки вчених розбігаються, так вчені розглядають управління прибутком у широкому та вузькому розумінні.

У широкому розумінні управління прибутком полягає в максимізації прибутку, що потребує оптимальних рішень у сфері капітальних вкладень, управління структурою і вартістю капіталу, доходами і витратами, основним і оборотним капіталом.

У вузькому розумінні управління прибутком полягає у збільшенні доходів підприємства, зменшенні витрат; формуванні та реалізації ефективної податкової політики; оптимальному розподілі прибутку. На наш погляд, наведені визначення змісту поняття «управління прибутком» більше відображають мету та завдання управління.

Отже, управління прибутком – це практична діяльність керівництва підприємства щодо розробки, обґрунтування та реалізації управлінських рішень, пов'язаних із формуванням, розподілом і використанням прибутку підприємства.

Різняться підходи вчених і до постановки завдань управління прибутком підприємства. Так, Мартиненко В.П., Климаш Н.І., Багацька К.В., Дем'яненко І.В. до основних завдань управління прибутком відносять такі:

- a. Виявлення резервів збільшення прибутку за рахунок виробничої діяльності, інвестиційних і фінансових операцій.
- b. Виявлення резервів нарощування прибутку за рахунок оптимізації постійних і змінних витрат, обґрунтування облікової політики підприємства, цінової політики, податкової політики.
- c. Оцінювання прибутковості виробничої та комерційної діяльності.
- d. Визначення підприємницького ризику.
- e. Зміцнення конкурентних позицій підприємства за рахунок підвищення ефективності розподілу та використання прибутку [10].

Данилюк М.О., Савич В.І. як завдання управління прибутком визначають питання формування операційного прибутку, управління витратами, формування додаткового прибутку в процесі залучення зовнішнього капіталу, управління механізмом розподілу прибутку [11, 38].

На нашу думку, виявлення резервів збільшення прибутку, оцінювання прибутковості діяльності – це завдання аналізу формування прибутку, який є складовою процесу управління. Узагальнюючи наведені вище підходи та використовуючи напрацювання вітчизняних учених, вважаємо логічним сформулювати завдання управління прибутком у такій послідовності:

- формування достатнього обсягу прибутку, що забезпечить належні темпи економічного та соціального розвитку підприємства;
- оптимізація розподілу прибутку за видами діяльності та напрямками використання;
- забезпечення умов досягнення максимальної величини прибутку;
- забезпечення мінімізації фінансових ризиків;
- забезпечення контролю за оптимальним співвідношенням витрат.

Формування достатнього обсягу прибутку, що забезпечить належні темпи економічного та соціального розвитку підприємства, реалізується шляхом визначення потреби в фінансуванні необоротних і оборотних активів, здійснення соціальних заходів відповідно до колективного договору, виплати дивідендів тощо.

Оптимізація розподілу прибутку за видами діяльності та напрямками використання забезпечується відповідно до цілей та завдань розвитку підприємства, фінансової політики, протоколів зборів акціонерів з урахуванням окремих факторів, що погоджують процес розподілу прибутку з поточною і майбутньою господарською діяльністю конкретного підприємства.

Забезпечення умов досягнення максимальної величини прибутку можливе на стадії його формування за умови ефективного управління активами, вибору найбільш ефективних напрямів операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, реалізації ефективної амортизаційної, дивідендної

політики, оптимізації співвідношення постійних і змінних витрат, застосування механізмів операційного та фінансового важелів.

Забезпечення мінімізації фінансових ризиків при прагненні підприємства до максимальної величини прибутку передбачає здійснення контролю за допустимою межею фінансового ризику, всебічну оцінку ймовірності настання окремих ризикових подій (зменшення обсягів реалізації продукції, зростання витрат, потенційні збитки), ідентифікацію факторів ризику (інфляція, погіршення стану кон'юнктури ринку), профілактику і уникнення окремих фінансових ризиків.

Забезпечення контролю за оптимальним співвідношенням витрат передбачає перевірку виконання та реалізації всіх управлінських рішень щодо формування величини постійних і змінних витрат, підтримки їх співвідношення, яке забезпечує приріст прибутку від операційної діяльності.

Виділяють такі етапи управління прибутком:

- аналіз формування та використання прибутку підприємства;
- дослідження факторів, що впливають на формування прибутку підприємства;
- обґрунтування типу політики управління прибутком підприємства;
- вибір напрямків і методів максимізації прибутку підприємства, що забезпечують реалізацію обраної фінансової політики;
- планування прибутку в розрізі видів діяльності та окремих господарських операцій;
- контроль за оптимальним співвідношенням витрат, рівнем фінансових ризиків.

Фактори, що впливають на формування прибутку

Прибуток формується під впливом великої кількості взаємозалежних чинників, що впливають на результати діяльності підприємства по-різному: одні – позитивно, інші – негативно.

Фактори, що впливають на прибуток, можуть класифікуватися за різними ознаками.

С.Н. Івашковський пропонує таку класифікацію факторів, що впливають на розмір прибутку [12, 76]. Він виділяє три групи факторів прибутку:

- а. У сфері виробництва: його обсяг, якість продукції, асортимент, рівень оптових цін і т.д.
- б. У сфері обігу: організація оперативної роботи з реалізації продукції, дотримання умов договорів, взаємозв'язок зі споживачами і т.д.
- с. Фактори, що не залежать від діяльності підприємства: перебої в матеріально-технічному постачанні, несвоєчасна подача транспорту під відвантаження готової продукції й ін.

Розглянемо фактори, які впливають на прибуток залежно від видів діяльності підприємства.

На прибуток від реалізації продукції впливають такі основні фактори:

- обсяг реалізації продукції (обсяг виробництва, залишки запасів продукції, кон'юнктура ринку, ринки збуту);
- собівартість продукції (рівень витрат на окремі вироби, ціна на матеріали, адміністративні витрати, витрати на збут);
- структура реалізації (кон'юнктура ринку, ринки збуту);
- ціна на реалізацію продукцію (якість продукції, терміни реалізації, кон'юнктура ринку, ринки збуту, рівень інфляції).

На зміну суми валового прибутку впливає низка факторів, основні з яких:

- обсяг реалізації продукції (обсяг виробництва, залишки запасів продукції, кон'юнктура ринку, ринки збуту);
- структура реалізації (кон'юнктура ринку, ринки збуту);
- рівень витрат на 1 грн. реалізованої продукції (рівень витрат на окремі вироби, ціна на матеріали).

Фактори, які впливають на прибуток від операційної діяльності:

- доходи (витрати) від реалізації інших оборотних активів;
- доходи (витрати) від реалізації іноземної валюти;
- доходи (витрати) від операційної оренди;
- дохід від списання кредиторської заборгованості;
- нестачі та втрати від псування цінностей;
- дохід (витрати) від штрафів, пені, неустойки;
- втрати від знецінення запасів;
- витрати на дослідження та розробки;
- доходи від повернення безнадійних боргів;
- доходи (витрати) від списаних раніше активів;
- адміністративні витрати;
- витрати на збут.

До складу чинників, які впливають на фінансові результати від інвестиційної та фінансової діяльності, відносять:

- доходи (витрати) від реалізації фінансових інвестицій;
- доходи (витрати) від реалізації майнових комплексів;
- доходи (витрати) від реалізації необоротних активів;
- дохід безоплатно одержаних активів;
- доходи (витрати) від неопераційної курсової різниці;
- дивіденди, отримані та сплачені;
- інші доходи (витрати) від фінансових операцій;
- втрати від уцінки необоротних активів тощо.

Більшість науковців виділяють зовнішні та внутрішні фактори формування прибутку.

До зовнішніх факторів відносять фактори, які не залежать від діяльності самого підприємства, але деякі з них можуть впливати на темпи зростання прибутку та рентабельності виробництва.

Поряд із перерахованим вище варто звернути увагу на такі серйозні макроекономічні чинники, як податкова і кредитна політика держави, розвиток діяльності громадських організацій споживачів товарів і послуг, а також політична стабільність у державі.

Серед зовнішніх чинників можна виділити такі:

- економічні умови господарювання;
- місткість ринку;
- платоспроможний попит споживачів;
- державне регулювання діяльності підприємств
- розвиток конкуренції;
- розмір цін, що встановлюються постачальниками;
- ціни і тарифи на транспортні послуги, ремонтне, комунальне господарства, енергоносії;
- розвиток профспілкового руху;
- рівень інфляції, яка збільшує ризик знецінення майбутніх доходів.

Особливе значення має рівень, динаміка і коливання платоспроможного попиту, тому що він визначає стабільність одержання прибутку.

До зовнішніх факторів формування прибутку відносять природні умови. Даний фактор має особливо велике значення в харчовій промисловості країни: якщо в сільському господарстві через несприятливі природні умови зменшується врожай, то через це зростають ціни на сировину переробних підприємств. Також до зовнішніх факторів можна віднести накази вищого керівництва. Це актуально, коли підприємство входить до складу об'єднання підприємств і нижчестоящі ланки не можуть вплинути на рішення вищого керівництва.

Зовнішні і внутрішні чинники тісно пов'язані між собою. Внутрішні чинники прямо залежать від організації роботи самого підприємства. Вони можуть впливати на формування прибутку підприємства як безпосередньо, так і опосередковано. До них належать такі чинники: обсяг продукції, що випускається; собівартість виробництва; ціна продукції, що реалізується; асортимент продукції, що випускається тощо.

Внутрішні фактори поділяються на виробничі та невиробничі. Невиробничі фактори пов'язані в основному з комерційними, природоохоронними й іншими аналогічними видами діяльності підприємства, а виробничі фактори відбивають наявність і використання основних елементів виробничого процесу, що беруть участь у формуванні прибутку (засоби праці, предмети праці й сама праця). По кожному із цих елементів виділяються групи інтенсивних та екстенсивних факторів.

До екстенсивних належать фактори, які відбивають обсяг виробничих ресурсів (наприклад, зміни чисельності працівників, вартості основних засобів), їхнього використання за часом (зміна тривалості робочого дня,

коефіцієнта змінності устаткування), а також невиробниче використання ресурсів (витрати матеріалів на виробництво, втрати через відходи).

Інтенсивні фактори впливають на процес отримання прибутку через «якісні» зміни: підвищення продуктивності обладнання та його якості, використання прогресивних видів матеріалів, модифікацію технології їх обробки, прискорення оборотності оборотних засобів, підвищення класифікації та продуктивності праці персоналу, зниження трудомісткості й матеріаломісткості продукції, удосконалення організації праці і ефективного використання фінансових ресурсів. У процесі здійснення господарської діяльності підприємства, пов'язаної з виробництвом, реалізацією продукції й отриманням прибутку, ці фактори знаходяться в тісному взаємозв'язку і залежності.

Внутрішні фактори поділяються також на основні та неосновні.

До основних внутрішніх факторів, які залежать від роботи підприємства, належать:

- обсяг продажу продукції;
- товарна структура продукції;
- організація руху товару;
- організація процесу продажу товарів;
- чисельність і склад працівників (достатня чисельність при певному рівні технічної озброєності праці дозволяє повною мірою реалізувати виробничу програму підприємства);
- форми і системи економічного стимулювання праці працівників;
- продуктивність праці працівників підприємства;
- дотримання темпів зростання виробництва (реалізації) й оплати праці;
- фондоозброєність і технічна озброєність праці працівників;
- стан матеріально-технічної бази підприємства;
- моральний і фізичний знос основних фондів (використання фізично зношених основних фондів, морально застарілого устаткування не дозволить підприємству розраховувати на збільшення обсягів виробництва і випуск тієї продукції, що відповідає сучасним вимогам);
- фондівіддача;
- склад і структура оборотних коштів;
- уживаний порядок ціноутворення;
- організація роботи щодо стягнення дебіторської заборгованості;
- режим економії;
- ділова репутація.

Неосновні фактори пов'язані з порушенням господарської дисципліни (порушення умов праці та вимог до якості продукції, які приводять до штрафів і економічних санкцій). Внутрішні фактори суб'єктивні. Їх особливістю є те, що вони можуть у певний спосіб регулювати вплив зовнішніх чинників.

Крім зовнішніх і внутрішніх чинників, які впливають на прибуток, також варто розглянути фактори розподілу та використання прибутку.

Фактори розподілу складаються із платежів обов'язкового характеру до бюджету й позабюджетних фондів, до банківських і страхових фондів, платежів добровільного характеру, враховуючи благодійні фонди, спрямування прибутку до фондів грошових коштів, що створюються на підприємствах.

Фактори використання належать тільки до того прибутку, що залишається на підприємстві. Вони охоплюють такі напрямки: споживання, накопичення, соціальний розвиток, капітальні й фінансові вкладення, покриття збитків та інших витрат.

Управління прибутком від операційної діяльності

Прибуток від операційної діяльності відіграє найважливішу роль у формуванні фінансових результатів будь-якого підприємства, оскільки є основною метою господарської діяльності. Його ще називають «операційний прибуток», тобто прибуток, одержаний від основної діяльності підприємства, а саме від виробництва і реалізації продукції (робіт, послуг). На багатьох підприємствах він слугує єдиним джерелом формування чистого прибутку. Тому механізмам управління операційним прибутком повинна приділятися першочергова увага у процесі забезпечення ефективності діяльності підприємства.

Формування операційного прибутку на підприємстві відбувається у процесі реалізації продукції (рис. 5.2). Згідно із законодавчими актами України, момент реалізації визначається за датою відвантаження продукції (товарів), а для робіт (послуг) – за датою фактичного виконання (надання) таких, або за датою зарахування коштів покупця на банківський рахунок постачальника.

Прибуток (збиток) від операційної діяльності розраховується у кілька етапів.

На першому етапі визначається чистий дохід від реалізації продукції шляхом коригування доходів від реалізації на суму непрямих податків та інших вирахувань з доходу:

$$\begin{aligned} \text{Чистий дохід (ЧД)} &= \text{Валовий дохід (ВД)} - \text{Податок на додану вартість (ПДВ)} - \\ &\text{Акцизний збір (АЗ)} - \text{Інші вирахування з доходу (ІВ)} \quad (5.1) \end{aligned}$$

На другому етапі отриманий результат коригується на собівартість реалізованої продукції. У результаті розраховується валовий прибуток або збиток від реалізації продукції:

$$\begin{aligned} \text{Валовий прибуток (ВП)} &= \text{Чистий дохід (ЧД)} - \\ \text{Собівартість (СБ)} &\quad (5.2) \end{aligned}$$

На третьому етапі валовий прибуток збільшується (зменшується) на суму іншого операційного прибутку (збитку), отриманого від реалізації інших оборотних активів (крім фінансових інвестицій), операційної оренди активів, операційної курсової різниці, отримання штрафів, пені тощо.

На четвертому етапі визначається прибуток (збиток) від операційної діяльності як різниця між результатом, отриманим на третьому етапі, та величиною адміністративних витрат і витрат на збут:

Фінансовий результат від операційної діяльності = Валовий прибуток + Інші операційні доходи – Адміністративні витрати, Витрати на збут, Інші операційні витрати
(5.3)

Отже, прибуток від операційної діяльності являє собою сукупний обсяг прибутку від реалізації продукції й прибутку від інших операцій, що не відносяться до інвестиційної або фінансової діяльності.

Побудова системи управління операційним прибутком потребує формування систематизованого переліку об'єктів управління. До них належать управління формування прибутку та управління розподілом і використанням прибутку.

Система управління прибутком повинна бути органічно інтегрована із загальною системою управління підприємством, оскільки прийняття управлінських рішень опосередковано впливає на рівень прибутку. Управління операційним прибутком передбачає наявність комплексної системи дій для забезпечення розробки взаємопов'язаних управлінських рішень.

Фактори які впливають на формування прибутків (збитків) від операційної діяльності:

- облікова політика;
- система оподаткування;
- леверидж.

Кожний фактор потребує окремої уваги та детального вивчення. Вплив факторів на зміну результативного показника визначається як абсолютне відхилення значень факторів.

Поточні завдання управління операційним прибутком полягають у:

- врахуванні основних факторів, що визначають передумови формування прибутку підприємства за всіма напрямками діяльності;
- застосуванні найбільш раціональних методів використання всіх видів ресурсів (матеріальних, фінансових, трудових, енергетичних, природних, інформаційних);
- використанні інноваційних виробничих і управлінських технологій, які забезпечують зростання прибутковості всіх процесів підприємства;
- виявленні резервів, які в майбутньому дозволять збільшити суму операційного прибутку, підвищити рівень економічної ефективності,

посилити позиції підприємства на різних ринках (товарному, фінансовому, інвестиційному).

- прийнятті управлінських рішень щодо використання чистого прибутку (формування статутного, резервного або інших аналогічних за призначенням фондів відповідно до законодавства, виплата дивідендів акціонерам тощо).

Управління операційним прибутком підприємства має такі складові:

- визначення обсягу продажу, який забезпечує беззбиткову операційну діяльність;

- використання операційного левериджу в обґрунтуванні шляхів збільшення прибутку;

- проведення операційного аналізу для оцінки впливу різних факторів на обсяг прибутку.

Під час планування прибутку від операційної діяльності необхідно визначити точку беззбитковості, яка відповідає такому обсягу продажу, за якого надходження від реалізації продукції дорівнюють витратам на виробництво і реалізацію цієї продукції.

Якщо рівень обсягу продажу нижчий від точки беззбитковості, виробляти такий товар не вигідно, збитково. Кожна одиниця товару, продана в зоні, що знаходиться вище за точку беззбитковості, збільшує прибуток.

Аналіз беззбитковості

Для обґрунтування шляхів збільшення операційного прибутку практикуючі фінансові менеджери використовують такий механізм, як точка беззбитковості.

Точка беззбитковості (іншими словами, критичний обсяг продаж) являє собою визначення обсягу продажу, який забезпечує беззбиткову операційну діяльність, тобто при якому підприємство може покрити за рахунок виручки всі свої затрати (постійні і змінні) і прибуток дорівнює нулю.

Точка беззбитковості визначається на підставі даних про обсяги реалізації продукції та витрати на її виготовлення. Обов'язкова умова розрахунків - поділ витрат на змінні та постійні. Змінні витрати змінюються пропорційно обсягам випуску продукції (сировина, матеріали, комплектуючі, відрядна зарплата, технологічна енергія). Постійні - не залежать від обсягів виробництва (це витрати на ремонт та утримання обладнання і будівель, орендні та лізингові платежі, витрати на опалення та освітлення, погодинна зарплата). Шукана точка беззбитковості у грошовому вираженні визначається за формулою (5.4):

$$\text{ТБ} = \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Ціна одиниці продукції} - \text{Змінні витрати}} \quad (5.4)$$

Виручка і витрати повинні відноситись до одного і того ж періоду часу (місяць, квартал, півроку, рік). Точка беззбитковості буде характеризувати мінімально допустимий обсяг продажів за той же період.

Чи можна сказати, що критерій успішної роботи компанії - це низька точка беззбитковості, а зростання точки беззбитковості свідчить про погіршення становища компанії? Можна, але тільки за умови, що масштаби компанії не міняються (якщо ми маємо незмінний обсяг продажів, не розширюємось, не скорочуємось). Як тільки розмір компанії збільшився (розмір, що вимірюється обсягами продажів), компанія виходить на нову, більш високу, точку беззбитковості. Тобто отримуємо таку закономірність: точка беззбитковості змінюється пропорційно оборотам компанії. Однак точка беззбитковості може дати об'єктивну відповідь не на всі запитання. Точка беззбитковості завжди покаже, який мінімум продажів необхідний, щоб компанія працювала без збитків, але сказати, зміцнішало або послабилось фінансове становище компанії, може не завжди.

Для відповіді на останнє запитання використовується «запас міцності». Його завдання - показати, наскільки близько підприємство підійшло до межі, за якою починаються збитки. Точніше - на скільки відсотків може бути знижений обсяг реалізації для збереження беззбитковості (якщо фактичний обсяг реалізації нижче точки беззбитковості, «запас міцності» покаже, на скільки відсотків необхідно збільшити обсяг реалізації для досягнення беззбиткового рівня роботи).

Для розрахунку «запасу міцності» необхідно відхилення фактичної виручки від розрахункової точки беззбитковості розділити на фактичну виручку, як наведено у формулі (5.5):

$$\text{«Запас міцності»} = \frac{\text{виручка від реалізації} - \text{точка беззбитковості}}{\text{виручка від реалізації}}, \% \quad (5.5)$$

Чим вище отримане значення, тим міцніше наше становище - тим менше нашому прибутку варто побоюватися негативних змін ринку: падіння обсягу продажів, зростання витрат. "Запас міцності" знімає вплив масштабу компанії (що не дозволяла "точка беззбитковості"), тому дозволяє об'єктивно, без будь-яких умов, порівнювати підприємства з різними обсягами продажів або оцінювати зміни фінансового становища підприємства на різних етапах його життя.

Важливо знати не тільки мінімально допустиму виручку від реалізації в цілому, а й мінімально необхідну кількість продажів кожного виду продукції. Для цього розраховується точка беззбитковості в натуральному вираженні за формулою (5.6):

$$ТБ = \frac{\text{постійні витрати}}{\text{ціна одиниці продукції} - \text{змінні витрати на одиницю продукції}} \quad (5.6)$$

Традиційно постійні витрати розподіляють за видами продукції пропорційно обсягам реалізації. Тим самим передбачається, що продукти, які краще продаються, в змозі покрити більше постійних витрат. Така зрівнялівка несправедлива і не дозволяє об'єктивно оцінити необхідний внесок окремих видів продукції в загальний результат. Відомо, що у складі постійних витрат можуть бути елементи, пов'язані з виробництвом конкретного виду продукції. Логічно, що ці конкретні витрати повинні окупатися виручкою від продажу "їх джерела".

Фінансовий леверидж

Термін «леверидж» («Leverage») у перекладі з англійської в буквальному розумінні означає дію невеликої сили (важеля).

В економіці леверидж означає важіль впливу певних показників на зміну результативних показників. Леверидж у додатку до фінансової сфери трактується як визначений фактор, невелика зміна якого може привести до істотної зміни результуючих показників. У фінансовому менеджменті розрізняють такі види левериджу: фінансовий, виробничий (операційний), виробничо-фінансовий. Усяке підприємство є джерелом ризику. При цьому ризик виникає на основі факторів виробничого і фінансового характеру. Ці фактори формують витрати підприємства. Витрати виробничого і фінансового характеру не є взаємозамінними, однак величиною і структурою витрат виробничого і фінансового характеру можна керувати. Це управління відбувається в умовах волі вибору джерел фінансування і джерел формування витрат виробничого характеру.

Фінансовий леверидж (важіль) - потенційна здатність впливати на прибуток підприємства шляхом зміни структури та обсягів довготермінових пасивів.

Дія фінансового важеля полягає в тому, що підприємство, яке використовує позичені кошти, змінює чисту рентабельність власних коштів і свої дивідендні можливості. Рівень ефекту фінансового важеля вказує на фінансовий ризик підприємства.

Для фінансового менеджера, який приймає рішення про структуру капіталу, важливо оцінити чисельно вигоди та ризики, пов'язані з фінансовим важелем. Існують два підходи до такої оцінки. Перший підхід (європейський) акцентує увагу на зростанні прибутковості власного капіталу в порівнянні з прибутковістю активів при залученні позикового капіталу. Інший підхід (американський) полягає у виділенні впливу фінансового важеля на чистий прибуток: наскільки чутливий чистий прибуток до зміни операційного прибутку. Отримана оцінка виражається в процентному співвідношенні зміну чистого прибутку.

Європейський підхід. Під ефектом фінансового важеля розуміється різниця між прибутковістю власного капіталу та прибутковістю активів,

тобто додаткова прибутковість у власника власного капіталу, що виникає при залученні позикового капіталу з фіксованим відсотком.

Американський підхід. Під ефектом фінансового важеля (силою впливу) розуміють процентна зміна грошового потоку, одержуваного власником власного капіталу при однопроцентному зміні загальної віддачі від активу. Ефект виявляється у тому, що незначна зміна загальної віддачі приводить до значної зміни грошового потоку, одержуваного власником власного капіталу.

Рівень фінансового левериджу (DFL) може вимірюватися кількома показниками, найбільш відомі з яких:

- співвідношення власного і позикового капіталу – «коефіцієнт квоти власника», є одним із показників фінансового ризику (DFL);
- відношення темпу зміни чистого прибутку до темпу зміни прибутку до вирахування відсотків і податків (DFL).

Згідно з концепцією американських учених, ефект фінансового важеля можна трактувати як зміну чистого прибутку на кожну звичайну акцію (у відсотках), породжену певною зміною нетто-результату експлуатації інвестицій (HPEI): сила впливу фінансового важеля (СВФВ) = зміна чистого прибутку на акцію / зміна HPEI.

Ефект фінансового важеля (ЕФВ) - це збільшення рентабельності власних коштів, одержуване при використанні позикових коштів, за умови, що економічна рентабельність активів фірми більше ставки відсотка по кредиту. Він виникає в тих випадках, якщо економічна рентабельність капіталу вища від позичкового відсотка.

Ефект фінансового важеля, або левериджу (ЕФР), представлений формулою:

$$\text{ЕФР} = [(1-n) * (P-\text{СП})] * K_z / K_s, \quad (5.7)$$

де n - ставка оподаткування (відношення суми податків до суми прибутку);

P - економічна рентабельність сукупного капіталу до сплати податків (відношення суми прибутку до середньорічної суми всього капіталу);

СП - ставка позичкового відсотка, передбаченого контрактом;

K_z - позиковий капітал;

K_s - власний капітал.

Ефект фінансового важеля складається з трьох компонентів:

а) податковий коректор - $(1-n)$ - показує, наскільки проявляється ефект фінансового важеля у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку; він не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставку податку на прибуток установлюють у законодавчому порядку;

б) диференціал - $(P-\text{СП})$ - є основним чинником, який формує позитивне значення ефекту фінансового важеля. Для збереження

позитивного ефекту має виконуватися умова: $P > \text{СП}$. Чим вище позитивне значення, тим вагомніше при інших рівних умовах значення ефекту фінансового важеля. Негативне значення диференціала призводить до зниження рентабельності власного капіталу, що робить залучення позикових коштів неефективним;

в) коефіцієнт заборгованості (коефіцієнт фінансового левериджу), плече - K_z / K_c - характеризує силу впливу фінансового важеля. Він є мультиплікатором, який змінює позитивне і негативне значення диференціала. При позитивному значенні останнього ($P > \text{СП}$) будь-який приріст коефіцієнта заборгованості буде приводити до ще більшого приросту рентабельності власного капіталу. При негативному значенні диференціала ($P < \text{СП}$) приріст коефіцієнта заборгованості буде приводити до ще більшого падіння прибутковості власного капіталу.

Даний спосіб дозволяє підприємству визначити безпечний обсяг позикових коштів, тобто допустимих умов кредитування. Його широко використовують у країнах континентальної Європи (Франція, Німеччина та ін.)

Однак існує й модифікована формула фінансового важеля, яка виводиться з формули другої концепції (американський підхід).

Ефект фінансового важеля виражається наступною формулою:

$$\text{ЕФР} = \text{НРЕІ} / \text{НРЕІ-\% за кредитом} = \text{НРЕІ} / (\text{НРЕІ-\% за кредитом} - \text{СП}), \quad (5.8)$$

де НРЕІ - прибуток до виплати податків і відсотків або валовий дохід.

НРЕІ-% за кредитом - прибуток до виплати податків (відрізняється від НРЕІ на суму виплачених відсотків).

СП - сума відсотків за кредитами, що виплачуються з прибутку.

ЕФР показує на скільки зміниться прибуток до виплати податків при зміні валового доходу (РВІТ) на 1%. Очевидно, що ЕФР зростає при збільшенні частки позикових коштів.

Даному методу притаманні як мінімум два недоліки.

По-перше, при такому підході не враховується те, що існують певні види обов'язкових платежів з прибутку після оподаткування. В Україні до таких платежів можна віднести наступні:

По-друге, не враховується вплив ставки податку на прибуток. У цьому випадку порівняння фінансового ризику підприємства в двох різних періодах стає складним, якщо відбулася зміна ставки податку на прибуток.

Деякі автори пропонують дещо інший варіант розрахунку ЕФР. Він вимірюється шляхом ділення прибутку за вирахуванням податку на прибуток до прибутку за вирахуванням обов'язкових витрат і платежів. Інтерпретація даного показника така: на скільки зміниться прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства при зміні прибутку за вирахуванням податку на

прибуток на 1%. При такому підході усуваються зазначені недоліки, оскільки розглядається прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства. З іншого боку, не беруться до уваги чинники, які впливають на величину прибутку до оподаткування.

Тема 6. Управління активами

Для забезпечення якісного управління активами потрібно оволодіти концептуально – методичними принципами у його підходах та трактуваннях. В економічній літературі можна зустріти різну інтерпретацію сутності поняття «управління активами».

Зміст і цільовий напрям управління активами підприємства полягає у формуванні стратегії та вжитті заходів, які приводять структуру балансу у відповідності з його стратегічними програмами, дозволяють підвищувати стабільність, фінансову стійкість, надійність, ліквідність і прибутковість фінансової діяльності установи.

Аналіз найбільш поширених визначень категорії «активи підприємства», які використовуються в науковому термінологічному обігу, показує, що на сьогодні всі вони підлягають розподілу за такими підходами: ресурсно-майновий, іманентно-функціональний, вартісний, обліковий та інтегральний. Як підтверджує дослідження, наведений перелік з економічного погляду можна вважати неповним. Він не передбачає підходу, що ілюстрував би дану категорію з позиції розгляду процесу трансформації економічних ресурсів в активи підприємства. Тому його запропоновано доповнити процесним підходом, а категорію «активи підприємства» тлумачити як варіативну частину його економічних ресурсів, що обирається суб'єктом господарювання для здійснення підприємницької діяльності за схваленої бізнес-моделі з огляду на свою здатність, з урахуванням фактора часу й ризику, приносити економічну вигоду та забезпечувати конкурентоспроможність підприємства на конкретному ринку.

Залежно від характеру фінансових джерел формування активів їх поділяють на:

- а) валові активи – сукупність майнових цінностей підприємства, сформованих за рахунок власних і залучених коштів;
- б) чисті активи – сукупність майнових цінностей підприємства, сформованих виключно за рахунок власних коштів. Вартість чистих активів визначається за формулою

$$\text{ЧА} = \text{А} - \text{ЗК}, \quad (6.1)$$

де ЧА – вартість чистих активів;

А – загальна сума активів підприємства;

ЗК – загальна сума запозичених коштів [9,34].

Основними перевагами необоротних активів порівняно з оборотними є: менший ризик впливу інфляційного процесу та можливе збільшення ринкових цін на нерухомість вищими темпами, ніж темпи інфляції; тривалий період використання у виробничому процесі, здатність приносити стабільний прибуток у разі несприятливої господарської діяльності.

До їх недоліків необхідно віднести низький рівень маневреності, неможливість швидко змінити структуру вкладних коштів, низький рівень ліквідності й неспроможність забезпечити потік платежів за погіршення платоспроможності підприємства.

У ході управління активами підприємства в ієрархії критеріїв перше місце займають завдання:

- безперервності виробничого процесу, що на рівні системи управління трактується як формування техніко-технологічних потужностей виробництва, системи логістичного забезпечення сировинно-матеріальними ресурсами, систем збуту тощо;

- прискорення оборотності, що у категоріях управління розглядається як швидке отримання виручки від дебіторів, зменшення тривалості виробничого циклу та періоду утримання готової продукції на складах, мінімальних страхових виробничих резервів тощо;

- підтримання ліквідності, яке передбачає утримання балансу між дебіторською та кредиторською заборгованістю та здатність до швидкої конвертації ресурсів та активів у грошові кошти;

- нарощення рентабельності, яке реалізується за принципом приросту доходності на кожну одиницю інвестованих ресурсів;

- зниження ризиків, що вимагає підтримання умов господарської діяльності, здатних забезпечити уникнення негативного впливу форсмажорних змін ринкової кон'юнктури, а також загроз, спроможних призвести до суттєвих, загрозливих і критичних втрат активів;

- формування інноваційної системи управління активами за принципом конвергенції з господарсько-економічною системою на основі інвестиційно-фінансових, логістично-збутових інструментів і методів організації спільного підприємництва;

- підготовки та залучення персоналу з досвідом реалізації інструментів управління ресурсами та активами;

- створення системи моніторингу ринкової кон'юнктури та розвитку інституційної системи економіки;

- реорганізації структур управління їх перетворення на структури відкритого типу, спільної участі контрагентів у формуванні господарських цілей, планів виконання операційних, інвестиційно-фінансових, збутових і логістичних завдань [10, 160–164].

Отже, управління активами становить значну частину операцій фінансового менеджменту. Це пов'язано з великою кількістю елементів матеріально-речового складу, які потребують індивідуалізації управління, важливу роль в забезпеченні платоспроможності підприємства, рентабельності продукції та результатів фінансової діяльності підприємства.

Управління оборотними активами

Управління оборотними активами становить найбільшу частину операцій фінансового менеджменту. Це пов'язано з великою кількістю елементів їх внутрішнього матеріально-речового і фінансового складу. Також управління оборотними активами займає особливе місце в роботі фінансового менеджера, оскільки це постійний, щоденний і безперервний процес. Наведемо визначення «управління оборотними активами» за різними науковими підходами.

Управління оборотними активами – складний процес. Його складність залежить від таких умов: обсяг оборотного капіталу, що використовується в операційному процесі; різні види активів, що формуються за рахунок обсягу оборотного капіталу; прискорення обороту капіталу та забезпечення постійної платоспроможності підприємства тощо.

Система управління оборотними активами являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, яка полягає у формуванні необхідного обсягу і складу оборотних активів, раціоналізації й оптимізації структури джерел їх фінансування.

Система управління оборотними активами підприємства розробляється за такими основними етапами:

1. Аналіз оборотних активів підприємства в попередньому періоді передбачає п'ять етапів.

На першому етапі аналізу розглядається динаміка загального обсягу оборотних активів підприємства; 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; дебіторської заборгованості; залишків грошових активів. На даному етапі аналізу розраховуються та вивчаються темпи зміни суми кожного із цих видів оборотних активів у зіставленні з темпами зміни обсягу виробництва й 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 ліквідності.

На третьому етапі аналізу вивчається оборотність окремих видів оборотних активів у загальній їх сумі. Цей аналіз проводиться з

використанням показників – коефіцієнта оборотності та періоду обороту оборотних активів. Установлюється загальна тривалість і структура операційного, виробничого й фінансового циклів підприємства; досліджуються основні фактори, що впливають на тривалість цих циклів.

На четвертому етапі визначається рентабельність оборотних активів, досліджуються фактори, що її формують.

На п'ятому етапі аналізу розглядається склад основних 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 аналізу дозволяють 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. На даному етапі аналіз відображає загальну ідеологію фінансового управління підприємством із позицій прийнятного співвідношення рівня прибутковості та ризику фінансової діяльності. Оборотні активи визначають вибір визначеного типу політики їх формування.

З наукового погляду виділяються три принципові підходи до формування оборотних активів підприємства: консервативний, помірний і агресивний. Консервативний підхід передбачає мінімізацію операційних і фінансових ризиків, але негативно впливає на ефективність використання оборотних активів – їх оборотність і рівень рентабельності. Помірний підхід забезпечує оптимальне співвідношення між рівнем ризику та рівнем ефективності використання фінансових ресурсів. Агресивний підхід полягає в мінімізації усіх форм страхових резервів за окремими видами оборотних активів.

3. Оптимізація обсягу оборотних активів. Така оптимізація повинна виходити з обраного підходу до формування оборотних активів, забезпечуючи заданий рівень співвідношення ефективності їх використання та ризику.

Процес оптимізації обсягу оборотних активів складається з трьох основних етапів.

Перший етап. За результатами аналізу оборотних активів у попередньому періоді визначається система заходів щодо реалізації резервів, спрямованих на скорочення тривалості операційного, а в його рамках – виробничого та фінансового циклів підприємства. При цьому скорочення тривалості окремих циклів не повинно призводити до зниження обсягів виробництва та реалізації продукції.

Другий етап. На основі вибраного підходу до формування оборотних активів, запланованого обсягу виробництва й реалізації окремих видів

продукції та розкритих резервів скорочення тривалості операційного циклу оптимізується обсяг і рівень окремих видів цих активів. Засобом такої оптимізації виступає нормування періоду їх обороту та суми.

Третій етап. На даному етапі визначається загальний обсяг оборотних активів підприємства на наступний період.

4. Оптимізація співвідношення постійної та змінної частин оборотних активів. Сезонні особливості суттєво впливають на обсяг потреби в окремих видах оборотних активів для здійснення операційної діяльності. Коливання в розмірах потреби в окремих видах оборотних активів можуть бути викликані й сезонними особливостями попиту на продукцію підприємства. Тому у процесі управління оборотними активами варто визначати їх сезонну потребу, що складає різницю між максимальною та мінімальною потребою в них протягом року.

5. Забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів. Усі види оборотних активів тією або іншою мірою є ліквідними, крім витрат майбутніх періодів і безнадійної дебіторської заборгованості. Загальний рівень ліквідності повинен забезпечувати необхідний рівень платоспроможності підприємства за поточними фінансовими зобов'язаннями. Для цього з урахуванням обсягу й графіка майбутнього платіжного обороту повинна бути визначена частина оборотних активів у формі коштів, високо- і середньоліквідних активів.

6. Забезпечення підвищення рентабельності оборотних активів. Оборотні активи повинні приносити визначений прибуток при їх використанні у виробничо-збутовій діяльності підприємства. Водночас окремі види оборотних активів можуть приносити підприємству прямий прибуток у процесі фінансової діяльності у формі відсотків і дивідендів. Тому складовою частиною розроблюваної політики є забезпечення своєчасного використання тимчасово вільного залишку грошових активів для формування ефективного портфеля короткострокових фінансових вкладень.

7. Забезпечення мінімізації втрат оборотних активів у процесі їх використання. Усі види оборотних активів певною мірою схильні до ризику втрат. Тому управління оборотними активами повинно бути спрямоване на мінімізацію ризику їх втрат, особливо в інфляційних умовах.

8. Формування принципів, що визначають фінансування окремих видів оборотних активів. Виходячи із загальних принципів фінансування активів, які визначають формування структури та вартості капіталу, потрібно конкретизувати принципи фінансування окремих видів і складових частин оборотних активів. Залежно від фінансового менталітету менеджерів сформовані принципи можуть визначати широкий діапазон підходів до фінансування оборотних активів – від консервативного до агресивного.

9. Оптимізація структури джерел фінансування оборотних активів. На основі раніше визначених принципів фінансування у процесі розробки системи управління оборотними активами формуються підходи до вибору

конкретної структури джерел фінансування, їх приросту з урахуванням тривалості окремих стадій фінансового циклу й оцінки вартості залучення окремих видів капіталу.

У теорії фінансового менеджменту прийнято виділяти різні стратегії фінансування поточних активів залежно від ставлення фінансового менеджера до вибору джерел покриття варійованої частини оборотних активів.

Відомі чотири моделі стратегій фінансування поточних активів: ідеальна, агресивна, консервативна, компромісна.

Ідеальна модель побудована виходячи з понять “поточні активи” та “поточні зобов’язання”. Термін “ідеальний” означає не в прямому значенні ідеал, а рівність поточних активів з короткостроковими зобов’язаннями. Сутність цієї стратегії полягає в тому, що довгострокові пасиви встановлюються на рівні необоротних активів, тобто ця модель має такий вигляд:

$$\text{ДП} = \text{НА}, \quad (6.2)$$

де ДП – довгострокові пасиви

НА - необоротні активи

До довгострокових пасивів входять: власні кошти (статутний капітал, додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток) та запозичені (довгострокові кредити банку, інші довгострокові позички).

До необоротних активів належать: нематеріальні активи, незавершене будівництво, основні засоби, довгострокові фінансові інвестиції, довгострокова дебіторська заборгованість (заборгованість за майно), відстрочені податкові активи, інші необоротні активи.

У реальному житті ця модель практично не зустрічається через те, що вона найбільш ризикована, оскільки при несприятливих умовах (наприклад, коли треба розрахуватися зі всіма кредиторами одночасно) підприємство може опинитися перед необхідністю продажу частини основних засобів для покриття поточної кредиторської заборгованості. Сутність цієї стратегії полягає в тому, що довгострокові пасиви встановлюються на рівні необоротних активів.

Агресивна модель фінансування поточних активів полягає в тому, що довгострокові пасиви є джерелом покриття необоротних активів і постійної частини поточних активів, тобто їх мінімуму, який необхідний для здійснення господарської діяльності. У цьому разі варійована частина поточних активів у повному обсязі покривається короткостроковою кредиторською заборгованістю.

З позиції ліквідності ця стратегія також ризикована, оскільки в практичній діяльності обмежуватися лише мінімумом на поточних активів

неможливо. Агресивна модель фінансування поточних активів має такий вигляд:

$$\text{ДП} = \text{НА} + \text{ПЧ}, \quad (6.3)$$

де ДП – довгострокові пасиви;

НА – необоротні активи;

ПЧ – постійна частина оборотних активів (норматив оборотних коштів).

Консервативна модель передбачає, що варійована частина поточних активів також покривається довгостроковими активами. Як правило, консервативна модель застосовується на початкових стадіях існування підприємства за умови достатньої величини капіталу власників підприємства і доступності довгострокових кредитів інвестиційного фінансування.

У цьому разі короткострокової кредиторської заборгованості немає, відсутній ризик втрати ліквідності, тобто модель має штучний вигляд. У господарській діяльності такого не буває, щоб була відсутня кредиторська заборгованість.

Ця модель має такий вигляд:

$$\text{ДП} = \text{НА} + \text{ПЧ} + \text{ВЧ}, \quad (6.4)$$

де ВЧ – варійована частина поточних активів

Компромісна модель фінансування поточних активів найбільш реальна. Сутність її полягає в тому, що необоротні активи, постійна частина поточних активів і приблизно половина варійованої частини поточних активів покривається довгостроковими пасивами. При цьому чистий оборотний капітал визначається у вигляді різниці між довгостроковими та необоротними активами, тобто:

$$\text{ЧК} = \text{ДП} - \text{ПА}, \quad (6.5)$$

де ЧК – чистий оборотний капітал,

Чистий оборотний капітал також можна відобразити таким рівнянням:

$$\text{ЧК} = \text{ПЧ} + 0,5\text{ВЧ} \quad (6.6)$$

При компромісній моделі в окремі періоди господарської діяльності підприємство може мати надмірні поточні активи, що негативно впливає на розмір прибутку. Водночас це дає можливість підтримувати ліквідність балансу підприємства на відповідному рівні.

Компромісна модель фінансування поточних активів має такий вигляд:

$$\text{ДП} = \text{НА} + \text{ПЧ} + 0,5 + \text{ВЧ}, \quad (6.7)$$

де ДП - довгострокові пасиви;

НА - необоротні активи;

ПЧ - постійна частина активів;

ВЧ - варійована частина поточних активів.

Отже, можна зробити висновок, що з погляду оптимізації прибутковості і ризику найбільш оптимальною є стратегія комерційного фінансування. Дана стратегія оптимально поєднує рівень прибутковості і середній рівень ризику, забезпечує достатньо високий рівень фінансової стійкості та платоспроможності підприємства. Проте, виходячи з пріоритетності цілей фінансово-господарської діяльності підприємства на окремих стадіях його розвитку, оптимальною може стати інша стратегія фінансування. Узагалі, при виборі стратегії фінансування необхідно знайти бажане співвідношення між рівнем рентабельності і використання власного капіталу і рівнем ризику зниження фінансової стійкості підприємства, яка оцінюється величиною його чистого оборотного капіталу.

Якщо змінюється норматив оборотних коштів, розрахований приріст нормативу оборотних активів покривається такими джерелами:

- зобов'язаннями по розрахунках із зарплати, з постачальниками і підрядниками, бюджетом у межах нормативних термінів;
- прибутком;
- надлишком власних джерел формування оборотних активів на початок запланованого року;
- кредитами і позиковими коштами;
- іншими джерелами.

Першочерговими проблемами в управлінні оборотними активами є: управління запасами, дебіторською заборгованістю, грошовими коштами, визначення джерел фінансування.

Управління рухом коштів

Особливе значення для стабільної діяльності підприємства має швидкість руху коштів. Одна з основних умов фінансового благополуччя підприємства □ надходження коштів, що забезпечує покриття його поточних зобов'язань.

Відсутність мінімально необхідного запасу коштів свідчить про серйозні фінансові труднощі підприємства. Надмірна ж їх величина вказує на те, що підприємство зазнає збитків, пов'язаних, по-перше, з інфляцією і знеціненням грошей і, по-друге, з упущеною можливістю їхнього вигідного розміщення та одержання додаткового доходу. У цьому зв'язку виникає необхідність оцінити раціональність управління коштами на підприємстві. Існують різні способи такого аналізу. Зокрема, своєрідним барометром виникнення фінансових труднощів є тенденція скорочення частки грошових

коштів у складі поточних активів підприємства при зростаючому обсязі його поточних зобов'язань. Тому щомісячний аналіз співвідношення коштів і найбільш термінових зобов'язань (термін яких закінчується в поточному місяці) може дати досить красномовну картину надлишку (недостачі) коштів на підприємстві.

Іншим способом оцінки достатності коштів є визначення коефіцієнта оборотності коштів. З цією метою використовується формула:

$$\text{Період обороту} = (\text{Середні залишки коштів} \times \text{Тривалість періоду}) / \text{Оборот за період} \quad (6.8)$$

Для розрахунку середніх залишків коштів залучаються внутрішні облікові дані.

Щоб розкрити реальний рух коштів на підприємстві, оцінити синхронність надходження і витрати коштів, а також оцінити величину отриманого фінансового результату зі станом коштів на підприємстві, потрібно виділити і проаналізувати всі напрямки їх надходження та вибуття.

Визначення мінімально необхідної потреби у грошових активах для здійснення поточної господарської діяльності спрямовано на встановлення нижньої межі залишку грошових активів у національній та іноземній валютах (у процесі розрахунків іноземна валюта перераховується за певним курсом у національну).

Мінімально необхідна потреба в грошових активах для здійснення поточної господарської діяльності може бути визначена за такою формулою:

$$\text{ДАтіп} = \text{ПРда} / \text{Ода}, \quad (6.9)$$

де ДАтіп - мінімально необхідна потреба у грошових активах для здійснення поточної господарської діяльності в майбутньому періоді;

ПРда - передбачуваний обсяг платіжного обороту по поточних господарським операціях у майбутньому періоді (відповідно до плану надходження та витрат коштів підприємства);

Ода - оборотність грошових активів (у разях) в аналогічному за терміном звітному періоді (вона може бути скоректована з урахуванням планованих заходів із прискорення обороту грошових активів).

Розрахунок мінімально необхідної потреби у грошових активах для здійснення поточної господарської діяльності може бути здійснений ще й іншим методом за формулою:

$$\text{ДАтіп} = \text{ДАк} + (\text{ПРда} - \text{ФРда}) / \text{Ода}, \quad (6.10)$$

де ДАк – залишок грошових активів на кінець звітного періоду;

ПРда – планований обсяг платіжного обороту по поточним господарських операціях у майбутньому періоді;

ФРда – фактичний обсяг платіжного обороту по поточних господарських операціях у звітному періоді;

Ода – оборотність грошових активів (у разях) у звітному періоді.

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

Управління дебіторською заборгованістю

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

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

Для оцінки оборотності дебіторської заборгованості використовують такі показники:

$$1. \text{ Оборотність дебіторської заборгованості} = \frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Середня дебіторська заборгованість}} \quad (6.18)$$

$$2. \text{ Середня дебіторська заборгованість} = \frac{(\text{Дебіторська заборгованість на початок періоду} + \text{Дебіторська заборгованість на кінець періоду})}{2} \quad (6.19)$$

$$3. \text{ Період погашення дебіторської заборгованості} = \frac{360}{\text{Оборотність дебіторської заборгованості}} \quad (6.20)$$

$$4. \text{ Частка дебіторської заборгованості в загальному обсязі поточних активів} = \left(\frac{\text{дебіторська заборгованість}}{\text{поточні активи}} \right) \times 100. \quad (6.21)$$

Треба мати на увазі, що чим більший період прострочення заборгованості, тим вищий ризик її непогашення.

Існують деякі загальні рекомендації, які дозволяють управляти дебіторською заборгованістю:

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

Розвиток ринкових відносин та інфраструктури фінансового ринку дозволяє використовувати в практиці фінансового менеджменту ряд нових форм управління дебіторською заборгованістю, тобто її рефінансування або прискорений метод переводу дебіторської заборгованості в більш ліквідні оборотні активи, грошові кошти, короткострокові цінні папери.

Рефінансування дебіторської заборгованості □ це система фінансових операцій, яка забезпечує прискорену конверсію дебіторської заборгованості грошовими активами.

Основними формами рефінансування дебіторської заборгованості є: факторинг, облік векселів, які видані покупцям продукції, форфейтинг. Факторинг являє собою фінансову операцію, при якій підприємство-продавець передає право отримання грошей по платіжним документам за відвантажену продукцію банку. За здійснення такої операції банк стягує з підприємства-продавця визначену комісійну плату, яка встановлюється у відсотках до суми платежу. Ставки комісійної плати диференціюються з урахуванням рівня платоспроможності покупця і передбачених строків. Крім того, банк у термін до 3-х днів здійснює кредитування підприємство-покупця у формі попередньої сплати боргових зобов'язань щодо платіжних документів.

Факторингова операція дозволяє підприємству-продавцю рефінансувати переважно частину дебіторської заборгованості щодо наданого покупцю кредиту в короткі строки, скоротивши тим самим період фінансового й операційного циклів. До недоліків факторингової операції можна віднести лише додаткові витрати продавця, пов'язані з продажем продукції, а також втрати прямих зв'язків з покупцем у процесі здійснення ним платежів.

Облік векселів, які надаються покупцями продукції, являють собою фінансову операцію по продажу їх банку або другому фінансовому інституту, другому суб'єкту господарювання за визначеною (дисконтній) ціною, яка встановлюється залежно від їх номіналу, строку погашень та облікової

вексельної ставки. Облікова вексельна ставка враховує: середню депозитну ставку, ставку комісійної винагороди, а також рівень премії за ризик у разі сумнівної платоспроможності векселедателя. Зазначена операція може бути здійснена тільки щодо переказаного векселя.

Форфейтинг являє собою фінансову оперативність по експертному товарному кредиту шляхом передачі (індосамента) переказного векселя на користь банку зі сплатою банку комісійної винагороди. Банк бере на себе зобов'язання щодо фінансування експертної операції шляхом сплати по обліковому векселю, який гарантується наданням авалю банку держави імпортера. У результаті форфейтування заборгованість покупця по товарному кредиту трансформується в заборгованість фінансову (на користь банку). По суті форфейтинг об'єднує елементи факторинга і обліку векселів. Форфейтинг використовується при здійсненні довгострокових експортних поставок і дозволяє експортеру негайно отримати грошові кошти шляхом обліку векселів. Водночас його недоліком є значна вартість цих операцій.

Управління виробничими запасами

Оцінка запасів проводиться по кожному виду (виробничі запаси, готова продукція, товари і т.д.).

Оборот виробничих запасів характеризує швидкість руху матеріальних цінностей та їхнього поповнення. Чим швидший оборот капіталу, поміщеного в запаси, тим менше потрібно капіталу для даного обсягу господарських операцій.

Терміни обороту виробничих запасів підприємств однієї і тієї ж галузі, як правило, характеризують, наскільки успішно використовується ними капітал.

Акумуляування запасів пов'язане зі значним додатковим відтоком коштів, що робить необхідною оцінку можливості і доцільності скорочення терміну збереження матеріальних цінностей. Падіння купівельної спроможності грошей змушує підприємства вкладати тимчасово вільні засоби в запаси матеріалів. Крім того, накопичення запасів часто є вимушеним заходом зниження ризику непостачання сировини і матеріалів, необхідних для виробничого процесу.

Разом з тим політика нагромадження запасів товарно-матеріальних цінностей приводить до додаткового відтоку коштів унаслідок:

- збільшення витрат, що виникають у зв'язку з володінням запасами (оренда складських приміщень та їхнє утримання, витрати на переміщення запасів, страхування майна та ін.);
- збільшення витрат, пов'язаних з ризиком втрат через старіння і псування, а також розкрадання і безконтрольне використання товарно-матеріальних цінностей;
- збільшення сум податків, що сплачуються. В умовах інфляції фактична собівартість витрачених виробничих запасів (суми їхнього списання на

собівартість) істотно нижча від їх поточної ринкової вартості. У результаті величина прибутку виявляється «роздутою», але саме з неї буде розрахований належний до сплати податок. Аналогічна картина і з податком на додаткову вартість.

- відволікання засобів з обороту порушують фінансову стабільність діяльності, змушуючи керівництво підприємства в терміновому порядку вишукувати необхідні для поточної діяльності кошти (як правило, дорогі).

Ці та інші негативні наслідки політики нагромадження запасів нерідко цілком перекривають позитивний ефект від економії за рахунок більш ранніх закупівель.

Значний відтік коштів, пов'язаний з витратами на формування і збереження запасів, робить необхідним пошук шляхів їхнього скорочення. Завдання полягає в тому, щоб знайти «золоту середину» між надмірно великими запасами, здатними викликати фінансові утруднення (недостача коштів), і надмірно малими запасами, небезпечними для стабільності виробництва. Таке завдання не може бути виконане в умовах стихійного формування запасів: необхідна налагоджена система контролю й аналізу стану запасів.

У теорії та практиці управління запасами виділяють такі основні ознаки незадовільної системи контролю ресурсів:

- тенденція до постійного росту тривалості збереження запасів;
- безупинний ріст запасів, помітно випереджаючий динаміку збільшення обсягу реалізованої продукції;
- часті простої устаткування через відсутність матеріалів;
- недостача складських приміщень;
- періодична відмова від термінових замовлень через недолік (відсутності) запасів товарно-матеріальних цінностей;
- великі суми списань через наявність застарілих (залежаних) запасів, які повільно обертаються;
- значні обсяги списань запасів унаслідок їхнього псування і розкрадань.

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

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

2. Визначення термінів і обсягів закупівель матеріальних цінностей. Незважаючи на неоднозначність прийнятих рішень для кожного конкретного

підприємства, загальним є підхід до визначення обсягу закупівель, що дозволяє враховувати:

середній обсяг споживання матеріалів протягом виробничо-комерційного циклу (звичайно визначається на підставі результатів аналізу споживання матеріальних ресурсів у минулих періодах і обсягу виробництва в умовах передбачуваного збуту);

додаткову кількість (страховий запас) ресурсів для відшкодування непередбачених витрат матеріалів (наприклад, у випадку термінового замовлення) чи збільшення періоду, необхідного для формування необхідних запасів.

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

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

Оскільки виробничі запаси враховують за вартістю їхнього придбання, то для розрахунку коефіцієнта оборотності запасів використовується не виторг від реалізації, а собівартість реалізованої продукції. Для оцінки швидкості обороту запасів застосовують формулу:

$$\text{Оборотність запасів} = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Середня величина запасів}} \quad (6.14)$$

$$\text{Середня величина запасів} = \frac{(Зп + Зк)}{2} \quad (6.15)$$

де $Зп$ – залишки запасів на початок року;

$Зк$ – залишки запасів на кінець року.

Термін зберігання запасів визначають за формулою:

$$\text{Термін зберігання запасів} = \frac{360}{\text{оборотність запасів}} \quad (6.16)$$

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

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \times F \times D}{H}}, \quad (6.17)$$

де EOQ - обсяг партії, од.;

F – вартість виконання одного замовлення (витрати на розміщення замовлення, по отриманню та перевірці товарів);

D – величина витрат запасів за той же період, од.;

U великій мірі період перебування засобів в обороті визначається внутрішніми умовами діяльності підприємства, його стратегією управління активами (чи її відсутністю).

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

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

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

Швидкість обороту активів підприємства прийнято розраховувати за допомогою формули:

$$K_{\text{оборотності активів}} = \frac{\text{Виручка_ввід_реалізації}}{\text{Середня_величина_активів}}. \quad (6.18)$$

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

$$C_A = \frac{A_n + A_k}{2}, \quad (6.19)$$

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

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

$$T_o = \frac{360}{\text{оборотність активів}}. \quad (6.20)$$

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

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

$$ROA = \frac{\text{Прибуток_в_розпорядженні_підприємства}}{\text{середня_величина_активів}} \times 100 \quad (6.21)$$

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

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

Тема 7. Вартість і оптимізація структури капіталу

У сучасній українській і зарубіжній економічній літературі існує велика кількість визначень поняття капіталу підприємства, які відображають різні підходи.

Так, І. О. Бланк розглядає капітал як накопичений шляхом заощадження запас економічних благ у формі грошових коштів і реальних капітальних товарів, які залучаються його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких пов'язане з чинниками часу, ризику і ліквідності.

У першій в Україні за роки незалежності «Економічній енциклопедії». С. В. Мочерний розглядає капітал як сукупність виробничих відносин капіталістичного способу виробництва, за яких засоби праці, певні матеріальні блага, гроші, об'єкти інтелектуальної власності та різні види цінних паперів тощо є знаряддям експлуатації, привласнення чужої неоплаченої праці.

Коваленко Л.О. під капіталом розуміє матеріальні засоби й грошові кошти, вкладені в підприємство з метою здійснення підприємницької діяльності [1, 248].

У процесі формування капіталу підприємство має дотримуватись певних принципів, таких як:

1) урахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства, тобто формування капіталу доцільно пов'язувати з завданнями забезпечення господарської діяльності не тільки на початковій стадії функціонування підприємства, а й у найближчій перспективі;

2) забезпечення відповідності позикового капіталу обсягу оборотних і необоротних активів підприємства;

3) забезпечення оптимальної структури капіталу з позиції ефективного його функціонування;

4) забезпечення мінімізації витрат з формування капіталу з різних джерел;

5) забезпечення високоефективного використання капіталу в процесі господарської діяльності [2, 235].

При формуванні капіталу підприємство крім зазначених принципів має також враховувати певні правила фінансування. Правила фінансування формують принципи, згідно з якими підприємство мобілізує фінансовий капітал для покриття потреби у фінансових ресурсах. Розрізняють такі основні правила фінансування підприємств:

- золоте правило фінансування;
- золоте правило балансу;
- правило вертикальної структури капіталу.

Перші два правила характеризують горизонтальну структуру капіталу та майна підприємства. Останнє стосується лише пасиву балансу. Усі три правила базуються на розрахунку низки показників, що характеризують співвідношення певних статей балансу.

Золоте правило фінансування називають також золотим банківським правилом, або правилом узгодженості строків. Це правило вимагає, щоб строки, на які мобілізуються фінансові ресурси, збігалися зі строками, на які вони вкладаються в реальні чи фінансові інвестиції. Це означає, що фінансовий капітал має бути мобілізований на строк, не менший від того, на який відповідний капітал заморожується в активах підприємства, тобто в об'єктах основних та оборотних засобів.

Золоте правило балансу вимагає не лише паралельності строків фінансування та інвестування, а й додержання певних співвідношень між окремими статтями пасивів та активів. Загалом це правило вимагає виконання двох умов:

- основні засоби мають фінансуватися за рахунок власного капіталу та довгострокових позик;
- довгострокові капіталовкладення мають фінансуватися за рахунок коштів, мобілізованих на довгостроковий період, тобто довгострокові пасиви мають використовуватися не лише для фінансування основних фондів, а й для довгострокових оборотних активів (наприклад, оборотні засоби, авансовані у стратегічні запаси сировини, неліквідні товари тощо).

У реальному світі дуже важливо знати, що скільки коштує. Це пояснюється тим, що чіткі уявлення про вартість дозволяють людям бізнесу:

- робити правильні покупки та здійснювати вигідні продажі – розпізнати потенційну покупку, чия вартість менша від тієї цінності, яку вона має для покупця;
- визначати найвигіднішу корпоративну стратегію, яка дозволяє досягти максимальної вартості компанії;
- підвищувати ринкову вартість компанії, що є першочерговою функцією керівництва [3, 28].

Важливим елементом оцінки вартості підприємства є визначення вартості капіталу, наявного в його розпорядженні. Це поняття характеризує ціну залучення підприємством фінансових ресурсів. Інакше кажучи, це

винагорода, за яку капіталодавці погоджуються вкладати кошти в дане підприємство.

Процес оцінки вартості капіталу базується на таких основних принципах:

1. Принцип попередньої поелементної оцінки вартості капіталу. Оскільки капітал підприємства, що використовується складається з неоднорідних елементів (перш за все – власного і позикового їх видів, а всередині них – за джерелами формування), у процесі оцінки його необхідно розкласти на окремі складові елементи, кожний з яких повинен бути об'єктом здійснення оцінних розрахунків.

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

$$BK_{\phi} = \frac{\text{ЧП}_B}{BK} \times 100, \quad (7.1)$$

де BK_{ϕ} – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді (%);

ЧП_B – сума чистого прибутку, що виплачена власникам підприємства у процесі її розподілу за звітний період;

BK – середня сума власного капіталу підприємства у звітному періоді.

Вартість капіталу, що додатково залучається, за рахунок емісії привілейованих акцій, розраховується за формулою:

$$BBK_{np} = \frac{D_n}{K_{np} \times (1 - EB)} \times 100, \quad (7.2)$$

де BBK_{np} – вартість власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій (%);

D_n – сума дивідендів, передбачених до виплати відповідно до контрактних зобов'язань емітента;

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

EB – витрати, пов'язані з емісією акцій та виражаються у вигляді десяткового дробу по відношенню до суми емісії.

Вартість додаткового капіталу, що залучається за рахунок емісії простих акцій (додаткових паїв), розраховується за формулою:

$$BBK_{na} = \frac{K_a \times D_{na} \times PB_m}{K_{na} \times (1 - EB)} \times 100, \quad (7.3)$$

де BBK_{na} – вартість власного капіталу, що залучається за рахунок емісії простих акцій (додаткових паїв) (%);

K_a – кількість акцій, що додатково емітуються;

$D_{\text{па}}$ – сума дивідендів, випланих на одну просту акцію у звітному періоді (або виплат на одиницю паїв) (%);

PB_T – планований темп виплат дивідендів (відсотків по паях), що виражається десятковим дробом;

$K_{\text{па}}$ – сума власного капіталу, який залучається за рахунок емісії простих акцій (додаткових паїв);

$EЗ$ – витрати за емісією акцій, що виражаються десятковим дробом по відношенню до суми емісії акцій (додаткових паїв).

Вартість позикового капіталу у формі банківського кредиту оцінюється за формулою:

$$BБK = \frac{PK_{\delta} - (1 - C_{\text{м}})}{1 - BЗ_{\text{бк}}}, \quad (7.4)$$

де $BБK$ – вартість позикового капіталу, що залучається у формі банківського кредиту (%);

PK_{δ} – ставка відсотка за банківський кредит (плата за банківський кредит) (%);

$C_{\text{м}}$ – ставка податку на прибуток, що виражається десятковим дробом;

$BЗ_{\text{бк}}$ – рівень витрат по залученню банківського кредиту до його суми, що виражається десятковим дробом.

Вартість фінансового лізингу оцінюється за формулою:

$$BФЛ = \frac{(ЛC - НА) \times (1 - C_{\text{м}})}{1 - 3A_{\text{фл}}}, \quad (7.5)$$

де $BФЛ$ – вартість позикового капіталу, що залучається на умовах фінансового лізингу (%);

$ЛC$ – річна лізингова ставка (%);

$НА$ – річна норма амортизації активу, що залучається на умовах фінансового лізингу (%);

$C_{\text{м}}$ – ставка податку на прибуток, що виражається десятковим дробом;

$3A_{\text{фл}}$ – рівень витрат по залученню активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу, що виражається десятковим дробом.

Вартість позикового капіталу, що привертається за рахунок емісії облігацій, визначається за такою формулою:

$$BОЗ_{\kappa} = \frac{CK \times (1 - C_{\text{м}})}{1 - EB}, \quad (7.6)$$

де $ВOЗ_{\kappa}$ – вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій (%);

СК – ставка купонного відсотка за облігаціями (%);
С_{пп} – ставка податку на прибуток, що виражається десятковим дробом;
ЕВ – рівень емісійних витрат по відношенню до обсягу емісії, що виражається десятковим дробом.

Вартість товарного кредиту, що надається у формі короткострокового відстрочення платежу, розраховується за наступною формулою:

$$ВТК_{\kappa} = \frac{(ЦЗ \times 360) \times (1 - C_{nn})}{ПВ}, \quad (7.7)$$

де ВТК_κ – вартість товарного (комерційного) кредиту, що надається на умовах короткострокового відстрочення платежу (%);

ЦЗ – розмір цінової знижки при здійсненні наявного платежу за продукцію („платежу проти документів”) (%);

С_{пп} – ставка податку на прибуток, що виражається десятковим дробом;

ПВ – період надання відстрочення платежу за продукцію, в днях.

Вартість внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства враховується за нульовою ставкою, оскільки є безкоштовним фінансуванням його господарської діяльності за рахунок цього виду позикового капіталу.

2. Принцип узагальнюючої оцінки вартості капіталу. Поелементна оцінка вартості капіталу служить передумовою для узагальнюючого розрахунку цього показника. Таким узагальнюючим показником є середньозважена вартість капіталу.

Згідно із сучасними тенденціями в теорії та практиці фінансової діяльності, вартість капіталу підприємства рекомендується розраховувати на основі використання так званої моделі середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital = WACC):

$$WACCs = K_{вк} (BK / K) + (1 - s) K_{пк} (ПК / K) \quad (7.8),$$

де K_{вк} – очікувана ставка вартості власного капіталу;

K_{пк} – очікувана ставка вартості позикового капіталу;

K – сума капіталу підприємства;

BK – сума власного капіталу підприємства;

ПК – сума позикового капіталу підприємства;

s- коефіцієнт, що характеризує ставку податку на прибуток.

3. Принцип зіставності оцінки вартості власного та запозиченого капіталу. Для забезпечення зіставності та коректності розрахунків вартості капіталу сума власної його частини повинна бути виражена в поточній ринковій оцінці.

4. Принцип динамічної оцінки вартості капіталу. Чинники, що впливають на показник середньозваженої вартості капіталу, вельми динамічні, тому зі зміною вартості окремих елементів капіталу повинні

вноситися корективи і в середньозважене його значення. Крім того, принцип динамічності оцінки припускає, що вона може здійснюватися як по вже сформованому, так і за запланованим до формування (залученню) капіталом.

5. Принцип взаємозв'язку оцінки поточної і майбутньої середньозваженої вартості капіталу підприємства. Такий взаємозв'язок забезпечується використанням показника граничної вартості капіталу. Він характеризує рівень вартості кожної нової його одиниці, що додатково залучається підприємством.

6. Принцип визначення межі ефективного використання капіталу, що додатково залучається. Оцінка вартості капіталу повинна бути завершена виробленням критерійного показника ефективності його додаткового залучення. Таким критерійним показником є гранична ефективність капіталу. Цей показник характеризує співвідношення приросту рівня прибутковості капіталу, що додатково залучається, і приросту середньозваженої вартості капіталу. Розрахунок граничної ефективності капіталу здійснюється за наступною формулою:

$$ГЕК = \frac{\Delta P_k}{\Delta CZBK} \quad (7.9)$$

де ГЕК – гранична ефективність капіталу;

ΔP_k – приріст рівня рентабельності капіталу;

$\Delta CZBK$ – приріст середньозваженої вартості капіталу.

Фінансовий леверидж. Ефект фінансового левериджу.

Одним досить важливим показником, який показує взаємозв'язок між власним і позиковим капіталом підприємства є ефект фінансового левериджу. Даний показник показує збільшення рентабельності власного капіталу завдяки збільшенню частки кредитних ресурсів у структурі джерел фінансування діяльності підприємства. Даний показник розраховується за формулою:

$$ЕФЛ = (1 - Спп) \times (Квра - Св) \times ЗК : ВК, \quad (7.10)$$

де Спп – ставка податку на прибуток;

Квра – коефіцієнт валової рентабельності активів, %;

Св – ставка відсотка за кредит, що сплачується підприємством за використання залученого капіталу, %;

ЗК – середня сума залученого капіталу;

ВК – середня сума власного капіталу.

Немає єдиної думки щодо розрахунку коефіцієнта валової рентабельності активів. Так, І.О. Бланк вважає, що вона визначається як «... відношення валового прибутку до середньої вартості активів» [1, 98].

На думку Яремко І.Й., що це відношення чистого прибутку до середньої вартості активів [4,14].

З метою аналізу у формулі розрахунку ефекту фінансового левериджу виділяють три складові:

- а. Податковий коректор фінансового левериджу - показує в якому ступені виявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з рівнем оподаткування прибутку.
- б. Диференціал фінансового левериджу - який представляє різницю між коефіцієнтом рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит. Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левериджу.
- с. Коефіцієнт фінансового левериджу - характеризує суму позикового капіталу, що використовується підприємством у розрахунку на одиницю власного капіталу[5, 298].

Існує три види левериджу:

- операційний;
- фінансовий;
- комбінований.

Операційний леверидж (важіль) характеризує потенційну можливість вплину на операційний і чистий прибуток підприємства. Тобто інструментом операційного лівериджу є співвідношення постійних і змінних витрат і зміна обсягу реалізації за інших незмінних умов, що зумовлює зміни прибутку.

Коефіцієнт операційною левериджу, або сила його вливу, визначається відсотковою зміною операційного прибутку у разі зміни обсягу реалізації.

Якщо операційний леверидж визначає використання основного капіталу, то фінансовий ліверидж стосуються використання позичкового (залученого) капіталу – боргових зобов'язань і привілейованих акцій. Фінансовий ліверидж характеризує взаємозв'язок загального і чистого прибутку.

Фінансовий леверидж (важель) полягає у потенційній можливості підприємства впливати на темпи зміни чистого прибутку шляхом зміни обсягів і структури власного та позиченого капіталу.

Темп зміни чистого прибутку визначається:

$$Т_{чп} = Т_{оп} * СДФЛ, \quad (7.11)$$

де $Т_{чп}$ - темп зміни чистого прибутку;

$Т_{оп}$ - темп приросту операційного прибутку;

$СДФЛ$ - сила дії фінансового левериджу.

$$, \quad СДФЛ = \frac{ОП}{ОП - ФВ} \quad (7.12)$$

де ОП - операційний прибуток;

ФВ - фінансові витрати.

Отже, сила дії фінансового левериджу показує у скільки разів темпи зміни чистого прибутку підприємства перевищують темпи приросту його операційного прибутку.

Таке перевищення забезпечується за рахунок ефекту фінансового левериджу, який показує на скільки відсотків змінилася рентабельність власного капіталу підприємства за рахунок зменшення у господарському обороті позикового капіталу.

Комбінований леверидж (ефект комбінованого важеля) показує зміну чистого прибутку залежно від зміни обсягу виробництва продукції (робіт, послуг).

Оптимізація структури капіталу. Фактори, які впливають на структуру капіталу

У сучасних умовах ринкової економіки досить гостро постає питання щодо визначення оптимального співвідношення між позиковим та власним капіталом підприємства. Співвідношення між цими двома елементами капіталу визначає поняття «структура капіталу».

Серед зарубіжних теорій в галузі управління структурою капіталу найбільш відомою є теорія висунена в 1958 р. американськими економістами Ф. Модільяні та М. Міллером (у літературі вона позначається ММ).

Ці автори дійшли висновку, що ринкова вартість корпорації не залежить від капітальної структури. На їхню думку, вартість капіталу корпорації визначається винятково потоком її прибутку, який залежить від інвестицій. При цьому, на нашу думку, на практиці використання цієї теорії неможливо, оскільки для прикладу ними висувуються такі дві основні умови, як наявність ефективного ринку та відсутність податків, що в реальних ринкових умовах не існує. Тому варто розглянути й інші зарубіжні та вітчизняні теорії.

На початку 60-х років Гордон Дональдсон (Гарвардський університет) розробив ряд положень, які управляючі корпорацій могли б використовувати під час прийняття фінансових рішень. Вони полягали ось у чому. По-перше, фірми мають насамперед використовувати внутрішні джерела: нерозподілений прибуток і амортизацію. По-друге, при визначенні частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів, необхідно виходити з можливостей майбутніх інвестицій та майбутніх грошових потоків. За нормальних умов частка прибутку, що розподіляється, повинна бути на такому рівні, щоб забезпечити фінансування інвестицій за рахунок нерозподіленого прибутку та амортизації. По-третє, дивіденди характеризуються певною «жорсткістю», особливо в короткостроковому періоді, тобто їх неможливо значно знизити або підвищити. Тому фірма в

будь-якому році залежно від реальних грошових потоків і можливостей інвестування може користуватися додатковими внутрішніми фондами або поповнювати їх. По-четверте, якщо виникає необхідність у залученні зовнішніх джерел, то має бути визначена така послідовність: банківські позички, випуск конвертованих облігацій і тільки в останню чергу — випуск нових акцій. Концепція Г. Дональдсона дістала назву «субординація джерел».

На основі зіставлення теорій Міллера □ Модільяні та Дональдсона розвивається теорія, що називається в літературі теорією асиметричної інформації, її автором є С. Майєр. Ця теорія ґрунтується на тому, що управляючі корпорацією мають повнішу інформацію, ніж інвестори. На думку С. Майєра, «субординація джерел» відвертала адміністрацію корпорації від досягнення головної мети — оптимізації капітальної вартості. Процес прийняття рішень концентрується на показниках нерозподіленого прибутку (верхня планка) і випуску нових облігацій (нижня). Альтернативна концепція передбачала, що всі учасники прийняття рішень мають однакову інформацію, і будь-які зміни в доході від основної діяльності корпорації є випадковими. Тому управляючі корпорацією можуть інформувати про свою діяльність інших учасників господарських зв'язків шляхом прийняття рішень. Якщо такі рішення приносять добрі новини, то інвестори платитимуть за акції корпорації більше. Американські економісти зазначають, що, коли компанія здійснює випуск акцій або розширює інвестиції й підвищує дивіденди, ціна її акцій на фінансовому ринку зростає. З іншого боку, коли дивіденди знижуються або інвестиції скорочуються, а корпорація залучає додатково нові зовнішні джерела фінансування, то ціна її акцій падає. Підкреслимо, що падає ціна здебільшого звичайних акцій або боргових зобов'язань, котрі конвертуються, порівняно з прямим боргом або привілейованими акціями. Це пояснюється тим, що корпорації випускають акції, як правило, у свої «кращі часи», тобто коли вони розраховують на вищу ринкову ціну, ніж власні оцінки вартості капіталу фірми.

Також досить поширена «компромісна теорія». Оптимальна структура капіталу за компромісною моделлю визначається співвідношенням вигод від податкового щита (можливості зарахування плати за позиковий капітал до собівартості) та збитків від можливого банкрутства.

На думку І.А. Бланка, оптимальна структура капіталу становить таке співвідношення використання власних і позикових коштів, за умови якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість [1,56]. Таке співвідношення дасть можливість не лише підвищити рентабельність власного капіталу за рахунок використання позикових коштів, але й при цьому забезпечується фінансова стійкість, оскільки надмірне залучення позикового капіталу збільшує фінансову залежність підприємства.

Згідно з дослідженнями Г.А. Маховикова та В.Є. Кантора, оптимальною є структура, яка мінімізує вартість капіталу, а отже, максимізує добробут власників організації та ціну їхніх акцій [6,36]. Якщо враховувати при оптимізації структури капіталу лише один фактор, зокрема мінімізувати вартість капіталу, то при цьому ігноруються інші фактори діяльності підприємства. Цей фактор в основному базується на тому, що за рахунок впливу податкового коректора на вартість позикового капіталу зменшується середньозважена вартість капіталу, при прийнятті рішення про залучення капіталу може не враховуватись фінансовий стан підприємства. Тому можна стверджувати, що основним недоліком цієї теорії є її моно-факторна спрямованість.

Досить цікаву позицію в галузі оптимізації структури капіталу відстоюють Мельник В. М. і Котькалов І.В., які запропонували формувати структуру капіталу так, щоб мінімізувати майбутні альтернативні витрати платежів за майбутніми зобов'язаннями. Тоді підприємство починає фінансувати свою діяльність з випуску звичайних акцій, потім за необхідності переходить до гібридних цінних паперів і боргових зобов'язань і тільки у крайньому випадку залучає резерви власного капіталу. При цьому в основі їх досліджень використовувалася модель стейкхолдерів [7,126].

Якщо спостерігати за всіма теоріями, то можна виявити певну дилему між незалежністю і прибутковістю підприємства. Тому при оптимізації структури капіталу потрібно використовувати диференційований підхід, який би враховував дію багатьох факторів.

Враховуючи вищезазначене, можна виділити такі підходи до оптимізації структури капіталу:

- 1) оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності, яка передбачає використання механізму фінансового левериджу;
- 2) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості, заснована на попередній оцінці вартості власного і залученого капіталу та багатоваріантних розрахунках середньозваженої вартості капіталу;
- 3) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків пов'язана з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових активів підприємства [19, 67].

Як бачимо, одним із запропонованих підходів оптимізації структури капіталу є мінімізація його середньозваженої вартості.

Досить ґрунтовні дослідження в галузі оцінки середньозваженої вартості капіталу здійснені Терещенком О.О. Він прихильник наукової течії, згідно з якою середньозважену вартість капіталу належить розраховувати за алгоритмом. Який ми розглянули вище, при цьому дослідник приділяє велику увагу особливості визначення вартості власного капіталу для підприємств, які не мають обігу цінних паперів на фондовій біржі. Автор

зазначає такі основні методики визначення вартості власного капіталу, як складового елемента середньозваженої вартості:

- модель оцінки доходності капітальних активів (САРМ), за якою потрібно скористатися інформацією щодо значення β – коефіцієнта, безризикової ставки доходу й середньої доходності на ринку;

- суб'єктивна оцінка: проценти за довгостроковими облігаціями плюс надбавка за специфічний ризик, характерний для даного підприємства;

- використання показника, оберненого до відношення ринкового курсу до чистого прибутку на одну акцію (PER – Price Earnings Ratio), наприклад, якщо $PER = 5/1$, то $K_{вк} = 1/PER = 1/5 = 0,2$, або 20%;

- модель приросту дивідендів (Гордона), згідно з якою ціна залучення власного капіталу визначається як відношення прогнозованої суми дивідендів на наступний рік (D_1) до курсу акцій (KA), скоригованого на величину приросту дивідендів (g): $K_{вк} = D_1/KA + g$.

На практиці найчастіше використовують два перших методи.

Найбільш поширений у світі метод оцінки вартості залучення власного капіталу за моделлю САРМ:

$$CAPM (K_{вк}) = i + (RM - i) \cdot \beta, \quad (7.13)$$

де i – безризикова ставка на ринку капіталів;

RM – середня доходність ринкового портфеля інвестицій

β – бета – коефіцієнт [8, 87].

Модель дає змогу визначити рівень рентабельності власного капіталу, якого вимагатиме інвестор, вкладаючи кошти в активи за наявного ризику. Вона характеризує три види ризиків: ризик країни, в якій здійснюється інвестиція, середній рівень ризику на ринку капіталів у цій країні та ризик на рівні компанії, що оцінюється. Враховуючи зазначене, ставка вартості власного капіталу за методом САРМ залежить від трьох компонентів:

- безризикової ставки на ринку капіталів;
- середньої доходності ринкового портфеля інвестицій;
- бета – коефіцієнта.

Безризикова ставка, за визначенням А. Дамадарана, актив безризиковий, якщо ми точно знаємо, який рівень доходності отримаємо, вкладаючи кошти в цей актив: фактичний дохід дорівнюватиме очікуваному. Єдиний вид вкладень, котрий можна (умовно) вважати безризиковим, це державні цінні папери, гарантом яких виступає уряд. Утім, як у вітчизняній, так і в зарубіжній практиці є випадки порушення суверенними урядами умов емісії державних зобов'язань. Саме тому вкладення в державні зобов'язання можна інтерпретувати як умовно (квазі) безризикові. Безризикова ставка доходності характеризує мінімальну доходність, котру може отримати інвестор, вкладаючи кошти в активи з найменшим ризиком, до яких умовно зараховують фінансові активи, емітовані державою. У разі наявності

суттєвих відмінностей у доходності короткострокових і довгострокових державних цінних паперів для розрахунків рекомендується підбирати дохідні облігації, строк погашення яких збігається з терміном, протягом якого дисконтуються грошові потоки чи інші величини. Саме такий підхід застосовується у практиці інвестиційного аналізу й оцінки вартості. Отже, безризикові фінансові інструменти, дохідність, за котрими можна використовувати для оцінки вартості, мають задовольняти такі вимоги:

- фактичний дохід дорівнюватиме очікуваному та може бути визначений завчасно;
- мінімальний ризик дефолту;
- період обігу фінансового інструменту наближений до періоду, протягом якого дисконтуються грошові потоки або інші величини [8, 89].

Значення безризикової ставки дохідності залежить також від валюти, в якій деноміновані грошові потоки чи інші величини, що дисконтуються. Різниця у процентних ставках, деномінованих у різних валютах, має вказувати на різницю в темпах інфляції, характерних для відповідних країн. У міжнародній практиці орієнтиром для визначення безризикової ставки дохідності здебільшого слугує процентна ставка за 10 – річними казначейськими облігаціями уряду США. В Україні як орієнтир для визначення умовної безризикової ставки дохідності здебільшого використовують:

- дохідність за довгостроковими державними облігаціями;
- ставка рефінансування НБУ;
- ставка за депозитами Ощадбанку України або Укресім банку.

Зазначимо, що вибір безризикової ставки дохідності здійснюється фінансовими аналітиками на їх розсуд. Досить часто умовна безризикова ставка слугує базою для розрахунку реальної безризикової ставки. Різні методики пропонують цілий ряд коригуючих коефіцієнтів і переведення умовної безризикової ставки в реальну. Саме цим можна пояснити відмінність у значенні безризикових ставок, які використовуються аналітиками в межах однієї країни чи навіть регіону [8, 90].

Середньоринкова премія за ризик показує, яку премію в середньому вимагає інвестор, вкладаючи кошти на даному ринку капіталів, і характеризує середній ризик вкладення коштів на ринку, до якого належить об'єкт оцінки. Цей компонент розраховується як різниця між середньою доходністю по ринку в цілому й безризиковою процентною ставкою. У міжнародній практиці здебільшого використовується показник історичної премії за ризик, що передбачає розрахунок середньоарифметичної різниці між доходністю по ринку капіталів і безризиковою процентною ставкою за тривалий період. Такий підхід забезпечує адекватну оцінку середньої премії за ризик на розвинених ринках, де тривалий час функціонують крупні, диверсифіковані фондові ринки. Так, у Сполучених Штатах Америки при розрахунках враховується статистична інформація починаючи з 1928 року, а

у Швейцарії – з 1926 року. Визначена за допомогою такого підходу середньоринкова премія за ризик у Німеччині оцінюється на рівні 4,5 – 6,0 %; у Швейцарії й Австрії – 5%; у США – 5 – 7%.

У науково-практичних джерелах можна зустріти й інші значення премії за ризик. Так, Т. Коупленд, Т. Коллер і Дж. Муррін вважають, що для економічно розвинених країн, інтегрованих у глобальну економіку, треба використовувати єдину, уніфіковану премію за ризик, яка діє у США та становить 4,5 – 5,0 %. До речі, такої думки дотримуються й інші дослідники.

Одним зі способів розрахунку середньоринкової премії за ризик MRP, який можна використати для визначення вартості капіталу на українських підприємствах, є метод модифікованої історичної премії за ризик. Згідно з ним середньоринкова премія за ризик визначається як сума двох компонентів: базової премії за ризик для країн з розвиненим ринковим фондом і додаткової премії за ризик вкладення у країні, що розвивається (ризик країни).

Премія за ризик країни (CRP) показує, на скільки треба збільшити премію за ризик, щоб компенсувати додаткові, специфічні для конкретної країни ризики інвестування. CRP є одним із компонентів загальної премії за суверенний ризик. Відповідно до загального визначення премії за суверенний ризик (SRP – Sovereign Risk Premium) дорівнює різниці між дохідністю деномінованих у доларах США державних облігацій конкретної країни та дохідністю 10-річних казначейських облігацій уряду США. Крім премії за ризик країни, SRP включають премію за кредитний ризик [8, 91].

Для визначення CRP використовуються різні методичні підходи:

- 1) на основі аналізу волатильності фондового ринку;
- 2) на основі розрахунку спреда ризику дефолту;
- 3) модифікований метод кредитного рейтингу, який враховує спред ризику дефолту й волатильність фондового ринку по відношенню до волатильності державних зобов'язань.

Перший методичний підхід полягає у визначенні ринкової премії за ризик і премії за ризик країни на основі аналізу волатильності фондового ринку. Відносна волатильність по країні розраховується як відношення волатильності локального фондового ринку до волатильності фондового ринку США. Ринкова премія за ризик інвестування коштів у конкретній країні визначається шляхом множення відносної волатильності фондового ринку на історичну ринкову премію за ризик інвестування у США. Згідно з базовою статистичною інформацією, наведеною в дослідженнях А. Дамодарана, у 2009 році волатильність фондового ринку в Україні була 47,8%, у США – 31,28 %. Отже, відносна волатильність вітчизняного фондового ринку становить близько 1,53. Якщо виходити з історичної премії за ризик для країн із розвиненим фондовим ринком у 5,0% (2009), то отримаємо ринкову премію за ризик інвестування в Україну на рівні 7,65%. Додаткова премія за такий ризик становить близько 2,65% [8, 85].

Згідно з другим методичним підходом величина премії за ризик країни залежить від кредитного рейтингу останньої, а також від спредів дефолтів за державними запозиченнями. Базовим показником цього підходу є кредитний рейтинг країни, присвоєний провідними рейтинговими агентствами. Спред дефолту країни розраховується як різниця між ставкою доходності державних запозичень на локальному ринку та ставкою доходності державних запозичень на розвинених ринках.

Як премія за ризик країни приймається усереднена величина спредів дефолтів по країнах з однаковим рейтингом. Так, у дослідженнях А. Дамодарана серед дефолту для України на початку 2010 року становив 550 базових пунктів. Це означає, що додаткова премія за ризик інвестування в нашу країну дорівнює 5,5%. Отже, якщо премія за ризик для країн із розвиненим фондовим ринком становила 4,5% (січень 2010), то середньоринкова премія за ризик в Україні дорівнюватиме 10%. А середня дохідність на ринку капіталів – 18%.

Недоліком третього методичного підходу є висока ймовірність (повністю або частково) включати ризик країни в яку інвестуються кошти. Це означає, що премія за ризик інвестування в Україну (8,25%) уже частково знайшла своє втілення в безризиковій ставці процента (8%). Окрім цього, модифікований метод завжди характеризується завищеними оцінками премії за суверенний ризик [8, 78].

Виходячи з вищезазначених методів, нами при розрахунку премії за ризик будуть використовуватись перші два методи.

Через коефіцієнт β у моделі САРМ позначається систематичний ризик, який характеризує залежність між середньою дохідністю ринкового портфеля й дохідністю об'єкта оцінки. Для розрахунку цього коефіцієнта потрібно обробити статистичні дані, які характеризують варіацію (коливання) рентабельності аналізованого активу за кілька попередніх періодів, безризикову процентну ставку та середню дохідність ринкового портфеля.

Щоб розрахувати β , треба визначитися з історичним періодом, за який враховуватиметься інформація щодо фінансових показників, а також із інтервалом, необхідним для обчислення відхилень. На практиці здебільшого аналізується інформація за 5 років з інтервалом у 1 місяць. Утім, якщо умови фінансово-господарської діяльності компанії останніми роками істотно змінилися порівняно з п'ятирічними даними, то можна враховувати інформацію за 2-3 роки.

Згідно з дослідженнями, проведеними швейцарськими вченими, лише близько 10 % фінансових аналітиків самостійно розраховують β – фактор. Решта користується послугами провідних агентств із опрацювання фінансової інформації, таких як «Bloomberg», «Barra». Особливо складний процес розрахунку ставки дисконтування для підприємств, цінні папери яких не мають обігу на фондовому ринку. Для таких підприємств неможливо розрахувати бета-коефіцієнт і відповідно ціну залучення власного капіталу на

основі аналізу ринкової інформації щодо динаміки доходності їх корпоративних прав.

На практиці у країнах з нерозвиненим фондовим ринком варто використовувати аналоговий метод розрахунку β -фактора. Згідно з цим підходом, відправною точкою для визначення показника бета для підприємств, цінні папери яких не мають обігу на фондовому ринку, є інформація щодо цього значення на підприємствах-аналогах, представлених на фондовому ринку [8, 83].

Пропонуємо проводити розрахунок бета-фактора у такій послідовності:

1. Відповідно до виду діяльності об'єкта оцінки підбираємо підприємства-аналоги (в кількості не менше п'яти), корпоративні права яких мають обіг на організованому фондовому ринку.

2. Робиться вибірка показників бета для обраних аналогів (відповідна інформація надається крупними аналітичними агентствами).

3. Із розрахунків відкидаються крайні значення бета, розраховується середнє значення фактора, який і вважатиметься аналоговим.

Якщо в розпорядженні аналітика є інформація про боргове навантаження (структуру капіталу) підприємств-аналогів, рекомендується очистити аналоговий бета від боргового навантаження. З цією метою потрібно скористатися таким алгоритмом:

$$\beta_u = \beta_l / [1 + (1-s) \text{ПК/ВК}], \quad (7.14)$$

де ПК – вартість позикового капіталу підприємства;

ВК – вартість власного капіталу підприємства.

4. За наявності інформації про співвідношення постійних і змінних витрат по аналізованій компанії отримане аналогове значення бета треба скоригувати на чинник операційного ризику через урахування операційного важеля. Для цього рекомендується використати такий алгоритм:

$$\beta_{uo} = \beta_u / [1 + F / V], \quad (7.15)$$

де F – постійні витрати підприємства;

V – загальні змінні витрати.

5. З метою врахування в показнику бета ризику структури капіталу аналізованого підприємства розраховується так званий фактор бета levered (із урахуванням ефекту фінансового важеля), який можна отримати в результаті коригування β_{uo} на рівень ризику структури капіталу з урахуванням податкового мультиплікатора. Використовується така формула:

$$\beta_l = \beta_{uo} / [1 + (1-s) \text{ПК/ВК}], \quad (7.16)$$

де β_l – значення бета-фактора з урахуванням ризику структури капіталу та податкового мультиплікатора [20, 90].

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності передбачає використання механізму фінансового левериджу. При цьому для розрахунку ефекту фінансового левериджу.

Не має єдиної думки щодо розрахунку коефіцієнта валової рентабельності активів. Так, І.О. Бланк вважає, що вона визначається як «... відношення валового прибутку до середньої вартості активів» [1, 98].

На думку Яремко І.Й., зазначений параметр треба розраховувати, як відношення чистого прибутку до середньої вартості активів [4,14].

З метою аналізу у формулі розрахунку ефекту фінансового левериджу виділяють три складові:

1. Податковий коректор фінансового левериджу – показує, в якому ступені виявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з рівнем оподаткування прибутку;
2. Диференціал фінансового левериджу - який представляє різницю між коефіцієнтом рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит. Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левериджу.
3. Коефіцієнт фінансового левериджу - характеризує суму позикового капіталу, яка використовується підприємством у розрахунку на одиницю власного капіталу.

Ефект фінансового левериджу (важеля) показує приріст рентабельності власного капіталу завдяки використанню кредитів.

На практиці використання цього методу оптимізації структури капіталу не завжди можливе. Так, деякими дослідниками, зокрема Викиданець І.В., при обґрунтуванні цього методу оптимізації структури капіталу не вказується головна умова його використання, за якої рентабельність діяльності підприємства, зокрема його активів, має бути вища від відсотків за кредит. Так, на необхідності врахування цієї умови наголошує Ткаченко А.М., у дослідженнях якого зазначається, що ефект фінансового важеля можуть використовувати лише високорентабельні підприємства [5, 298].

Щоб визначити оптимальну структуру капіталу, в основному на практиці будують імітаційні моделі, які визначають різне співвідношення у структурі джерел фінансування власного та позикового капіталу. За кожною з моделей визначають значення ефекту фінансового левериджу. Оптимальний варіант визначають на основі найбільшого значення ефекту фінансового левериджу. При цьому даний показник визначає залежність між рентабельністю власного капіталу та часткою позикового капіталу, тобто при зростанні питомої ваги позикового капіталу значення цього показника зростає.

При проведенні оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості також будують декілька імітаційних моделей, які відображають різноманітне співвідношення між власним і

позиковим капіталом підприємства. Для кожної з них визначають середньозважену вартість капіталу підприємства. Модель, у якій середньозважена вартість капіталу буде найменшою, і буде відображати оптимальну структуру капіталу підприємства.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків пов'язана 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 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 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.

У процесі оптимізації структури капіталу за цим критерієм розглядають чотири основні стратегії фінансування потреби підприємства в активах:

1. Ідеальна стратегія – поточні активи фінансуються за рахунок поточних зобов'язань, а довгострокові активи за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань.
2. Агресивна стратегія – змінна частина поточних активів фінансується за рахунок поточних зобов'язань, постійна частина поточних активів фінансується за рахунок довгострокових зобов'язань, а необоротні активи – за рахунок власного капіталу.
3. Консервативна стратегія передбачає фінансування оборотних активів за рахунок довгострокових зобов'язань, а необоротних – за рахунок власного капіталу.
4. Компромісна стратегія полягає у фінансуванні необоротних активів, постійної частини оборотних активів і приблизно половини змінної частини оборотних активів за рахунок довгострокових зобов'язань, необоротних активів – за рахунок власного капіталу, а іншої змінної частини оборотних активів за рахунок поточних зобов'язань підприємства.

Для кожної з цих стратегій визначають відповідні суми позикового та власного капіталу підприємства, які потрібні для фінансування потреби підприємства в активах. Після цього по кожній з стратегій визначають коефіцієнт фінансової незалежності, порядок розрахунку якого ми вже зазначали. І та стратегія фінансування, в якій значення коефіцієнта фінансової незалежності найбільше, і буде відображати оптимальну структуру капіталу підприємства з позиції мінімізації фінансових ризиків [9, 235].

Якщо розглядати дослідження інших науковців, для прикладу Кірейцева Г.Г., то він виділяє тільки три стратегії фінансування потреби підприємства в активах:

- поміркований підхід;
- агресивний підхід;
- консервативний підхід.

За консервативного підходу необоротні активи, системна частка оборотних активів і частина сезонних потреб фінансуються за допомогою довгострокових зобов'язань і власного капіталу. За рахунок короткострокових зобов'язань фінансується лише частина сезонних потреб. Як наслідок, вартість капіталу за такого фінансування дуже висока, але ризик залишитись без коштів – мінімальне.

За поміркованого підходу необоротні активи і системна частка оборотних активів фінансуються за рахунок довгострокових зобов'язань та власною капіталу. Сезонні потреби фінансуються за рахунок короткострокових зобов'язань.

За агресивного підходу необоротні активи і лише частина мінімального рівня оборотних активів покривається за рахунок довгострокових зобов'язань і власного капіталу. Всі сезонні потреби, а також частина мінімального рівня оборотних активів покриваються за рахунок короткострокових позик. За такого фінансування вартість капіталу мінімальна, проте ризик, пов'язаний з проблемою ліквідності, досить високий.

Від того, як фінансові менеджери відносяться до ризику, залежить вибір підприємством особливих підходів до фінансування своїх активів. Якщо підприємство впевнене в тому, що короткострокові зобов'язання будуть легко поновлені, то, застосувавши агресивний підхід, воно заощадить значні кошти на оплаті запозичень. З іншого боку, коли немає впевненості, що можна буде постійно підтримувати зобов'язання па визначеному рівні (що характерно для вітчизняної ситуації), поміркований підхід, або навіть консервативний, буде ефективнішим.

Тема 8. Управління інвестиціями

Основою інвестиційної діяльності підприємства є реальне інвестування. У сучасних умовах на більшості підприємств реальне

інвестування — єдиний напрямок їх інвестиційної діяльності, що зумовлено не тільки нерозвиненістю фондового ринку України, а й низкою переваг, які забезпечують реальне інвестування. Насамперед це вкладення в реальні об'єкти: у формі будівництва та запровадження в дію нових основних фондів; купівля нерухомості; придбання об'єктів приватизації й інші об'єкти реального інвестування.

Реальне інвестування забезпечує інфляційний захист інвестицій, тому що темпи зростання цін на ці об'єкти не тільки не відповідають, але в багатьох випадках навіть перевищують темпи зростання інфляції. Крім того, як свідчить практика, при вкладанні коштів в об'єкти реального інвестування досягається значно вища віддача капіталу, ніж за вкладеннями в акції, облігації, валюту й інші фінансові інструменти. І найважливіше — реальні інвестиції є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку та диверсифікації діяльності зростаючих підприємств і фірм відповідно до обраної ними загальної економічної стратегії.

Серед реальних інвестиційних проектів найбільшу частку становлять проекти, реалізовані шляхом різних форм капіталовкладень.

Придбання цілісних майнових комплексів є інвестиційною операцією підприємств, що забезпечує звичайно ефект "синергізму", який полягає у зростанні сукупної ринкової вартості активів підприємств (порівняно з їх балансовою вартістю) за рахунок можливостей більш ефективного їх загального фінансового потенціалу, взаємодоповнення, технологій і номенклатури (асортименту) продукції, що випускається, можливостей зниження рівня операційних витрат, спільного використання збутової мережі на різних регіональних ринках і за рахунок інших аналогічних факторів [1, 243].

Нове будівництво становить інвестиційну операцію, пов'язану з будівництвом нового об'єкта із закінченим технологічним циклом за проектом на територіях, що спеціально надаються. Інвестиційний проект щодо створення нового технологічного процесу повинен відповідати вимогам Міжнародного стандарту якості ISO: 9000—9004. До нового будівництва підприємство вдається за кардинального збільшення обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді (на основі маркетингових досліджень), забезпеченні конкурентоспроможності продукції та підприємства в цілому.

Реконструкція — інвестиційна операція, пов'язана з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технологічних досягнень. Її здійснюють відповідно до комплексного плану реконструкції підприємства з метою радикального збільшення його виробничого потенціалу, істотного підвищення якості продукції, що випускається, впровадження ресурсозберігаючих технологій тощо. При реконструкції може здійснюватися розширення окремих виробничих споруд і приміщень, якщо нове технологічне обладнання не може бути розміщене в

діючих; будівництво нових приміщень і споруд такого самого призначення замість ліквідованих на території діючого підприємства, якщо його подальша експлуатація з технологічних або економічних причин визнана недоцільною.

Модернізація є інвестиційною операцією, яка пов'язана з удосконаленням і приведенням активної частини основних виробничих фондів у стан, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів та устаткування, які використовуються підприємством у процесі операційної діяльності. Вона повинна впроваджуватися з урахуванням сучасних технологічних досягнень.

Перепрофілювання — інвестиційна операція, пов'язана з заміною чи доповненням наявного парку устаткування щодо розширення асортименту чи номенклатури продукції (робіт чи послуг) відповідно до маркетингової стратегії підприємства. Перепрофілювання пов'язане насамперед з вивченням і аналізом ринку щодо попиту на ту чи іншу продукцію (споживача). Ця інвестиційна операція повинна орієнтуватися на оновлення виробничого потенціалу підприємства відповідно до науково-технологічних досягнень.

Інноваційне інвестування в нематеріальні активи становить інвестиційну операцію, спрямовану на використання в операційному та інших видах діяльності підприємства нових наукових і технологічних знань на шляху щодо досягнення комерційного успіху або соціального ефекту. Інноваційні інвестиції в нематеріальні активи здійснюються так: придбання готової науково-технологічної продукції та інших прав (придбання патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки і товарні знаки; придбання ноу-хау, ліцензій на франчайзинг та ін.); розробка нової науково-технологічної продукції (як у рамках самого підприємства, так і за його замовленням).

Здійснення інноваційного інвестування в нематеріальні активи допомагає підвищити технологічний потенціал підприємства в усіх сферах його господарської діяльності.

Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів — інвестиційна операція, спрямована на розширення обсягу використовуваних операційних активів підприємства, що забезпечує необхідну пропорційність (збалансованість) у розвитку позаоборотних та оборотних операційних активів у результаті здійснення інвестиційної діяльності. Необхідність у цій формі інвестування пов'язана з тим, що кожне розширення виробничого потенціалу, яке забезпечується раніше розгляненими формами реального інвестування, визначає можливість випуску додаткового обсягу конкурентоспроможної продукції. За відповідного розширення обсягу використання матеріальних оборотних активів окремих видів і запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів, малоцінних і швидкозношуваних предметів та ін.

Вибір конкретних форм реального інвестування підприємства визначається його інвестиційною стратегією відповідно до стратегії підприємства в цілому, можливостями впровадження нових ресурсо- і трудозберігаючих та конкурентоспроможних технологій (зниження рівня операційних витрат та підвищення якості), потенціалом формування інвестиційних ресурсів (грошових та інших активів, які вкладаються в об'єкти реального інвестування) [2, 48].

Специфічний характер реального інвестування та його форм визначає особливості здійснення такого інвестування на підприємстві. При високій інвестиційній активності підприємства з метою підвищення ефективності управління реальними інвестиціями розробляється спеціальна політика такого управління. Політика управління реальними інвестиціями — це складова загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку та реалізацію найбільш ефективних реальних форм інвестування чи інвестиційних проектів.

Основні етапи, за якими здійснюється процес формування політики управління реальними інвестиціями підприємства:

1. Стан реального інвестування в попередньому періоді. Аналізуються: загальний обсяг інвестування; ступінь реалізації окремих інвестиційних проектів (ІП) та програм (П); рівень освоєння інвестиційних ресурсів за конкретними об'єктами та рівень завершеності ІП чи П.

2. Визначення загального обсягу реального інвестування в майбутньому періоді. План: обсягу зростання основних засобів (ОЗ), нематеріальних (НА) та оборотних активів (ОА).

3. Визначення форм реального інвестування (ФРІ). Ці форми визначаються, виходячи з конкретних (перспективних) напрямків інвестиційної діяльності (ІД) підприємства, що забезпечують відтворення його ОЗ і НА, а також розширення обсягу власних ОА. ФРІ спрямовуються насамперед на оновлення виробничого потенціалу, впровадження ресурсозберігаючих технологій і забезпечення конкурентоспроможності продукції підприємства в цілому.

4. Підготовка бізнес-планів реальних інвестиційних проектів (детально в розд. 7).

5. Оцінка ефективності реальних ІП (детально в розд. 8).

6. Формування портфеля реальних інвестицій з урахуванням ризику. Відібрані в процесі оцінки ефективності реальні ІП підлягають подальшому розгляду з позицій рівня ризиків їх реалізації та інших показників, пов'язаних з цілями їх здійснення. З урахуванням всебічної оцінки щодо планового обсягу інвестиційних ресурсів підприємство формує свій портфель реальних інвестицій на майбутній період з урахуванням мети та його оптимізації.

7. Забезпечення реалізації окремих ІП та П, Основними документами, що забезпечують реалізацію кожного конкретного реального ІП, є капітальний бюджет і календарний графік (КГ) реалізації проекту. КГ

реалізації ІІ (програми) визначає базові періоди часу виконання окремих видів робіт і покладання відповідальності виконання (а отже, і ризиків невиконання окремих етапів робіт) на конкретних представників замовника (підприємства) чи підрядчика відповідно до їх функціональних обов'язків, зазначених у контракті на виконання робіт.

Методи, які використовуються при аналізі інвестиційної діяльності підприємств, можна поділити на дві групи залежно від того, враховується чи не враховується параметр часу:

- а) засновані на дисконтованих оцінках;
- б) засновані на облікових оцінках.

До методів, основаних на облікових оцінках, відносять:

- строк окупності інвестицій (Payback Period, pp);
- облікову норму прибутку (Accounting Rate of Return, ARR).

До методів, основаних на дисконтованих оцінках, належать:

- чистий приведений дохід (Net Present Value, NPV);
- індекс рентабельності інвестицій (Profitability Index, PI);
- внутрішня норма прибутку (Internal Rate of Return, IRR);
- дисконтований строк окупності інвестицій (Discounted Payback Period, DPP).

Простий бездисконтний метод окупності проекту ґрунтується на тому, що визначається кількість років (місяців), необхідних для повного відшкодування початкових капітальних витрат. Іншими словами, визначається момент, коли грошовий потік доходів від проекту зрівняється із загальною сумою витрат на нього. За допомогою цього методу розраховують саме ту точку в прогнозованому життєвому циклі інвестицій, коли початкове вкладення повністю окупується із суми отриманого доходу. Ідеться про визначення періоду, починаючи з якого проект стає економічно привабливим. Показник допомагає визначити частину життєвого циклу, що залишилася, як надбавку за ризик, відображує приблизний час роботи проекту після проходження точки окупності.

Якщо дохід розподілений по роках рівномірно, то строк окупності визначається співвідношенням одноразових витрат до величини річного доходу, зумовленого ними. Якщо дохід розподілений нерівномірно, то строк окупності розраховують прямим підрахунком числа років, протягом яких інвестиція буде погашена кумулятивним доходом. Показник PP розраховують за формулою:

$$PP = \min n, \text{ при якому } \sum_{k=1}^n P_k = IC \quad (8.1),$$

де P_k — розмір річних доходів протягом n років;

IC — розмір інвестицій.

Як правило, обираються проекти з мінімальними строками окупності капітальних вкладень.

Такі проекти дають змогу оцінити ліквідність і ризикованість проекту. Цей метод не враховує грошові надходження після закінчення строку окупності проекту, можливості реінвестування отриманих від проекту доходів і вартість вкладених у нього грошових коштів. Тому проекти з однаковими строками окупності капітальних витрат, але різною часовою структурою доходів визнаються рівноцінними.

Деякі фахівці при розрахунку показника «строк окупності» все-таки рекомендують враховувати часовий аспект. У цьому разі дисконтовані грошові потоки доходів порівнюють з дисконтованими грошовими потоками капітальних витрат, тобто формула розрахунку дисконтованого строку окупності (DPP) матиме такий вид

$$DPP = \min n, \text{ при якому } \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} \geq IC \quad (8.2),$$

де r — коефіцієнт дисконтування.

Очевидно, що в разі дисконтування строк окупності збільшується, тобто $DPP > PP$. Іншими словами, проект, прийнятний за критерієм PP , може бути неприйнятний за критерієм DPP .

Необхідно зазначити, що в оцінці інвестиційних проектів критерії PP і DPP можуть бути використані двояко:

- а) проект приймається до реалізації, якщо окупність має місце;
- б) проект приймається тільки в тому випадку, якщо строк окупності не перевищує встановленого в компанії певного ліміту [3, 278].

Існує ряд ситуацій, при яких застосування методу, що ґрунтується на розрахунку строку окупності витрат, є доцільним. Зокрема, це ситуація, коли керівництво підприємства в більшому ступені зацікавлено розв'язанням проблеми ліквідності, а не прибутковості проекту — головне, щоб інвестиції окупилися якомога скоріше. Метод використовують також у ситуації, коли інвестиції характеризуються високим ступенем ризику, тому чим коротший строк окупності, тим менш ризиковий проект. Отже, за допомогою критерію PP можливе отримання (хоча й приблизної) інформації про ліквідність і ризикованість проекту. Поняття ліквідності проекту в даному разі умовне: вважається, що з двох проектів більш ліквідним є той, у якого строк окупності менший. Що стосується порівняльної оцінки ризикованості проектів за допомогою критерію PP , то логіка міркувань така: грошові надходження, віддалені від початку реалізації проекту, важко прогнозувати, тобто вони більш ризиковані порівняно з надходженнями перших років; тому з двох проектів менш ризикованим є той, у якого менший строк окупності.

Метод облікової (простої) норми прибутку застосовують для оцінки проектів з коротким періодом окупності капітальних витрат (до 1 року). Проста норма прибутку — відношення прибутку, отриманого від реалізації проекту, до вихідних інвестицій. Для розрахунку рентабельності інвестиційного проекту приймають чистий прибуток (після оподаткування), до якої часто додаються амортизаційні відрахування, що генеруються

проектом. В останньому випадку враховують увесь грошовий потік від проекту, а його рентабельність підвищується. Розрахунок здійснюють за формулою

$$R = \frac{\text{ЧП}}{IC} \cdot 100 \quad (8.3)$$

або

$$R = \frac{\text{ЧП} + A}{IC} \cdot 100 \quad (8.4)$$

де ЧП — чистий прибуток від проекту;

A — амортизаційні відрахування.

Для реалізації обирають проект з найбільшим розміром норми прибутку. Цей метод ігнорує:

- доходи від ліквідації колишніх активів, що замінюються новими;
- можливість реінвестування отриманих доходів в інші прибуткові матеріальні та фінансові активи;
- пере важність вибору одного з проектів, що мають однакову норму прибутку, але різні обсяги інвестування.

Метод чистого приведенного доходу NPV базується на основній цільовій настанові, яка визначається власниками компанії, — підвищення цінності фірми, кількісною оцінкою якої виступає її ринкова вартість.

Такий метод дає змогу отримати найбільш узагальнену характеристику результату інвестування, тобто його кінцевий ефект в абсолютній сумі. Під чистим приведеним доходом розуміють різницю між приведеною до сучасної вартості сумою чистого грошового потоку за період експлуатації інвестиційного проекту та і сумою інвестиційних витрат на його реалізацію.

Припустимо, прогнозується, що інвестиції IC будуть генерувати протягом n років річні доходи в розмірі P1, P2, P3 ... Pn. Тоді загальна накопичена величина дисконтованих доходів PV та чистий приведений дохід NPN при одноразовому здійсненні інвестиційних витрат відповідно розраховують за формулами:

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} \quad (8.5)$$

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC \quad (8.6)$$

Якщо інвестиційні витрати, пов'язані з реалізацією інвестиційного проекту, здійснюються в кілька етапів, розрахунок показника чистого приведенного доходу виконують за формулою:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - \sum_{k=1}^n \frac{IC_k}{(1+r)^k} \quad (8.7)$$

Характеризуючи показник «чистий приведений дохід», слід зазначити, що він може бути використаний не тільки для порівняння оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів, а й як критерій доцільності їх реалізації. Незалежний інвестиційний проект, за яким показник чистого приведенного доходу є від'ємною величиною або дорівнює нулю, не повинен бути прийнятий до реалізації, оскільки він не принесе підприємству

додаткового доходу на вкладений капітал. Незалежні інвестиційні проекти з позитивним значення показника чистого приведенного доходу дають змогу збільшити капітал підприємства і його ринкову вартість. Із системи взаємовилучених інвестиційних проектів обирають той, за яким значення показника чистого приведенного доходу найвище [4, 152].

Метод розрахунку індексу рентабельності інвестицій (PI) є по суті наслідком розрахунку показника NPN. Індекс рентабельності розраховують за формулою:

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} \div IC \quad (8.8)$$

Очевидно, що якщо: $PI > 1$, то проект приймають до реалізації;

$PI < 1$, проект не приймають до реалізації;

$PI = 1$, проект вважають і неприбутковим, і незбитковим.

На відміну від чистого приведенного доходу, індекс рентабельності є відносним показником. Він характеризує рівень доходу на одиницю витрат, тобто ефективність вкладень. Чим більше значення цього показника, тим вища віддача кожної грошової одиниці, інвестованої в проект. Завдяки цьому критерій PI активно використовують при виборі одного проекту з низки альтернативних, які мають майже однакові значення NPV (зокрема, якщо два проекти мають однакові значення NPV, але різний обсяг необхідних інвестицій, то обирають той, який забезпечує більшу ефективність вкладень), або при комплектуванні портфеля інвестицій з метою максимізації сумарного значення NPV. Цьому критерію віддають перевагу при комплектуванні портфеля інвестиційних проектів, коли обсяг джерел фінансування має певні обмеження. Незалежні проекти обирають в міру зменшення PI; в портфель послідовно включаються проекти з найбільшим значенням PI [5, 323].

Метод розрахунку внутрішньої норми прибутку інвестицій (IRR). Під внутрішньою нормою прибутку інвестиції розуміють значення коефіцієнта дисконтування r , при якому NPV проекту дорівнює нулю, тобто

$$IRR = r, \text{ при якому } NPV = f(r) = 0.$$

Економічна суть цього коефіцієнта при аналізі ефективності запланованих інвестицій полягає в тому, що IRR відображає максимально допустимий відносний рівень витрат, які можуть бути асоційовані з даним проектом. Наприклад, якщо проект повністю фінансується за рахунок позики комерційного банку, то значення IRR відображає верхню межу допустимого рівня банківської відсоткової ставки, перевищення якого робить проект збитковим.

На практиці будь-яке підприємство фінансує свою діяльність, у тому числі інвестиційному, з різних джерел. Платою за користування авансованими в діяльність підприємства фінансовими ресурсами виступають відсотки, дивіденди, винагороди тощо, тобто підприємство робить певні обґрунтовані витрати на підтримання свого економічного потенціалу. Показник, що характеризує відносний рівень цих доходів, називають ціною

авансованого капіталу (СС). Цей показник відображує складений на підприємстві мінімум повернення на вкладений у його діяльність капітал, його рентабельність і розраховується за формулою середньо-зваженої.

Економічний зміст цього показника полягає в тому, що: підприємство може приймати будь-які рішення інвестиційного характеру, рівень рентабельності яких не нижчий за поточне значення показника СС. Саме з ним порівнюють показник IRR, розрахований для кожного проекту. При цьому зв'язок між ними такий: Якщо: $IRR > CC$, проект слід прийняти;

$IRR < CC$, проект не приймається;

$IRR = CC$, проект є і неприбутковим, і незбитковим

Практичне застосування цього методу полягає в послідовних ітераціях з використанням табульованих значень дисконтованих множників. Для цього за допомогою таблиць обирають два значення коефіцієнта дисконтування $r_1 < r_2$ так, щоб в інтервалі $(r_1; r_2)$ функція $NPV = f(r)$ змінювала своє значення з «+» на «-» або з «-» на «+». Після цього використовують формулу:

$$IRR = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \cdot (r_2 - r_1) \quad (8.9)$$

де r_1 — значення табульованого коефіцієнта дисконтування, при якому $f(r_1) > 0$, $(f(r_1) < 0)$;

r_2 — значення табульованого коефіцієнта дисконтування, при якому $f(r_2) < 0$, $(f(r_2) > 0)$;

Точність розрахунків обернено пропорційна до довжини інтервалу $(r_1; r_2)$, а найбільш точне значення IRR отримують, коли довжина інтервалу мінімальна (дорівнює 1 %), тобто r_1 і r_2 ближчі один до одного значення коефіцієнта дисконтування, які задовольняють умові зміни знака функції з «+» на «-».

Множинність критеріїв, природно, породжує проблему їх вибору та пріоритетності використання. Очевидно, що аналізований проект не обов'язково буде прийнятним з позиції всіх критеріїв одночасно. Вважають, що в цьому разі треба орієнтуватися на критерій NPV. Такої думки дотримуються вчені, які виходять з основної цільової настанови — максимізація добробуту власників. Однак на практиці така рекомендація не є домінуючою. Зокрема, результати дослідження, проведеного у США, показали, що менеджери американських компаній віддають перевагу критерію NPV у співвідношенні 3 : 1. Це зумовлено тим, що, по-перше, серед практиків існує поширена думка, що рішення в галузі інвестицій легше приймати, ґрунтуючись на відносних, а не на абсолютних оцінках. По-друге, практики вважають, що критерій IRR дає можливість швидше отримати оцінку ступеня ризикованості того чи іншого проекту [6, 374].

На практиці в більшості компаній розраховують кілька критеріїв, при цьому їх значення використовують як один із формалізованих аргументів при прийнятті рішень щодо інвестиційних проектів.

Порядок розробки бюджету капітальних вкладень

Капітальні інвестиції є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства.

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

Ефективність реалізації будь-якого інвестиційного проекту визначає обґрунтований план фінансування. В інвестиційній діяльності такий план має назву "бюджет реалізації інвестиційного проекту" або "капітальний бюджет", який містить всі витрати та надходження коштів, пов'язаних з реалізацією проекту. Процес складання та управління фінансовим планом інвестиційного проекту прийнято називати бюджетуванням інвестиційного проекту.

Стрижневим питанням, яке вирішується при формуванні планів капітальних вкладень, є: реалізувати нові інвестиційні проекти або замінити (вдосконалити) існуючі елементи основного капіталу. У зв'язку з ним капітальні бюджети складають при: розробці програм розвитку підприємства; оцінці ефективності об'єднання та поглинання; впровадженні принципово нових технологій та продуктів; інвестуванні у некомерційні об'єкти (охорона навколишнього середовища, безпека об'єкта тощо); активізації рекламних компаній та ін.

У процесі бюджетування інвестиційного проекту варто врахувати: відповідність інвестиційної пропозиції стратегічним цілям компанії;

- часовий фактор і вартість капіталу при розгляді проекту; співвідношення ризику та дохідності проекту;
- співвідношення інвестиційних витрат і вигод (прибутку) за проектом;
- максимальну вигоду від інвестиційної пропозиції;
- результати виконання робіт за проектом і зіставлення їх із початковими очікуваннями (у процесі моніторингу проекту);
- вплив проекту на фінансовий етап компанії;
- розрахунок можливого грошового потоку за весь життєвий цикл проекту тощо.

У великомасштабних проектах капіталовкладення можуть передбачатися на декілька років, а їх результати проявляються у довгостроковій перспективі (у вигляді притоку грошових коштів), що знаходить своє відображення у капітальному бюджеті. Тому нерідко виникає необхідність у розробці прогнозу стратегічного бюджету, що інтегрує елементи довгострокового планування інвестицій та бюджетного контролю.

Він корисний у періоди невизначеності та нестабільності економічного середовища, що його оточує. У додатковому бюджеті передбачають фінансування заходів, які не були внесені до основного бюджету [7, 412].

Бюджет капітальних вкладень залежить від:

- майбутніх інвестиційних можливостей;
- дохідності передбачених інвестицій;
- строку окупності інвестованих коштів;
- вибору моменту інвестування;
- рівня інвестиційних ризиків;
- фінансової стійкості забудовника - ініціатора проекту та його стану на ринку капіталу;
- технічного рівня виробництва підприємства-ініціатора проекту, наявність у нього незавершеного будівництва та невстановленого обладнання;
- грошово-кредитної політики держави тощо.

Процес бюджетування має ряд етапів: розгляд і затвердження ТЕО та кошторисної документації, розподіл відповідальності та повноважень, а також подальше супроводження (моніторинг) реалізації проекту. Якщо капіталовкладення перевищують установлені межі (ліміти), то необхідне спеціальне затвердження керівництвом компанії. Проект, який не задовольняє очікувані показники або під впливом поточних обставин перестає бути необхідним, може бути призупиненим. Доцільно також призупиняти проект, коли показник "прибуток/інвестиційні витрати" свідчить про його нежиттєздатність. Кошти капітального бюджету, що вивільняються, можуть бути спрямовані на реалізацію більш ефективних проектів.

Фінансовий менеджер інвестиційного проекту має складати бюджет капітальних вкладень тільки після консультацій з інженерно-технічним персоналом певного підприємства. Не допускається придбання основних активів, якщо вони не передбачені капітальним бюджетом. Після детального вивчення інформації фінансовий менеджер разом із проектним менеджером складають і затверджують капітальний бюджет на наступний рік та організовують контроль за його виконанням.

Вихідною інформацією для складання капітального бюджету є:

- оперативний (календарний) план реалізації проекту;
- загальна стратегія і тактика фінансування інвестиційного проекту;
- кошторис витрат на виконання окремих видів будівельно-монтажних робіт, розроблених у розрізі окремих функціональних блоків оперативного плану;
- попередній графік грошового потоку, який складається на основі ТЕО та бізнес-плану проекту;

- фінансовий стан ініціатора проекту у поточному періоді та прогноз на майбутнє.

Мета планування капітальних витрат - забезпечення реалізації проекту у передбачених будівельними нормами та правилами обсягах, строках і технології. Оскільки обсяг та структура капітальних вкладень попередньо обґрунтовується в ТЕО проекту, то розрахунки цих витрат у бюджеті на майбутній період (квартал, рік) зводяться до такого:

- 1) виділення із загальної маси капіталовкладень тієї частки, яка стосується поточного періоду, що розглядається;
- 2) уточнення обсягу капітальних витрат поточного періоду, виходячи з вимог підрядника у зв'язку зі змінами у технології будівельно-монтажних робіт;
- 3) уточнення обсягу та структури капітальних вкладень через зміни цін у поточному періоді на будівельні матеріали, обладнання, транспортні послуги тощо;
- 4) уточнення початкового обсягу капіталовкладень з урахуванням фінансового резерву, передбаченого у договорі з підрядником на відшкодування непередбачених витрат [8, 542] .

Надходження коштів при розробці капітального бюджету містить приток грошових ресурсів у розрізі окремих джерел: власних, боргових та залучених.

За строками планування капітальний бюджет поділяють на річний (з поквартальною розбивкою показників) і квартальний (з помісячним розподілом доходів і витрат).

Багато підприємств часто мають справу не з окремими проектами, а з інвестиційним портфелем, який складається з кількох проектів. Відбір і реалізація проектів з цього портфеля здійснюється також у рамках розробки бюджету капітальних вкладень. Інвестиційні проекти, що входять до портфеля, ранжують у капітальному бюджеті, виходячи зі стратегічної важливості для підприємства та прибутків, що вони генерують. При плануванні капітальних вкладень треба враховувати особливості галузі (сфери бізнесу) та характер діяльності підприємства. Контроль здійснюють шляхом порівняння бюджетних і фактичних параметрів капіталовкладень.

Теоретично до бюджету можна вносити всі проекти, що задовольняють критеріям відбору, прийнятим на певному підприємстві. На практиці завдання суттєво ускладнюється внаслідок урахування ряду вихідних передумов:

- 1) проекти можуть бути як незалежними, так і альтернативними;
- 2) внесення наступного проекту до капітального бюджету передбачає пошук джерел його фінансування (власних і зовнішніх);
- 3) вартість капіталу (capital costs, CC, що використовується для оцінки проектів на предмет внесення їх до бюджету, може бути різною, бо залежить

від рівня ризику, що генерується тим чи іншим проектом. Чим більший рівень ризику за проектом, тим вища і ціна капіталу, що залучається;

4) з ростом обсягу капіталовкладень ціна капіталу може підніматися (наприклад, внаслідок необхідності залучення позичкових коштів), тому кількість проектів, які приймаються до реалізації, обмежена інвестиційними можливостями підприємства;

5) існує ряд обмежень за ресурсними та часовими параметрами, які доцільно враховувати при складанні капітального бюджету. Деякі з обмежень урахувати у процесі бюджетування досить складно. Наприклад, це стосується врахування фактору взаємозалежності та заміщення, можливого дострокового припинення того чи іншого проекту, часової та просторової варіації інвестиційного ризику тощо.

У результаті, часто спрощують ситуацію, пов'язану з аналізом та оцінкою проектів через: використання єдиної ставки дисконтування, (наприклад, використавши середньозважену ставку вартості капіталу WACC); віднесення проектів до однакового класу ризиків; ігнорування різних строків проектів і т.п.

На практиці використовують два основних підходи до розробки бюджету капітальних вкладень: перший базується на критерії норми дохідності проекту (IRR), інший - на критерії чистої приведеної вартості проекту (NPV).

Зміст першого підходу такий: усі доступні проекти ранжують за зниженням IRR, далі їх відбирають для реалізації, враховуючи таке правило: внутрішня норма доходності інвестицій має бути більшою від вартості інвестованого капіталу або $IRR > CC$.

Введення нового проекту до портфеля потребує додаткових джерел фінансування, і, передусім, власних коштів. На практиці можливості підприємства щодо мобілізації власних коштів обмежені. Тому розширення інвестиційного портфеля призводить до необхідності залучення зовнішніх джерел фінансування (переважно з ринку капіталу). Цим змінюється структура інвестованого капіталу за рахунок частки боргових коштів.

Підвищення фінансового ризику, за умови залучення боргових коштів у підприємства, призводить до збільшення ціни вкладеного у проект капіталу. Тому виникають дві протилежні ситуації: із розширенням інвестиційного портфеля внутрішня норма дохідності проектів (IRR) зменшується, а вартість інвестованого капіталу (CC) підвищується.

На практиці можлива ситуація, коли кількість проектів, уведених до портфеля, велике, тоді можливий момент, за якого IRR наступного проекту стане нижчою від вартості капіталу. Тому вносити його до інвестиційного портфеля для підприємства недоречно [9, 338].

Інший підхід до складання бюджету капіталовкладень базується на критерії чистої приведеної вартості (NPV). За відсутності будь-яких обмежень процедура розрахунку така:

1) установлюють значення ставки дисконтування — загальне для всіх проектів або індивідуальне для кожного проекту (за ціною джерела фінансування):

2) визначають розмір чистої приведеної вартості проекту (NPV);

3) усі незалежні проекти (за наявності джерел покриття) з $NPV > 0$ вносять до інвестиційного портфеля;

4) з альтернативних проектів обирають проект з максимальним значенням NPV.

Якщо присутні обмеження тимчасового або ресурсного характеру, то методика розрахунку ускладнюється, оскільки виникає проблема оптимізації бюджету капіталовкладень.

Необхідність оптимізації капітального бюджету виникає у тому випадку, коли є кілька привабливих проектів, але існують ресурсні обмеження. У такому разі обирають проекти з максимальним сумарним значенням чистої приведеної вартості (NPV). Далі розглянемо найбільш типові ситуації, що вимагають оптимізації капіталовкладень.

Найбільш поширений варіант - просторова оптимізація. Під цією оптимізацією розуміють вирішення завдань, направлених на отримання максимального сумарного приросту капіталу за наявності ряду незалежних проектів, вартість яких вища від грошових ресурсів, що є у інвестора. Умовами здійснення просторової оптимізації є:

- загальна сума інвестиційних ресурсів на конкретний період (рік) обмежена керівництвом підприємства;
- присутній набір незалежних проектів з сумарним обсягом капіталовкладень, що перевищує наявні у підприємства фінансові ресурси;
- необхідно скласти інвестиційний портфель, який максимізував би можливий приріст капіталу.

Найпростіше рішення - ввести до портфеля всі проекти, що мають максимальне значення NPV. Проте, якщо кількість таких проектів велика, а загальний капітальний бюджет обмежений, то скласти оптимальний портфель проблематично. Виходячи з того, чи піддаються дробленню конкуруючі проекти, існують різні способи виконання цього завдання. Розглянемо їх детальніше.

Найпростіша ситуація - проекти піддаються дробленню. При нагоді дроблення проектів передбачається реалізувати деякі з них в повному обсязі, а інші - частково. Щодо останніх, то приймається до розгляду відповідна частка інвестицій і грошових надходжень. Загальна сума капіталовкладень, спрямована на реалізацію проектів, не може перевищувати затверджений керівництвом підприємства ліміт грошових ресурсів. Послідовність дій інвестора така:

1) для кожного проекту встановлюють індекс прибутковості (PI);

2) проекти ранжують за убuwанням параметра PI;

3) до реалізації приймають перші n проектів, вартість яких у сумі не перевищує затверджений ліміт капіталовкладень;

4) черговий проект вносять до портфеля не в повному обсязі, а в сумі залишку коштів, у межах якого він може бути профінансований.

Ефективність інвестицій планується в рамках довгострокового бюджету на один - три роки. У рамках короткострокового бюджету (на квартал) підхід до аналізу інвестицій здійснюють через параметри освоєння капіталовкладень. тобто оцінюються витрати грошових коштів з метою інвестування. Це призводить до іммобілізації частини оборотних активів і зниження ліквідності балансу підприємства.

Одночасно капітальний бюджет у рамках короткострокового періоду впливає на доходи та витрати за рахунок:

1) реінвестицій – можливого продажу об'єктів незавершеного будівництва й основних засобів;

2) амортизаційних відрахувань як частини витрат виробництва;

3) підвищення частки чистого прибутку за рахунок введення в дію нових виробничих об'єктів або модернізації потужностей, що діють.

Зазначимо, що при аналізі виконання капітального бюджету фіксують також змінені витрати по упущеному прибутку від зриву введення у дію запланованих потужностей протягом року.

Отже, виконання капітального бюджету впливає як на поточний фінансовий стан підприємства, так і на кінцевий фінансовий результат [10, 285].

Ефект, що впливає на фінансовий стан підприємства, визначається двома чинниками: відхиленням розміру освоєння засобів за капіталовкладеннями, що впливає на ліквідність балансу, та відхиленням розміру позикових джерел фінансування, які залучаються зі сторони.

Освоєння засобів на капіталовкладення може відбуватися за рахунок вкладання в капітальне будівництво власних фінансових та матеріальних ресурсів підприємства, а також збільшення заборгованості перед постачальниками та підрядчиками, які беруть участь у реалізації інвестиційних проектів.

Зменшення витрат коштів на інвестиційні цілі, порівнянно з бюджетними обмеженнями, робить двоякий вплив на фінансово-господарську діяльність підприємства, а саме: збільшує коефіцієнт абсолютної ліквідності (за умови зростання залишку готівки на рахунку на кінець бюджетного періоду, порівнянно із початковим) та призводить до недоотримання прибутку за рахунок неповного введення в дію виробничих потужностей та об'єктів.

Сукупний ефект виконання капітального бюджету (як за розміром освоєння засобів, так і за вартістю зданих в експлуатацію об'єктів) виражається такими параметрами:

– зростанням (зниженням) чистого прибутку:

- зміною (зниженням або приростом) капітальних активів (основних засобів або незавершеного будівництва);
- зміною розміру довгострокових зобов'язань у пасиві балансу підприємства;
- зміною частки оборотних активів (приростом або зниженням залишку грошових коштів на розрахунковому рахунку).

Отже, аналіз виконання капітального бюджету становить інтерес для керівництва підприємства з позиції забезпечення фінансової стійкості та досягнення бажаного фінансового результату від ефективної реалізації інвестиційного проекту.

Управління фінансовими інвестиціями. Портфель фінансових вкладень і принципи його формування

Закономірним результатом ринкових перетворень в Україні є формування ринку цінних паперів. Створено розгалужену інфраструктуру фінансового ринку (фондові біржі, позабіржова фондова система, інституціональні інвестори, депозитарна мережа тощо), що значно спрощує проведення операцій з фінансовими інструментами й зумовлює необхідність оволодіння принципами раціонального управління інвестиційним портфелем.

Фінансові інвестиції є активною формою ефективного використання тимчасово вільного капіталу. До традиційних активів відносяться акції й облігації. 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 товариствами, 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 недостатній, виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється з резервного фонду. Якщо розмір дивідендів, що сплачуються акціонерам за простими акціями, перевищує розмір дивідендів за привілейованими акціями, власникам останніх може надаватися доплата до розміру дивідендів, сплачених іншим акціонерам.

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

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

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

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

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

Облігації є цінними паперами, які можуть випускати держава, підприємства і іноземні організації на певний, наперед визначений період часу, після цього вони підлягають викупу емітентом за номінальною вартістю. Власник облігацій, будучи кредитором, одержує щорічно (щопіврічно, щоквартально) фіксований відсоток від їх номінальної вартості.

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

На відміну від акцій, за облігаціями гарантується сплата відсотка 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 відливу. Отже, вибір типу певного цінного паперу є фінансовим рішенням, що визначає економічні умови майбутньої діяльності підприємства [11, 136].

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

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.

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

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

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

Цінні папери з погляду фіксованості доходів поділяються на дві групи:

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

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

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

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

$$D_o = \frac{r \times HBO}{100} \quad (8.10)$$

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:

$$D_a = \frac{CD + (C_p - C_n)}{C_n} \times 100 \quad (8.11)$$

де CD - дивіденди за рік, грн.;

Π_p - курсова ціна акції на момент обчислення, грн.;

Π_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:

$$D_a = \frac{CD + (\Pi_p - \Pi_n)}{\Pi_n} \times \frac{T}{365} \times 100 \quad (8.11)$$

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:

$$D_a = \frac{CD}{\Pi_n} \times \frac{T}{365} \times 100 \quad (8.12)$$

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

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

Такими нормами прибутку є:

- проценти за вкладами 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 [12, 52].

Підприємства можуть здійснювати фінансові інвестиції у формі вкладень у статутні фонди асоційованих підприємств, дохідні інструменти грошового ринку (депозитні вклади в банках) та високоліквідні цінні папери.

Як правило, у складі інвестиційного портфеля підприємств переважають інвестиції у цінні папери (акції, облігації, ощадні сертифікати, інвестиційні сертифікати тощо). Залежно від строку вкладень (до року або більше) вони можуть відображатись у складі довгострокових і поточних фінансових інвестицій.

Порівняно з реальними інвестиціями фінансові інвестиції характеризуються більш високою ліквідністю і можливістю гнучкого оперативного управління. Разом із тим, фінансові інвестиції, як правило,

забезпечують менший інфляційний захист і нижчий рівень дохідності, ніж реальні інвестиційні об'єкти. До того ж, у випадку портфельних інвестицій, обмежені можливості реального впливу інвесторів на дохідність окремих фінансових інструментів. У цьому разі можна впливати лише на загальну дохідність інвестиційного портфеля шляхом реінвестування коштів у більш дохідні цінні папери.

Перелічені переваги і недоліки фінансових інвестицій зумовлюють специфіку їх використання суб'єктами господарювання, які не є професійними учасниками фінансового ринку. Як правило, до фінансових інвестицій підприємства вдаються у випадку, коли інвестиційний клімат у країні не сприяє розвитку реальних інвестицій або коли в окремі періоди часу в них зменшуються внутрішні інвестиційні потреби. Більше фінансові інвестиції цікавлять фінансових менеджерів як резерв грошових активів для підтримки технічної платоспроможності.

У процесі управління фінансовими інвестиціями виконуються такі завдання:

- забезпечення надійності вкладень;
- підвищення дохідності інвестицій;
- збільшення ринкової вартості вкладень;
- забезпечення ліквідності фінансових інвестицій.

На надійність фінансових інвестицій впливають систематичні (ринкові) і несистематичні (портфельні) ризики. Незважаючи на те, що в умовах політичної нестабільності й спаду виробництва систематичний ризик фінансових вкладень дуже високий, засобів захисту від нього практично не існує. І навпаки, портфельний ризик можна зменшити за допомогою диверсифікації та страхування. До специфічних методів внутрішнього страхування фінансових ризиків можна віднести формування спеціального страхового резерву з високонадійних цінних паперів.

Збільшити дохідність фінансових інвестицій можна шляхом умілого маневрування між ризиком і дохідністю цінних паперів, включення в інвестиційний портфель тих цінних паперів, норма поточної дохідності яких прийнятна для інвестора і відповідає меті формування його портфеля.

Ринкова вартість портфеля цінних паперів залежить від загальної кон'юнктури фондового ринку, а також від співвідношення між попитом і пропозицією окремих фондових інструментів. Відповідно до теорії асиметричної інформації, ринкова ціна цінних паперів компанії зростає у випадку, коли інвесторам надходить інформація про збільшення обсягів її інвестиційної діяльності, збільшення величини дивідендів, підготовку до наступного випуску акцій тощо.

Забезпечення ліквідності фінансових інвестицій є важливою передумовою інфляційного захисту вкладень та їх своєчасної трансформації у грошові активи. Ліквідність за облігаціями й ощадними сертифікатами пов'язана з періодом їх погашення, а за акціями та інвестиційними

сертифікатами залежить від попиту на фондовому ринку. Для підтримки високої ліквідності інвестиційного портфеля потрібно більш детально оцінювати інвестиційні якості цінних паперів і включати в портфель лише ті інструменти, ліквідність яких не викликає сумніву.

Отже, основна мета управління фінансовими інвестиціями полягає у забезпеченні оптимального співвідношення між дохідністю, ризиком і ліквідністю цінних паперів відповідно до обраного типу інвестиційного портфеля.

Сукупні вкладення інвестора в цінні папери розглядають як його портфель. Під портфелем цінних паперів розуміють сукупність різних видів цінних паперів, придбану інвестором з метою отримання доходу, що відповідає певним вимогам щодо допустимих рівнів ризику та доходу. Основними параметрами портфеля є його величина та структура. Величина портфеля залежить від фінансових можливостей інвестора та від його бажання інвестувати кошти у фінансові активи, а не здійснювати безпосередні інвестиції у виробництво. Власниками значних за обсягом портфелів цінних паперів виступають фінансові інститути. Корпорації формують портфель цінних паперів у разі, коли є вільні фінансові ресурси, які немає потреби вкладати в розширення виробництва, а також тоді, коли інші альтернативні вкладення коштів менш привабливі й, крім того, існує розвинений фондовий ринок. Структура портфеля визначається видами цінних паперів, що входять до його складу, їх строковістю, співвідношенням окремих видів цінних паперів у портфелі [13, 27].

Основними характеристиками портфеля виступають його очікувана дохідність та ризиковість. Кожен з інвесторів, маючи певні вимоги щодо допустимих рівнів ризику чи до очікуваних рівнів доходу, формує той чи інший портфель цінних паперів. Інвестори віддають перевагу формуванню портфеля, а не придбанню цінних паперів одного виду, оскільки, формуючи портфель, можна знизити рівень ризику за цінними паперами, не зменшуючи їх очікуваної дохідності.

До складу портфеля можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні фінансові цінності (акції, облігації, ощадні сертифікати і т. д.).

При формуванні портфеля необхідно враховувати такі фактори: ступінь ризику, дохідність, термін вкладання, тип цінного папера. Залежно від інвестиційної мети інвестор формує портфель певного типу. Метою формування портфелів цінних паперів можуть бути: 1) отримання доходу; 2) збереження капіталу; 3) забезпечення приросту капіталу на основі підвищення курсу цінних паперів. З огляду на це виділяють такі типи портфелів: портфель зростання, портфель доходу.

Метою портфеля зростання є збільшення капіталу переважно не за рахунок отримання дивідендів та відсотків, а за рахунок підвищення курсу цінних паперів. Такий портфель називають курсовим портфелем. Основні вкладення здійснюються переважно в акції. Залежно від співвідношення

очікування зростання капіталу та ризику серед портфельів зростання можна виділити:

- 1) портфель агресивного зростання (орієнтир на максимальний приріст капіталу);
- 2) портфель консервативного зростання (ризик такого портфеля невеликий);
- 3) портфель середнього зростання (має високу дохідність та середній ступінь ризику).

Для портфеля доходу характерна орієнтація на отримання доходу за рахунок дивідендів і процентів. Портфель має майже нульовий ризик за рахунок спланованого рівня доходу. Інакше цей портфель називають дивідендним. Залежно від фінансових інструментів, які входять до нього, виділяють такі види портфельів:

1. Конвертовані портфельі (в його складі - конвертовані акції та облігації). Дохід отримують за рахунок обміну (конвертації) цінних паперів, якщо цьому сприяє ринкова кон'юнктура;
2. Портфельі грошового ринку (в його складі - готівка й активи, що швидко реалізуються). Вкладений капітал зростає майже за нульового ризику.
3. Портфельі облігацій - дають середній дохід за майже нульового ризику.

За характером розрізняють консервативні (орієнтовані на надійність), агресивні (зорієнтовані на дохідність) і безсистемні портфельі цінних паперів.

За своїм складом портфельі цінних паперів можуть бути фіксовані і змінні. Фіксовані портфельі зберігають свою структуру протягом установленого терміну, тривалість якого визначається терміном погашення цінних паперів, які до нього входять. Змінні, або керовані, портфельі в повній відповідності до своєї назви мають динамічну структуру цінних паперів, склад яких постійно оновлюється з метою отримання максимального економічного ефекту.

За видом цінних паперів можуть бути однопрофільні (цінні папери одного виду) та багатопрофільні портфельі (цінні папери різних видів).

За термінами дії цінних паперів портфельі – коротко-, середньо- та довгострокові.

За територіальною ознакою розрізняють портфельі іноземних, вітчизняних і регіональних цінних паперів [14, 122].

Методи управління портфелем цінних паперів

Управління портфелем цінних паперів означає планування, аналіз і регулювання складу портфеля, здійснення діяльності щодо його формування й підтримки з метою досягнення поставлених цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності й мінімізації витрат, пов'язаних з ним.

Існує дві форми управління портфелями цінних паперів: пасивна й активна. Пасивна форма управління полягає у формуванні диверсифікованого портфеля із завчасно визначеним рівнем ризику і тривалим зберіганням портфеля в незмінному стані. Серед методів пасивного управління виділяють: диверсифікацію; індексний метод; збереження портфеля.

Диверсифікація передбачає внесення до складу портфеля різноманітних цінних паперів із різними характеристиками. Підбір диверсифікованого портфеля в умовах українського фондового ринку потребує певних зусиль, пов'язаних у першу чергу з пошуком повної і достовірної інформації про інвестиційні властивості цінних паперів. Структура диверсифікованого портфеля цінних паперів повинна відповідати певним цілям інвесторів.

Індексний метод, або метод дзеркального відображення, побудований на тому, що за еталон береться певний портфель цінних паперів. Структура портфеля-еталона характеризується певними індексами. Далі цей портфель дзеркально повторюється. Застосування даного методу ускладнюється труднощами добору еталонного портфеля.

Збереження портфеля ґрунтується на підтриманні структури і збереженні рівня загальних характеристик портфеля. Не завжди вдається зберегти незмінною структуру портфеля, оскільки, враховуючи нестабільну ситуацію на українському фондовому ринку, доводиться купувати інші цінні папери. При великих операціях із цінними паперами може відбулася зміна їх курсу, яка потягне за собою зміну поточної вартості активів. Можлива ситуація, коли сума продажу цінних паперів акціонерам компанії перевищує вартість їх придбання. У цьому разі керуючий повинен продати частину портфеля цінних паперів, щоб здійснити виплати клієнтам, які повертають компанії свої акції. Значні обсяги продажу можуть спричинити зниження курсу цінних паперів компанії, що негативно відбивається на її фінансовому стані.

Сутність активної форми управління полягає в постійній роботі з портфелем цінних паперів. Базовими характеристиками активного управління є:

- 1) вибір певних цінних паперів;
- 2) визначення термінів придбання або продажу цінних паперів;
- 3) постійний свопінг (ротація) цінних паперів у портфелі;
- 4) забезпечення чистого доходу.

Якщо прогнозується зниження відсоткової ставки центрального банку, то рекомендується купувати довгострокові облігації з низьким доходом за купонами, курс яких швидко підвищується при падінні ставки відсотка. При цьому треба продати короткострокові облігації з високою дохідністю за купонами, оскільки їх курс у даній ситуації падатиме. Нарешті, якщо динаміка відсоткової ставки демонструє повну невизначеність, то керуючий

перетворить значну частину портфеля цінних паперів на активи підвищеної ліквідності (наприклад на строкові депозити). Ліквідність розглядається як одна з найважливіших властивостей портфеля цінних паперів і означає спроможність швидкого перетворення цінних паперів на кошти. Від рівня ліквідності залежить спроможність інвестиційної компанії або фонду своєчасно виконати свої зобов'язання перед кредиторами та акціонерами.

У нестабільній економіці України система цілей управління портфелем цінних паперів видозмінюється і може передбачати:

- 1) збереження та зростання капіталу відносно цінних паперів із зростаючою курсовою вартістю;
- 2) придбання цінних паперів, які за умовами обігу можуть замінити готівку (векселі);
- 3) доступ через придбання цінних паперів до дефіцитної продукції, майнових і немайнових прав;
- 4) розширення сфери впливу та перерозподілу власності, створення холдингів, промислово-фінансових груп та інших підприємницьких структур;
- 5) спекулятивна гра на коливанні курсів в умовах нестабільності фондового ринку;
- 6) другорядні цілі зондування ринку, страхування від надлишкових ризиків шляхом придбання державних короткострокових облігацій з гарантованим доходом.

Управління портфелем цінних паперів здійснюють через реалізацію таких завдань:

1. Вибір типу портфеля (портфеля, орієнтованого на першочергове отримання доходу за рахунок процентів і дивідендів; чи портфеля, орієнтованого на переважний приріст курсової вартості цінних паперів, що в нього входять).
2. Визначення найбільш прийняттого для підприємства ризику, питомої ваги цінних паперів з різними рівнями доходу і ризику. Ця задача розв'язується з урахуванням загального правила, що діє на фондовому ринку: чим вищий потенційний ризик має цінний папір, тим вищий дохід він повинен приносити власнику, і навпаки.
3. Оцінювання ліквідності портфеля (визначення спроможності швидкого перетворення всього портфеля або його частини в грошові кошти з мінімальними витратами на реалізацію цінних паперів); спроможності акціонерного товариства своєчасно погашати свої зобов'язання перед кредиторами, які брали участь у формуванні портфеля цінних паперів (наприклад, перед власниками облігацій).
4. Визначення початкового складу портфеля та його можливих змін з урахуванням кон'юнктури, що склалася на ринку цінних паперів (попиту і пропозицій фондових цінностей).
5. Вибір стратегії подальшого управління фондовим портфелем на основі таких підходів:

а) визначення фіксованої питомої ваги кожного виду цінних паперів у фондовому портфелі протягом місяця.

б) притримання інвестором гнучкої шкали питомої ваги цінних паперів у портфелі. Початково портфель формується на основі вибраних підприємством співвідношень між видами цінних паперів. Надалі ці співвідношення коригуються на основі аналізу ділової ситуації на фондовому ринку й очікуваних змін щодо попиту на цінні папери;

в) активного використання інвестором опціонних і ф'ючерсних контрактів для зміни складу портфеля відповідно до цін на фондовому ринку.

Існує два способи управління портфелем цінних паперів:

1) самотійний;

2) трастовий (довірчий).

Перший спосіб – це виконання всіх управлінських функцій, пов'язаних із фондовим портфелем, його утримувачем самотійно. Другий спосіб – передання всіх або більшої частини функцій з управління портфелем другій юридичній особі – трасту (довірчих операцій з цінними паперами). Такою довірчою особою є комерційні банки (їх трастові відділи); трастові компанії, що створюються банками; інвестиційні банки і фонди.

За першого варіанта (способу), коли утримувач фондового портфеля управляє ним самотійно, він зобов'язаний створити спеціальний структурний підрозділ (фондовий відділ), за яким закріплюється управління портфелем [3, 254].

Управління портфельним ризиком

Управління портфелем цінних паперів означає планування, аналіз і регулювання складу портфеля, його формування та підтримку для досягнення поставлених цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності й мінімізації пов'язаних з ним витрат.

Кожний власник намагається сформувати оптимальний портфель цінних паперів.

Оптимальний портфель цінних паперів – це такий портфель, який би відповідав вимогам підприємства як за доходністю, так і за ризикованістю, що досягається збільшенням кількості цінних паперів у портфелі.

Основний принцип оптимізації портфеля цінних паперів – це диверсифікація вкладень, тобто придбання різних за інвестиційними якостями типів (видів) цінних паперів з метою зниження ризику втрат і підвищення сукупної прибутковості. Диверсифікація заснована на розбіжностях у коливаннях доходів – цін на об'єкти інвестування. Ризик суттєво знижується, коли активи акціонерного товариства розподіляються між багатьма видами цінних паперів.

Основним принципом оптимізації портфеля цінних паперів є принцип диверсифікованості вкладень, тобто розподіл вкладень між безліччю різних

за інвестиційними якостями цінних паперів з метою зниження ризику загальних втрат і підвищення сукупної прибутковості. Крім цього, слід дотримуватися загального принципу, що діє на фондовому ринку: чим більший потенційний ризик несе цінний папір, тим більш високий потенційний дохід він повинен приносити, і навпаки.

Основною причиною того, що інвестори зберігають свої фінансові активи як частину портфеля, а не вкладають усі кошти в одну компанію, є зниження ризику. З погляду інвесторів, для яких цінні папери складають основну статтю прибутку, той факт, що курси окремих цінних паперів зростають або знижуються, не дуже важливий. Найважливішим для інвесторів є прибуток його портфеля і ступінь його ризику.

На відміну від очікуваного прибутку за портфелем, ступінь ризику портфеля, як правило, не є середньою питомою величиною відхилень по окремих пакетах цінних паперів, що входять у портфель. Ступінь ризику портфеля буде менше. Можна об'єднати два види портфелів цінних паперів з досить високим ступенем ризику і сформувати практично безризиковий портфель цінних паперів. Причиною того, що при об'єднанні двох ризикованих пакетів виходить безризиковий портфель, є те, що зміни прибутку відбуваються у протилежних напрямках: коли прибуток по пакету цінних паперів 1 зменшується, по пакету цінних паперів 2 збільшується і - навпаки.

Тенденція двох перемінних одночасно змінюватися називається кореляцією. Ця тенденція вимірюється коефіцієнтом кореляції. Коефіцієнт кореляції – міра взаємозв'язку двох змінних.

Якщо $R = -1$ – це ідеально негативна кореляція, коли прибутки по пакетах цінних паперів змінюються у протилежних напрямках; $R = 1$ – ідеально позитивна кореляція – прибутки по пакетах цінних паперів змінюються синхронно.

Отже, при ідеально негативній кореляції пакетів цінних паперів будь-який ризик може бути диверсифікований. На практиці більшість пакетів мають позитивну кореляцію, однак вона рідко буває ідеальною. У середньому, коефіцієнт кореляції по прибутках двох довільно підібраних пакетів цінних паперів дорівнює 0,5-0,7. У таких випадках об'єднання пакетів у портфель знижує ступінь ризику портфеля, але не виключає його цілком.

Як правило, при збільшенні кількості пакетів, що складають портфель, ступінь ризику портфеля знижується. Чим менший коефіцієнт позитивної кореляції пакетів цінних паперів, які входять у портфель, тим нижчий ризик портфеля, що містить велику кількість пакетів цінних паперів. Іншими словами, чим більша диверсифікованість портфеля, тим нижчий його ризик.

Ризик портфеля цінних паперів складається з двох частин: диверсифікованого ризику (несистематичного) і ринкового (систематичного) ризику. Та частина ризику, що може бути знижена за допомогою правильної диверсифікації, це диверсифікований ризик (несистематичний). Цей ризик є

наслідком, як правило, невдалої політики окремих компаній, тобто зумовлений внутрішніми факторами діяльності. Але залишається інша частина ризику, яку знизити не можна. Ця частина називається ринковим ризиком (систематичним). Основу ринкового ризику складають фактори, які систематично негативно впливають на більшість компаній, це такі загальноекономічні явища, як спад виробництва, інфляція, високі відсоткові ставки

Різні цінні папери неоднаково впливають на ризик портфеля, оскільки вони мають різний ступінь ризику, властивого їм. Ризик, характерний для окремих цінних паперів – це ризик, що не може бути цілком знижений за рахунок диверсифікації, тобто ринковий ризик. Даний показник визначає ступінь ризику, що вносять окремі цінні папери в ризик портфеля, до якого вони входять.

Ринковий ризик цінних паперів може бути виміряний за допомогою β -коефіцієнта. Цінними паперами із середнім ризиком вважаються ті, курс яких має тенденцію збільшуватися або зменшуватися синхронно з розвитком загального ринку. Ця тенденція вимірюється індексами “S&P”, Доу Джонса, індексами Нью-Йоркської фондової біржі. Ці цінні папери мають $\beta=1$. Тобто, якщо ціни на ринку збільшаться на 10%, курс цінних паперів також збільшиться на 10%.

Отже, β -коефіцієнт визначає, по-перше, вплив загальної ситуації на фондовому ринку на конкретний цінний папір – коли β -коефіцієнт є позитивним, то ефективність цінних паперів буде аналогічна ефективності ринку і, навпаки; по-друге, цей коефіцієнт є мірою ризику інвестицій у конкретні цінні папери: якщо його значення більше 1 – ризик інвестицій вище, ніж середній на ринку, при значенні менше 1 – навпаки.

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 у коливаннях доходів та цін на об’єкти інвестування. Очікувана норма доходу з портфеля інвестицій являє собою середньозважену величину по кожній окремій групі інвестицій, які входять до цього портфеля. Ця величина, яку визначають символом K_p , розраховується так:

$$K_p = \sum_{i=1}^n x_i K_i, \quad (8.13)$$

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 такою формулою:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n (K_{pi} - \bar{K}_p)^2 \times P_i} \quad (8.14)$$

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

$\bar{K}_p$ – очікувана норма доходу за портфелем інвестицій;

P_i – ймовірність настання i -того стану економіки.

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

Тема 9. Управління фінансовими ризиками

Економічна сутність фінансових ризиків, їх класифікація

Будь-яка операція у господарській діяльності завжди супроводжується небезпекою, яка зумовлена специфікою тих чи інших господарських операцій. Небезпека втрати прибутків або непередбачене збільшення витрат є комерційними ризиками. Комерційний ризик означає невпевненість в ймовірному результаті, невизначеність цього результату діяльності. Складовою частиною комерційних ризиків є фінансові ризики. Вони пов'язані з можливістю втрат певних грошових сум або їх недотриманням.

Фінансовий ризик є об'єктивним явищем функціонування будь-якого підприємства, він супроводжує практично всі види фінансових операцій, усі напрями фінансової діяльності.

Основна мета фінансового менеджменту, як ми уже визначили, – це максимізація добробуту власників акцій, яка реалізується через максимізацію прибутку підприємства. Тобто підвищувати прибутковість підприємства можна шляхом реалізації високоприбуткових проектів.

Тому завданням фінансового менеджера є пошук, відбір і реалізація найбільш прибуткових проектів та віднаходження джерел їх фінансування, а основним критерієм вибору проектів – рівень їх прибутковості. Разом з тим, практика свідчить, що більший прибуток завжди пов'язаний з більшим ризиком. Тому приймаючи рішення щодо певного проекту, поряд з оцінкою прибутковості, необхідне дослідження ризику.

Під ризиком прийнято розуміти ймовірність настання не сприятливої події, пов'язаної з різними видами втрат (зменшення або повна втрата

прибутку чи доходу, виникнення непередбачуваних витрат тощо) в ситуації невизначеності умов фінансово-господарської діяльності [1, 420].

Отже, погляди на трактування визначення «фінансовий ризик» дещо різняться. Основними спільними ознаками є те, що фінансовий ризик завжди пов'язаний з імовірністю втрати доходів і збільшення частки позикового капіталу.

Тобто, фінансові ризики – це:

- по-перше, небезпека потенційно можливої, ймовірної втрати ресурсів або недоодержання доходів порівняно з варіантом, що розрахований на раціональне використання ресурсів у даній сфері діяльності;
- по-друге, можливість одержання додаткового обсягу прибутку, пов'язаного з ризиком. Виходячи з цього, фінансові ризики належать до групи спекулятивних ризиків, які у результаті виникнення можуть призвести як до втрат, так і до вигравів.

Фінансові ризики виникають в основному на ринках фінансових ресурсів. Вони характеризуються великою різноманітністю. З метою ефективного управління фінансовими ризиками їх можна класифікувати за такими ознаками [5, 345]

Розглянемо детальніше класифікацію фінансових ризиків, шляхом обґрунтування підходів до видів фінансових ризиків відповідно до класифікаційних ознак.

Страхований фінансовий ризик – це ризик, який застрахований у страхованій компанії, і у разі його виникнення підприємство отримає страхове відшкодування.

Нестрахований фінансовий ризик – це ризик, за яким не укладено договір страхування, і у разі його настання підприємство отримає збитки без страхового відшкодування.

Зовнішній (систематичний) ризик – це ризик, який не залежить від діяльності підприємства. Зовнішніми ризиками можна вважати податковий ризик, інфляційний ризик, процентний ризик, валютний ризик, криміногенний ризик, ризики стихійного лиха, ризик несвоєчасного здійснення розрахунково-касових операцій, пов'язані з невдалим вибором обслуговуючого комерційного банку тощо.

Внутрішній (несистематичний) ризик – це ризик, який залежить від діяльності конкретного підприємства. Він виникає в результаті некваліфікованого фінансового менеджменту, неефективної структури активів капіталу, недооцінювання фінансових партнерів тощо. До внутрішніх (несистематичних) фінансових ризиків відносяться: ризик втрати платоспроможності, ризик зменшення фінансової стійкості, інвестиційний ризик, кредитний ризик, депозитний ризик, інноваційний ризик, інші види ризику.

За мірою передбачення можна виділити прогнозовані та непрогнозовані фінансові ризики. Прогнозований фінансовий ризик

характеризує ті види ризиків, які можуть бути прогнозованими за допомогою статистичних, економіко-математичних та інших методів. Прикладом прогнозованого фінансового ризику є інфляційний, процентний, валютний ризики. Про прогнозування ризиків може йти мова лише у короткостроковому періоді.

До непрогнозованих фінансових ризиків належать ті ризики, які пов'язані з невизначеністю ринку та неможливістю передбачити їх прояв.

За часовим лагом виділяють постійні та непостійні фінансові ризики. Постійний фінансовий ризик є таким, існування якого відбувається систематично, повсякчас. Прикладом постійного фінансового ризику може бути валютний ризик. Непостійний фінансовий ризик виникає рідко, носить несистематичний характер. Прикладом є відстрочка термінів сплати дебіторської заборгованості, ризик неплатоспроможності ефективно працюючого підприємства.

За рівнем фінансових втрат виділяють: допустимий фінансовий ризик притаманний кожній фінансовій операції, рівень втрат за яким не перевищує прибутків від здійснення фінансової операції; критичний фінансовий ризик – це граничний фінансовий ризик, при якому підприємство втрачає частину прибутку; однак рівень втрат не перевищує доходів від здійснення фінансової операції; катастрофічний фінансовий ризик – це фінансовий ризик, який спричиняє часткову або повну втрату власного та позичкового капіталу.

За рівнем складності дослідження, виділяють простий (одноелементний) фінансовий ризик, який не можна розчленувати на декілька видів, та складний – як сукупність декількох фінансових загроз, що супроводжують фінансову операцію.

За наслідками фінансових ризиків, можна виділити: ризик упущеної вигоди зумовлений нестабільністю попиту, цін на готову продукцію, нееластичністю попиту, зміною кон'юнктури ринку, що призводить до зменшення прогнозованих доходів підприємства; ризик збільшення поточних витрат зумовлений підвищенням закупівельних цін, зростанням втрат від браку, появою додаткових непередбачених витрат.

За об'єктом виникнення виділяють: ризик окремої фінансової операції; ризик різних видів фінансової діяльності; ризик фінансової діяльності підприємства в цілому.

Отже, у даному питанні ми розглянули сутність та класифікацію фінансових ризиків. І можемо сказати, що фінансовий ризик – це завжди небезпека ймовірної втрати доходів, пов'язаних з діяльністю підприємства. Тому на підприємствах досліджують всі види фінансових ризиків, визначають ймовірність найбільшого їх настання та намагаються мінімізувати їх негативний вплив.

Основні види фінансових ризиків: валютний, депозитний, процентний, інфляційний, інвестиційний, кредитний

У ринковій економіці існують різні можливості для інвестиційних вкладень. При виборі юридичною або фізичною особою напряму вкладення капіталу одним із головних критеріїв служить оцінка ризику, яка передбачає:

- 1) визначення ризику;
- 2) дослідження основних видів ризику за певними ознаками;
- 3) вибір методів оцінки ризику, яким може бути експертний, соціально-економічних експериментів, економіко-математичне моделювання та інші;
- 4) підбір методів управління ризиком (лімітування, диверсифікація, страхування тощо).

Фінансові ризики насамперед пов'язані зі змінами на фінансовому ринку та змінами в економіці. Це можуть бути зміни процентних ставок, валютних курсів, зміни в діяльності галузі або конкретного позичальника. До фінансових ризиків відносять кредитний, процентний, валютний, депозитний, інфляційний та інвестиційний. Розглянемо основні види фінансових ризиків [14, 376].

Валютний ризик генерує фінансові втрати внаслідок різких коливань валютних курсів. Цей ризик притаманний підприємствам, які здійснюють зовнішньоекономічну діяльність. Коли підприємство купує сировину та матеріали за нижчим курсом, а продає за вищим, воно отримує непередбачені прибутки. У протилежному випадку – фінансові втрати.

Депозитний ризик пов'язаний з фінансовими втратами внаслідок неповернення вкладених депозитних коштів. Він відбувається через невірний вибір комерційного банку при здійсненні підприємством депозитних операцій.

Процентний ризик – це ймовірність фінансових втрат, що виникають внаслідок різкого коливання ринкових відсоткових ставок та зміни вартості кредитів. Цей ризик зумовлений зміною кон'юнктури фінансового ринку, змінами рівня інфляції, підходів грошово-кредитної політики держави тощо.

Інфляційний ризик визначається ступенем точності прогнозування інфляції та її впливу на результат фінансово-господарської діяльності.

Інвестиційний ризик можна розглядати як ймовірність знецінення інвестицій внаслідок дії внутрішніх (неефективний фінансово-інвестиційний менеджмент) та зовнішніх (політичних, соціальних, зовнішньоекономічних тощо) чинників. Він вимірюється фінансовими втратами, що виникають у процесі здійснення інвестиційної діяльності.

Кредитний ризик розглядається як ймовірність фінансових втрат внаслідок несвоєчасного або неповного розрахунку за надані товари та готову продукцію у товарний (комерційний) кредит.

Отже, можемо зробити висновок, що фінансові ризики є невід'ємною складовою діяльності будь-якого підприємства. І для кожного підприємства вони різні. Ми розглянули такі основні фінансові ризики: валютний,

депозитний, інфляційний, процентний, інвестиційний та кредитний та охарактеризували механізм їх впливу на фінансові результати діяльності підприємства. Наведені тлумачення основних видів ризику допоможуть підприємствам використовувати цей набір ризиків при розробці стратегії, формуванні бізнес-планів на поточний та перспективні періоди.

Фактори, які впливають на рівень фінансових ризиків

У процесі управління фінансовими ризиками дуже важливо правильно визначити розмір можливих фінансових втрат, які можуть з'явитися під час реалізації ризикової події за окремими фінансовими ризиками. Розмір можливих фінансових втрат, як правило, визначається характером здійснюваних фінансових операцій та обсягом залучених для їх реалізації активів підприємства.

Для управління фінансовими ризиками необхідно провести аналіз факторів, які впливають на рівень ризиків підприємства, щоб виявити рівень керованості окремими їх видами.

У процесі дослідження фактори, що впливають на рівень фінансових ризиків поділяють на об'єктивні (фактори зовнішнього характеру) і суб'єктивні (фактори внутрішнього характеру) [11, 203].

До об'єктивних факторів належать:

- рівень економічного розвитку країни;
- характер державного регулювання фінансової діяльності підприємства;
- темпи інфляції в країні;
- кон'юнктура попиту і пропозиції на фінансовому ринку;
- рівень конкуренції в окремих сегментах фінансового ринку;
- рівень криміногенного положення в країні (регіону);
- фактори форс-мажорної групи.

До суб'єктивних факторів належать:

- основні параметри фінансової стратегії підприємства;
- фінансовий менталітет власників і менеджерів у політиці допустимих ризиків;
- розмір власного капіталу підприємства;
- структура використовуваного капіталу;
- склад використовуваних активів;
- характер (види) використовуваних фінансових інструментів при здійсненні окремих фінансових операцій;
- достатність використовуваної інформаційної бази фінансового менеджменту;
- характеристика партнерів по фінансовим операціям;
- рівень кваліфікації фінансових менеджерів.

У процесі дослідження окремі фактори розглядаються по кожному вид фінансових операцій підприємства. Крім того, у процесі дослідження

визначається чутливість реагування рівня фінансового ризику на зміну окремих факторів.

Рівень ризиків у фінансовому менеджменті можна розглядати і оцінювати з різних точок зору. У даному випадку ми розглянемо один із підходів до дослідження ризику, що базується на розрахунку фінансового і операційного левериджу.

Під левериджем прийнято розуміти процес управління активами, спрямований на зростання прибутку при мінімальних ризиках. У загальному розумінні леверидж означає невелику силу (важіль), за допомогою якої можна переміщувати досить важкі предмети. Він розглядається як деякий фактор, невелика зміна якого може спричинити істотну зміну результативних показників [16, 98].

Розрізняють два види левериджу – фінансовий та операційний (виробничий, підприємницький).

Операційний леверидж (важіль) – потенційна можливість впливати на валовий прибуток шляхом зміни структури собівартості і обсягів випуску продукції, товарів, робіт, послуг.

Операційний леверидж генерується неефективним фінансуванням поточних витрат підприємства, що зумовлює високу питому вагу постійних витрат у загальній їх сумі. Високий коефіцієнт операційного левериджу за умов несприятливих змін кон'юнктури товарного ринку і зниження валового обсягу позитивного грошового потоку від операційної діяльності генерує значно вищі темпи зменшення суми чистого грошового потоку з цього виду діяльності.

Другий момент знаходить відображення у співвідношенні власних і позикових засобів як джерел довгострокового фінансування, доцільності й ефективності використання останніх. Використання позикових засобів пов'язане для підприємства з певними витратами. Яким повинно бути оптимальне поєднання між власними і залученими фінансовими ресурсами, як воно вплине на прибуток? Цей взаємозв'язок характеризується категорією фінансового левериджу.

Отже, фінансовий леверидж (важіль) – потенційна можливість впливати на прибуток підприємства шляхом зміни обсягу і структури його капіталу. При розгляді фінансового левериджу, більшість авторів схиляється до думки про доцільність врахування у складі залученого капіталу лише довгостроковий позичковий капітал, як джерела довгострокового фінансування. Однак, на нашу думку, обмежуватись лише довгостроковими зобов'язаннями при розрахунку фінансового левериджу не доцільно, оскільки на сьогодні підприємствами України використовуються у більшості випадків короткострокові джерела зовнішнього фінансування (при чому на безперервній основі, які з року в рік погашаються і отримуються нові). Тому при розрахунках доцільно включати і короткострокові кредити банків для підприємств, які їх використовують постійно.

Ефект фінансового важеля (ЕФВ) – це приріст до рентабельності власних засобів, що отримується в результаті ефективного використання позичкових засобів.

Ефект виникає через відмінності між економічною рентабельністю активів та “ціною” позикових засобів – середньою розрахунковою ставкою процента (Сп). Тобто підприємство повинно напрацювати таку економічну рентабельність, щоб засобів вистачило для сплати процентів за кредит.

Отже, ефект фінансового важеля формується з таких складових елементів [15, 119]:

1) диференціала фінансового важеля – як різниці між економічною рентабельністю активів (ЕРа) і середньо-розрахунковою ставкою процента за користування позиковими засобами (Сп).

2) плеча фінансового важеля – як співвідношення між позиковими засобами (ПЗ) і власними засобами (ВЗ).

Поєднавши ці дві складові ефекту фінансового важеля, отримаємо:

$$\text{ЕФВ} = (1 - q) (\text{ЕРа} - \text{Ст}) \text{ПЗ} / \text{ВЗ}, \quad (9.1)$$

де q – ставка податку на прибуток;

ЕРа – економічна рентабельність активів;

Ст – середньорозрахункова ставка процента за користування позиковими засобами;

ПЗ та ВЗ – відповідно позикові та власні засоби підприємства.

При визначенні ефекту фінансового важеля необхідно звернути увагу на протиріччя між плечем та диференціалом фінансового важеля, адже чим більше плече (тобто більший фінансовий ризик), тим меншим буде диференціал (адже банки захочуть отримати більшу премію за ризик). Тому зменшення диференціала призводить до збільшення ризику і навпаки – збільшення плеча – спричиняє зростання рівня фінансового ризику. При збільшенні плеча до певного значення банки зажадають збільшення процентів за кредит і диференціал фінансового важеля може стати від’ємним (за рахунок перевищення процентної ставки рівня економічної рентабельності активів).

Тому можна виділити такі залежності:

Якщо $(\text{ЕРа} - \text{Ст}) > 0$, то кредит видавати доцільно (підприємство сплачує проценти за кредит і отримує прибуток).

Якщо $(\text{ЕРа} - \text{Ст}) < 0$, то кредит видавати недоцільно (підприємство не зможе розрахуватися за кредитом).

Якщо $(\text{ЕРа} - \text{Ст}) = 0$, то підприємству кредит отримувати недоцільно (підприємство працюватиме лише на погашення кредиту і при цьому не відбувається приросту до рентабельності власних засобів). Банку надавати

кредит при такій умові вигідно, адже є можливість отримання доходів у вигляді відсотків.

Цей метод відкриває широкі можливості [1, 502]:

- 1) для визначення безпечного обсягу позикових засобів;
- 2) для розрахунку допустимих умов кредитування;
- 3) для визначення рівня фінансового ризику підприємства;
- 4) для визначення доцільності придбання акцій підприємства з тими чи іншими значеннями диференціалу, плеча фінансового важеля та рівня ефекту фінансового важеля в цілому. Багато економістів вважають, що золота середина ЕФВ близька 30-50%, тобто ЕФВ оптимально повинен лежати у межах $1/3 - 1/2$ рівня ЕР активів. У такому випадку ЕФВ здатен забезпечити власним засобам віддачу [7, 456].

Ще одним підходом до визначення рівня ефекту фінансового важеля є його розрахунок як співвідношення між зміною чистого прибутку на кожну звичайну акцію у відсотках, що породжується певною зміною НРЕІ на один відсоток. Це визначення характерне для американської школи фінансового менеджменту і показує рівень ефекту фінансового важеля за другою концепцією [1, 346].

Розрахунок ефекту фінансового важеля згідно з другою концепцією зводиться до такого вигляду:

$$\text{ЕФВІІ} = \text{Пд.о.} + K / \text{Пд.о.} = 1 + K / \text{Пд.о.}, \quad (9.2)$$

де K – проценти за кредит;

Пд.о. – прибуток до оподаткування (фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування).

Чим більша плата за кредит і чим менший прибуток, тим більша сила ЕФВ і тим вищий фінансовий ризик.

Недоліком другої концепції ефекту фінансового важеля є те, що вона не дає відповіді на запитання про безпечну величину та умови кредиту, як це показує перша концепція.

Ефективним методом фінансового менеджменту є операційний аналіз (витрати - обсяг реалізації - прибуток), який відстежує залежність фінансових результатів бізнесу від витрат і обсягів реалізації.

Саме за допомогою операційного аналізу й визначається рівень операційного ризику діяльності підприємства. Для цілей операційного аналізу необхідно зі всієї сукупності витрат виділити постійні та змінні витрати.

Основними елементами операційного аналізу є:

- 1) операційний важіль;
- 2) поріг рентабельності;
- 3) запас фінансової міцності підприємства.

Дія операційного важеля проявляється в тому, що будь-яка зміна виручки від реалізації продукції завжди породжує сильнішу зміну прибутку.

Сила дії операційного важеля визначається так:

$$\text{СДОВ} = \text{ВМ} / \text{Преал}, \quad (9.3)$$

де ВМ - валова маржа;

Преал - прибуток від реалізації.

Валова маржа свідчить про загальний обсяг виручки від реалізації (Вреал) продукції після відшкодування змінних витрат (ЗВ) і визначається:

$$\text{ВМ} = \text{Вреал} - \text{ЗВ} \text{ або } \text{ВМ} = \text{ПВ} + \text{Преал}, \quad (9.4)$$

де ПВ – постійні витрати.

Тобто силу дії операційного важеля можна визначити:

$$\text{СДОВ} = \text{ПВ} + \text{Преал} / \text{Преал} = \text{Вреал} - \text{ЗВ} / \text{Преал} \quad (9.5)$$

Сила дії операційного важеля вказує на те, на скільки процентів зміниться прибуток від реалізації при зміні виручки на 1 %.

Поріг рентабельності (рівень беззбитковості, критичний обсяг реалізації, точка рівноваги) – це така виручка від реалізації продукції, при якій підприємство вже не має збитків, але й ще не має прибутків. Валової маржі вистачає на покриття постійних витрат і прибуток дорівнює нулю. Існує два способи визначення порога рентабельності: графічний та аналітичний.

Аналітичний спосіб розрахунку порогу рентабельності базується на використанні маржинального підходу. На основі аналітичного способу, поріг рентабельності розраховують за такими формулами [1, 490]:

$$\text{ПР} = \text{ПВ} / \text{ВМод.} - \text{у натуральному вираженні}, \quad (9.6)$$

$$\text{ПР} = \text{ПВ} / \text{ВМод. Цод.} - \text{у грошовому вираженні}, \quad (9.7)$$

$$\text{ПР} = \text{ПВ} / \text{Квм} - \text{у грошовому вираженні}, \quad (9.8)$$

де ВМод. - валова маржа на одиницю продукції (питома валова маржа), яка визначається як різниця між ціною на одиницю продукції та змінними витратами на одиницю продукції.;

Квм - коефіцієнт валової маржі (розраховується як відношення валової маржі до виручки від реалізації продукції).

Запас фінансової міцності (ЗФМ) підприємства – це різниця між досягнутою фактичною виручкою від реалізації і порогом рентабельності. Тобто існує обернено-пропорційна залежність між виручкою від реалізації та силою дії операційного важеля.

Отже, необхідною передумовою стабільної діяльності підприємства є ідентифікація ризику, його оцінка, визначення факторів, які справляють вплив на рівень фінансових ризиків.

Зміст управління фінансовими ризиками.

Процес їх прогнозування та нейтралізації в фінансовій діяльності підприємств

Управління фінансовими ризиками підприємства – це система принципів і методів передбачення, попередження, оцінки та нейтралізації негативного впливу загроз і небезпек на результати фінансової діяльності підприємства.

Метою управління фінансовими ризиками є передбачення та недопущення втрати підприємством його ринкової вартості.

Відповідно до цієї основної мети, завдання управління фінансовими ризиками полягають у:

- 1) визначенні найбільш уразливих і найслабкіших місць фінансової діяльності підприємства;
- 2) систематична комплексна діагностика ймовірності настання несприятливих подій;
- 3) вибір альтернативних варіантів управлінських рішень для забезпечення оптимального співвідношення між ризиком і доходністю фінансових операцій;
- 4) забезпечення мінімізації фінансових втрат при настанні несприятливих подій.

Для забезпечення виконання вказаних завдань необхідно дотримуватись таких принципів управління фінансовими ризиками [2, 298]:

Прийнятність ризику. Фінансовий менеджер повинен допускати певний рівень ризику, адже більша дохідність завжди супроводжується більшим ризиком за рахунок більшої премії за ризик.

Своєчасність оцінки ризику. Фінансовий менеджер повинен наперед прорахувати усі можливі ризики при здійсненні певної фінансової операції з метою вибору правильного рішення.

Відокремленість методів управління окремими ризиками. Кожен вид ризику має свої специфічні ознаки, характерні риси, тому у процесі управління кожним із них мають застосовуватись специфічні методи та прийоми з їх оцінки та нейтралізації.

Оптимізація ризику та прибутковості. Цей метод передбачає вибір такого фінансового рішення, яке б забезпечувало оптимальне співвідношення між фінансовими доходами та ризиками.

Зіставність фінансового ризику з запасом фінансової міцності підприємства. Фінансовий менеджер повинен допускати лише ті фінансові ризики, рівень утрат за якими не перевищує встановлену граничну межу фінансової міцності. Якщо ж певна фінансова операція передбачає ймовірний рівень втрат, що перевищують дану межу, її здійснення відхиляється.

Критеріальність управління ризиками. Сукупність фінансових витрат на здійснення заходів та способів з виявлення, оцінки та нейтралізації фінансових ризиків не повинна перевищувати рівень фінансових втрат за ним.

Алгоритм управління фінансовими ризиками передбачає [17, 298]:

- 1) установлення межі допустимого ризику;
- 2) оцінку зовнішніх і внутрішніх факторів впливу на рівень фінансового ризику;
- 3) ідентифікацію фінансових ризиків;
- 4) оцінку фінансових ризиків;
- 5) оцінку ймовірних фінансових втрат;
- 6) оцінку впливу фінансових втрат на фінансову стійкість та платоспроможність підприємства;
- 7) застосування прийомів зменшення фінансових втрат;
- 8) прийняття фінансового рішення з допустимим рівнем фінансового ризику;
- 9) вибір методів нейтралізації фінансових ризиків;
- 10) підтримка належного рівня фінансової стійкості підприємства.

Розглядаючи поняття фінансового ризику у взаємозв'язку з фінансовою стійкістю підприємства, можна виділити кілька ключових характеристик безпечного функціонування суб'єкта господарювання:

- 1) захищеність інтересів підприємства від впливу несприятливих факторів, небезпек і загроз на основі високого рівня його конкурентоспроможності;
- 2) стійкість до впливу внутрішніх і зовнішніх негативних дій, при якій забезпечується усунення чи нейтралізація загроз задоволенню інтересів підприємства;
- 3) стабільність функціонування підприємства на основі активної протидії впливу внутрішніх і зовнішніх загроз;
- 4) спроможність підприємства до розширеного самовідтворення;
- 5) забезпеченість підприємства достатніми для задоволення його потреб і виконання існуючих зобов'язань фінансовими ресурсами;
- 6) якість системної сукупності фінансових технологій, інструментів і послуг, що дозволяє забезпечити ефективне функціонування підприємства.

Отже, можемо зробити висновок, що управління фінансовими ризиками на підприємстві посідає важливе місце, тому виникає необхідність і їх оцінки за допомогою різних методик (кількісний та якісний фінансовий ризик-аналіз, аналіз систематичних та несистематичних ризиків, внутрішній

та зовнішній ризик-аналіз, повний та тематичний, фундаментальний аналіз, технічний аналіз та експрес-аналіз, аналіз за допомогою коефіцієнтів, вертикальний, горизонтальний, інтегральний аналіз тощо).

Методи розрахунку ризиків: економіко-статистичні, експертні, аналогові. Премія за ризик і порядок її визначення

У процесі управління фінансовими ризиками підприємства одне із найбільш значимих місць займає оцінка рівня фінансових ризиків.

Фінансові ризики підприємства оцінюються за допомогою різних методик (кількісний та якісний фінансовий ризик-аналіз, аналіз систематичних та несистематичних ризиків, внутрішній та зовнішній ризик-аналіз, повний та тематичний, фундаментальний аналіз, технічний аналіз та експрес-аналіз, аналіз за допомогою коефіцієнтів, вертикальний, горизонтальний, інтегральний аналіз тощо). Основою цих методик є прогнозування параметрів і факторів, які здійснюють вплив на кон'юнктуру фінансового ринку в цілому та окремих його сегментів. У результаті аналітик отримує з певною похибкою об'єктивну інформацію про майбутній розвиток подій. Фінансові менеджери враховують цю інформацію при ухваленні фінансових рішень, доповнюючи критеріальні вимоги прийнятим рівнем ризику.

Методичний інструментарій оцінки рівня фінансового ризику найбільший, тому що охоплює різноманітні економіко-статистичні, експертні, аналогові методи здійснення такої оцінки. Вибір конкретних методів оцінки визначається наявністю необхідної інформаційної бази і рівнем кваліфікації менеджерів [7, 403].

1. Економіко-статистичні методи становлять основу проведення оцінки рівня фінансового ризику. До числа основних розрахункових показників такої оцінки входять:

а) рівень фінансового ризику. Він характеризує загальний алгоритм оцінки цього рівня, і розраховується як ймовірність виникнення даного фінансового ризику помножений на розмір можливих фінансових втрат при реалізації даного ризику.

У практиці використання цього алгоритму розмір можливих фінансових втрат виражається зазвичай абсолютною сумою, а ймовірність виникнення фінансового ризику - одним з коефіцієнтів виміру цієї ймовірності (коефіцієнтом варіації, бета-коефіцієнтом і ін). Відповідно рівень фінансового ризику при його розрахунку по даному алгоритму буде виражений абсолютним показником, що істотно знижує базу його порівняння при розгляді альтернативних варіантів;

б) дисперсія. Вона характеризує ступінь коливання досліджуваного показника (в даному випадку - очікуваного доходу від здійснення фінансової операції) по відношенню до його середньої величини. Розрахунок дисперсії здійснюється за наступною формулою:

$$\sigma^2 = \sum_i^{\pi} (R_i - R)^2 \times P_i \quad (9.9)$$

де σ^2 - дисперсія;

R_i - конкретне значення можливих варіантів очікуваного доходу по розглянутій фінансовій операції;

R - середнє очікуване значення доходу по розглянутій фінансовій операції;

P_i - можлива частота (ймовірність) отримання окремих варіантів очікуваного доходу за фінансової операції;

n - число спостережень;

в) середньоквадратичне (стандартне) відхилення. Цей показник є одним з найбільш поширених при оцінці рівня індивідуального фінансового ризику, як і дисперсія визначає ступінь коливання і побудований на її основі. Він розраховується за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\sum_i^{\pi} (\sqrt{R_i - R})^2 \times P_i}, \quad (9.8)$$

де σ - середньоквадратичне (стандартне) відхилення;

R_i - конкретне значення можливих варіантів очікуваного доходу по розглянутій фінансовій операції;

R - середнє очікуване значення доходу по розглянутій фінансовій операції;

P_i - можлива частота (ймовірність) отримання окремих варіантів очікуваного доходу за фінансової операції;

n - число спостережень;

г) коефіцієнт варіації. Він дозволяє визначити рівень ризику, якщо показники середнього очікуваного доходу від здійснення фінансових операцій розрізняються між собою і визначається як відношення середньоквадратичного відхилення до середнього очікуваного значення доходу по розглянутій фінансовій операції;

д) бета-коефіцієнт (або бета). Він дозволяє оцінити індивідуальний або портфельний систематичний Фінансовий ризик по відношенню до рівня ризику фінансового ринку в цілому. Цей показник використовується зазвичай для оцінки ризиків інвестування в окремі цінні папери. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

Бета-коефіцієнт = (Ступінь кореляції між рівнем прибутковості за індивідуальним виду цінних паперів (або за їх портфелю) і середнім рівнем прибутковості даної групи фондових інструментів по ринку в цілому Середньоквадратичне (стандартне) відхилення дохідності за індивідуальним

виду цінних паперів (або за їх портфелю в цілому)) / Середньоквадратичне (стандартне) відхилення прибутковості по фондовому ринку в цілому.

Рівень фінансового ризику окремих цінних паперів визначається на основі наступних значень бета-коефіцієнтів:

$\beta = 1$ – середній рівень;

$\beta > 1$ – високий рівень;

$\beta < 1$ – низький рівень..

2. Експертні методи оцінки рівня фінансового ризику застосовуються в тому випадку, якщо на підприємстві відсутні необхідні інформативні дані для здійснення розрахунків економіко-статистичними методами. Ці методи базуються на опитуванні кваліфікованих фахівців (страхових, фінансових, інвестиційних менеджерів відповідних спеціалізованих організацій) з наступною математичною обробкою результатів цього опитування [12, 85].

З метою отримання більш розгорнутої характеристики рівня ризику по розглянутій операції опитування належить орієнтувати на окремі види фінансових ризиків, ідентифіковані за цією операцією (процентний, валютний, інвестиційний і т.ін.).

У процесі експертної оцінки кожному експерту пропонується оцінити рівень можливого ризику, базуючись на визначеній бальній шкалі, наприклад:

- 1) ризик відсутній: 0 балів;
- 2) ризик незначний: 10 балів;
- 3) ризик нижче середнього рівня: 30 балів;
- 4) ризик середнього рівня: 50 балів;
- 5) ризик вище середнього рівня: 70 балів;
- 6) ризик високий: 90 балів;
- 7) ризик дуже високий: 100 балів.

3. Аналогові методи оцінки рівня фінансового ризику дозволяють визначити рівень ризиків за окремими найбільш масовим фінансовим операціям підприємства. При цьому для порівняння може бути використаний як власний, так і зовнішній досвід здійснення таких фінансових операцій.

Методичний інструментарій формування необхідного рівня прибутковості фінансових операцій з обліків фактора ризику дозволяє забезпечити чітку кількісну пропорційність цих двох показників у процесі управління фінансовою діяльністю підприємства.

1. При визначенні необхідного рівня премії за приватний ризик використовується така формула [3, 456]:

Рівень премії за ризик по конкретному фінансовому (фондовому) інструменту = (Середня норма прибутковості на фінансовому ринку – Безризикова норма прибутковості на фінансовому ринку) Бета-коефіцієнт, що характеризує рівень систематичного ризику по конкретному фінансовому (фондовому) інструменту.

2. При визначенні необхідної суми премії за ризик використовується така формула:

Сума премії за ризик по конкретному фінансовому (фондового) інструменту у справжній вартості = Вартість (котирувана ціна) конкретного фінансового (фондового) інструмента $\times$ Рівень премії за ризик по конкретному фінансовому (фондового) інструменту, виражений десятковим дробом.

3. При визначенні (необхідного) загального рівня прибутковості фінансових операцій з урахуванням фактора ризику використовується така формула:

Загальний рівень прибутковості по конкретному фінансовому (фондового) інструменту з урахуванням фактора ризику = Безризикова норма прибутковості на фінансовому ринку + Рівень премії за ризик по конкретному фінансовому (фондового) інструменту.

Отже, існують різні методи розрахунку ризиків, кожен з яких має особливості та передумови використання в управлінні фінансовою діяльністю підприємства. Вагомим завданням фінансового менеджменту є не тільки оцінка ризику, але й дослідження способів їх зменшення.

Способи уникнення та нейтралізації фінансових ризиків. Страхування ризиків. Використання механізмів диверсифікації.

Формування моделі управління ризиками підприємства, забезпечення її ефективності передбачає обґрунтування основних завдань і методів нейтралізації ризиків.

Нейтралізація ризиків – це фінансово-математична технологія обґрунтування, прийняття, виконання та контролю виконання управлінських фінансових рішень щодо реалізації превентивних заходів фінансового, організаційного або правового характеру з метою забезпечення зіставності результативності господарської операції та рівнів операційного та фінансового важелів як складових сукупного ризику підприємства [14, 497].

Бланк І.О. запропонував систему внутрішнього механізму нейтралізації фінансових ризиків підприємства, яка охоплює [3, 456]:

- 1) уникнення ризику;
- 2) лімітування концентрації ризику;
- 3) хеджування;
- 4) диверсифікацію;
- 5) розподілення;
- 6) самострахування;
- 7) інші методи.

Загалом виділяють два основних типи стратегій нейтралізації ризиків: активну та пасивну.

Пасивна стратегія нейтралізації фінансових ризиків спрямована на здійснення операцій з уникнення ризику. Тобто підприємство абстрагується

від здійснення будь-яких заходів, спрямованих на попередження негативних наслідків для його фінансового-господарської діяльності, джерелом яких є сукупність ризиків. Для оцінки рівня прийнятності тієї чи іншої фінансової операції за пасивної стратегії нейтралізації фінансових ризиків, виходять з наступних критеріїв:

Активна стратегія нейтралізації фінансових ризиків спрямована на утримання фінансових ризиків через попередження настання ймовірних негативних наслідків для операційної, фінансової та інших видів діяльності підприємства.

У сукупності прийомів нейтралізації ризиків за активною стратегією виділяють кілька основних методів.

Розглянемо детальніше такі методи уникнення або нейтралізації ризику, як страхування, диверсифікація ризиків та хеджування.

Страховання фінансових ризиків, яке поділяється на самострахування та комерційне страхування. При самострахуванні джерелом формування фінансових ресурсів для покриття потенційних збитків є винятково внутрішні ресурси суб'єкта господарювання.

Самострахування передбачає створення певних резервів грошових фондів (фондів страхового відшкодування) з метою покриття потенційних збитків, додаткових витрат підприємства. Такі резерви грошових фондів створюються за рахунок певних відрахувань самого підприємства. Типовими варіантами таких фондів коштів є резервний капітал як складова власного капіталу підприємства, забезпечення наступних виплат і платежів, резерв сумнівних боргів та інші фонди, передбачені чинним законодавством і статутними документами підприємства. Комерційне страхування передбачає нейтралізацію фінансових ризиків за допомогою страхової компанії, якій підприємство передає частину свого ризику за певну плату (страхову премію);

Диверсифікація фінансових ризиків – фінансово-математична модель оптимізації прийняття управлінських рішень з метою зменшення сукупного ризику за рахунок його розпорошення між складовими, що характеризуються різними рівнями ризику. Тобто підприємство вкладає кошти не в один вид цінних паперів, а в різні, виготовляє не один вид продукції, а декілька, отримує боргові зобов'язання не в одному банку, а в декількох, здійснює інвестиції не в один проект, а в різні тощо, при цьому рівень сукупного ризику зменшується;

Хеджування фінансових ризиків – вид нейтралізації фінансових ризиків, спрямований на укладання зустрічних операцій з купівлі-продажу базових активів із використанням похідних цінних паперів або введенням певних застережних умов, що забезпечують прив'язку зміни результуючого показника до певного індикатора. Використовується для страхування потенційних втрат від зміни валютного курсу, вартості сировини та матеріалів тощо. Зупинимось на особливостях хеджування ризиків [2, 98].

Термін «хеджування» (англ. *hedging* - захищати) використовується в банківській, біржовій і комерційній практиці для позначення різних методів страхування валютних ризиків. У вітчизняній літературі термін «хеджування» став застосовуватися в ширшому значенні, ніж страхування ризиків від несприятливих змін цін на будь-які товарно-матеріальні цінності за контрактами і комерційними операціями, що передбачають поставки (продаж) товарів в майбутніх періодах. Контракт, який служить для страхування від ризиків зміни курсів (цін), носить назву "хедж" (англ. *hedge* - огорожа). Господарюючий суб'єкт, що здійснює хеджування, називається «хедер». Існують дві операції хеджування: хеджування на підвищення; хеджування на пониження.

Хеджування на підвищення, або хеджування купівлею, є біржовою операцією з купівлі термінових контрактів або опціонів. Хедж на підвищення застосовується в тих випадках, коли необхідно застрахуватися від можливого підвищення цін (курсів) в майбутньому. Він дозволяє установити купівельну ціну набагато раніше, ніж був придбаний реальний товар. Припустимо, що ціна товару (курс валюти або цінних паперів) через три місяці зросте, а товар буде потрібен саме через три місяці. Для компенсації втрат від передбачуваного зростання цін необхідно купити тепер за сьогоднішньою ціною терміновий контракт, пов'язаний з цим товаром, і продати його через три місяці в той момент, коли отримається товар. Оскільки ціна на товар і на пов'язаний з ним терміновий контракт змінюється пропорційно в одному напрямі, то куплений раніше контракт можна продати дорожче майже на стільки ж, на скільки зросте до цього часу ціна товару. Тобто, хеджер, що здійснює хеджування на підвищення, страхує себе від можливого підвищення цін в майбутньому.

Отже, можемо зробити висновок, що підприємства в сучасних умовах завжди мають використовувати різні способи уникнення та нейтралізації несприятливої дії фінансових ризиків, основними способами є страхування, диверсифікація та хеджування, які дають змогу зменшити рівень фінансового ризику.

Тема 10. Аналіз фінансових звітів

Призначення та види фінансових звітів.

Методи оцінки фінансових звітів

Фінансова звітність - це бухгалтерська звітність, що містить інформацію про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємств за звітний період.

Фінансова звітність складається всіма суб'єктами підприємницької діяльності - юридичними особами та надається таким користувачам:

- 1) органам управління підприємства;
- 2) трудовому колективу підприємства (на вимогу);

- 3) власникам (засновникам) підприємства (товариства);
- 4) органам виконавчої влади та іншим користувачам відповідно до законодавства.

До інших користувачів фінансової звітності відносять органи державної статистики.

У світовій і національній практиці фінансова звітність ґрунтується на принципах [10, 109]:

- 1) відкритості інформації;
- 2) зрозумілості фінансової звітності особам, які приймають ділові рішення на її основі;
- 3) корисності або значущості та вірогідності;
- 4) припущень і обмежень, які дають змогу для адекватної інтерпретації фінансової звітності.

У фінансовому аналізі фінансового менеджменту використовують такі концепції фінансового обліку:

- 1) грошового вимірювання;
- 2) реалізації;
- 3) обережності;
- 4) матеріальності;
- 5) зіставлення (накопичення);
- 6) вартості;
- 7) функціонуючого підприємства;
- 8) самотійного господарюючого суб'єкта;
- 9) постійності;
- 10) розкриття інформації;
- 11) об'єктивності;
- 12) подвійності;
- 13) систематичної перевірки.

Зауважимо, що коли необхідно порівняти показники різних підприємств, потрібно бути обережним. Не можна порівнювати показники одного підприємства з іншим тільки тому, що воно належить до тієї самої галузі промисловості. Треба вибирати підприємства однієї галузі промисловості, які мають подібні характеристики, а саме:

- 1) близький асортимент продукції;
- 2) аналогічні розміри;
- 3) єдину дату закінчення фінансового року;
- 4) використання подібної облікової політики;
- 5) застосування подібних методів аналізу (практика оцінки запасів на кінець року).

Мета фінансової звітності □ надання користувачам для прийняття рішень повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства.

Фінансова звітність забезпечує інформаційні потреби користувачів щодо:

- 1) придбання, продажу та володіння цінними паперами;
- 2) участі в капіталі підприємства;
- 3) оцінки якості управління;
- 4) оцінки спроможності підприємства вчасно виконувати свої зобов'язання;
- 5) забезпеченості зобов'язань підприємства;
- 6) визначення суми дивідендів, що підлягають розподілу;
- 7) регулювання діяльності підприємства;
- 8) інших рішень.

Фінансова звітність підприємства (крім бюджетних установ, представництв іноземних суб'єктів господарської діяльності та суб'єктів малого підприємництва, визнаних такими відповідно до чинного законодавства) передбачає: баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів, звіт про власний капітал і примітки до звітів [1].

Фінансова звітність має задовольняти потреби тих користувачів, які не можуть вимагати звітів, складених з урахуванням їх конкретних інформаційних потреб.

Для суб'єктів малого підприємництва, неприбуткових підприємств, установ та організацій і представництв іноземних суб'єктів господарської діяльності національними положеннями (стандартами) встановлюється скорочена за показниками фінансова звітність у складі балансу і звіту про фінансові результати.

Підприємства, що мають дочірні підприємства, крім фінансових звітів про власні господарські операції зобов'язані складати та подавати консолідовану фінансову звітність.

Об'єднання підприємств крім власної звітності складають і подають зведену фінансову звітність щодо всіх підприємств, які входять до їх складу, якщо це передбачено установчими документами об'єднань підприємств відповідно до законодавства.

Для складання фінансової звітності застосовуються міжнародні стандарти, якщо вони не суперечать Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» від 16.07.1999 №996-XIV зі змінами та доповненнями та офіційно оприлюднені на веб-сайті центрального органу виконавчої влади, що забезпечує формування державної фінансової політики.

Публічні акціонерні товариства, банки, страховики, а також підприємства, які провадять господарську діяльність за видами, перелік яких визначається Кабінетом Міністрів України, складають фінансову звітність і консолідовану фінансову звітність за міжнародними стандартами.

Звітним періодом для складання фінансової звітності є календарний рік. Проміжна звітність складається щоквартально нарастаючим підсумком з початку звітного року в складі балансу та звіту про фінансові результати. Баланс підприємства складається за станом на кінець останнього дня кварталу (року).

Перший звітний період новоствореного підприємства може бути меншим як 12 місяців, але не більшим як 15 місяців. Звітним періодом підприємства, що ліквідується, є період з початку звітного року до дати прийняття рішення про його ліквідацію.

Наведемо класифікацію фінансової звітності [14, 190].

За видами звітність поділяється на бухгалтерську, статистичну та оперативну.

Бухгалтерська звітність містить показники виробничо-фінансової діяльності підприємства. Вона складається на підставі синтетичного та аналітичного обліку, підтверджується первинними документами, а також використовує дані оперативної та статистичної звітності.

Статистична звітність призначена для статистичного вивчення господарської діяльності підприємств і галузей народного господарства та являє собою систему кількісних та якісних показників, вимірювання та узагальнення яких не характерне для бухгалтерського обліку (наприклад, Звіт з праці).

Оперативна звітність призначена для поточного контролю та управління всередині підприємства на момент здійснення господарських операцій або одразу ж після їх завершення. У ній містяться дані про виконання плану поставок матеріалів, виробництва продукції, а також про дотримання укладених договорів і фінансовий стан підприємства (наприклад, кількість підписаних договорів).

Залежно від мети складання розрізняють внутрішню та зовнішню звітність. Внутрішня звітність містить інформацію про роботу на якійсь одній ділянці діяльності організації. Складання внутрішньої звітності викликано безпосередньо потребами господарювання. Зовнішня звітність характеризує господарську діяльність організації в цілому та служить засобом інформування зовнішніх користувачів – зацікавлених юридичних і фізичних осіб – про характер діяльності, доходність та майновий стан того або іншого господарюючого суб'єкта.

Залежно від періоду, який охоплює звітність, розрізняють періодичну та річну звітність. Якщо бухгалтерська звітність складається на певну дату протягом року, її називають періодичною. Періодичні звіти складаються регулярно через певні проміжки часу. За цією ознакою розрізняють звітність квартальну та піврічну. Аналіз періодичної звітності дозволяє визначати і швидко виправляти недоліки в роботі, попереджати їх виникнення у подальшому.

За інформаційним обсягом звітність поділяється на часткову — звітність, що відбиває відповідні напрями обліку (звіт про рух основних засобів, звіт про рух матеріальних цінностей і т. п.), та загальну — ту, що характеризує всі господарські процеси в цілому (баланс виконання кошторису видатків, єдиний кошторис доходів і видатків).

Міжнародна практика розробила певні методи аналізу фінансової звітності, які ґрунтуються на різноманітних абсолютних та відносних типових показниках, що дають можливість не тільки проводити аналіз статей балансу підприємства, але і робити порівняльний аналіз по ряду підприємств окремої галузі господарства або таких, що займаються аналогічними видами діяльності. Такі співставлення звичайно проводяться не тільки за звітний період, але і за ряд років, що відображає доволі тривалий період діяльності підприємства. Це дозволяє визначати тенденції розвитку підприємства на перспективу, що має велике значення в практичній діяльності, оскільки підприємства здійснюють як довгострокове, так і середньострокове та поточне планування своєї діяльності.

Основними методами аналізу звітності є: [11, 398]:

- 1) читання звітності;
- 2) горизонтальний аналіз;
- 3) вертикальний аналіз;
- 4) трендовий аналіз;
- 5) розрахунок фінансових коефіцієнтів.

Читання звітності — це вивчення абсолютних показників, представлених у звітності. Шляхом читання звітності визначають майновий стан підприємства, короткострокові і довгострокові інвестиції, джерела фінансування власного капіталу, оцінюються зв'язки між постачальниками і покупцями, виручка від діяльності та прибуток звітного року.

Горизонтальний аналіз — дозволяє визначити абсолютні і відносні зміни різних статей звітності у порівнянні з попереднім роком, півріччям чи кварталом.

Для визначення змін у господарській політиці підприємства більше, ніж за два послідовних роки, застосовується аналіз тенденцій розвитку (аналіз тренду), який є варіантом горизонтального аналізу.

Аналіз тенденцій розвитку передбачає використання індексів. При розрахунку індексів значення базисного року приймається за 100 %. Відповідно до цього розраховуються індекси для інших років. Базисним роком обирається той рік, показники якого типові, характерні для здійснення підприємницької діяльності за нормальних умов. При цьому треба обирати тільки значимі показники.

На відміну від горизонтального аналізу, що показує динаміку статей фінансової звітності за ряд років, вертикальний аналіз є аналізом внутрішньої структури звітності. При проведенні такого аналізу ціла частина приймається за 100 % і обчислюється питома вага кожної її складової. Такими цілими

частинами може бути валюта балансу (Актив, Пасив), обсяг реалізації у Звіті про фінансові результати. За допомогою цього методу аналізу з'ясовують, яку частку у групі або підгрупі становить конкретна стаття, що дозволяє визначити вплив показника цієї статті на діяльність підприємства.

Оцінити фінансову звітність підприємства допомагають різні фінансові коефіцієнти, які показують фінансові пропорції між різними статтями звітності.

Фінансові коефіцієнти можна умовно поділити на чотири групи [7, 309]:

- 1) показники ефективності виробничої діяльності;
- 2) показники ділової активності;
- 3) показники ліквідності;
- 4) показники фінансової стійкості.

Отже, фінансова звітність - це бухгалтерська звітність, що містить інформацію про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємств за звітний період. Залежно від конкретних цілей та завдань можна виконати фінансовий аналіз різного ступеня деталізації. Єдиної методики немає, тому аналітики використовують різноманітні набори показників.

*Склад, характеристика та зміст фінансової звітності підприємства
відповідно до положень (стандартів) бухгалтерського обліку. Зміст і
завдання аналізу фінансових звітів*

Для прийняття економічних рішень користувачами фінансових звітів необхідна інформація про фінансовий стан, результати діяльності та зміни у фінансовому стані підприємства. Зазначені інформаційні потреби обумовили склад фінансової звітності. До стандартних форм квартальної та річної фінансової звітності належать [1]:

- «Баланс» (форма 1);
- «Звіт про фінансові результати» (форма 2);
- «Звіт про рух грошових коштів» (форма 3);
- «Звіт про власний капітал» (форма 4);
- «Примітки до фінансової звітності» (форма 5).

Інші звіти (звернення ради директорів до акціонерів, звіт керівництва компанії, звіт аудитора тощо), які внесені до звітності підприємства, не є фінансовою звітністю.

Компоненти фінансової звітності відображують різні аспекти господарських операцій і подій за звітний період, відповідну інформацію попереднього звітного періоду, розкриття облікової політики та її зміни, що робить можливим ретроспективний аналіз діяльності підприємства (табл. 10.3).

Призначення основних компонентів фінансової звітності

Складові фінансової звітності	Зміст	Використання інформації
1	2	3
Баланс	Наявність економічних ресурсів, які контролюються підприємством, на дату балансу	Оцінка структури ресурсів підприємства, їх ліквідності та платоспроможності підприємства, прогнозування майбутніх потреб у позиках, оцінка та прогнозування змін в економічних ресурсах
Звіт про фінансові результати	Доходи, витрати та фінансові результати діяльності підприємства за звітний період	Оцінка та прогноз: прибутковості діяльності підприємства, структури доходів та витрат
Звіт про власний капітал	Зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду	Оцінка та прогноз змін у власному капіталі
Звіт про рух грошових коштів	Генерування та використання грошових коштів протягом звітного періоду	Оцінка та прогноз операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства
Примітки	Обрана облікова політика, інформація не наведена безпосередньо у фінансових звітах, але обов'язкова за П(С)БО, додатковий аналіз статей звітності, необхідний для забезпечення її зрозумілості	Оцінка та прогноз: облікової політики, ризиків або непевності, які впливають на підприємство, його ресурси та зобов'язання, діяльності підрозділів підприємства тощо

Баланс. Сучасне смислове значення слова «баланс» – рівність або рівновага двох частин (розділів), наприклад, доходів і витрат. Хоча рівність інколи умовна: в натуральних (матеріальних) балансах надходження можуть бути більші за витрати або менші – коли баланс дефіцитний. Слово «збалансувати» означає зблизити прибуткову та видаткову частину і зробити їх рівними.

В сучасному бухгалтерському обліку термін «баланс» означає два поняття. Перше – це один з елементів методу бухгалтерського обліку. У цьому випадку баланс визначають як спосіб економічного групування й узагальненого відображення стану господарських засобів підприємства за

складом, розміщенням та за джерелами їх утворення і цільовим призначенням у грошовій оцінці на певну дату. Друге – це одна з форм звітності [6, 403]. Баланс підприємства – це звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату стан його активів, зобов'язань і капіталу. Склад активів показує, як розміщені засоби підприємства.

Активи – це ресурси, що контролюються підприємством у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, призведе до отримання економічних вигод у майбутньому.

Зобов'язання – це заборгованість підприємства, яка виникла внаслідок минулих подій і погашення якої, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди.

Метою складання балансу є надання користувачам повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан підприємства на звітну дату.

У балансі відображаються активи, зобов'язання та власний капітал підприємства.

Звіт про фінансові результати □ це звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства. Зміст і форма звіту про фінансові результати, а також загальні вимоги до розкриття його статей регламентуються Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» від 07.02.2013 №73 [2].

У звіті про фінансові результати зіставляються доходи і витрати від здійснення різних видів діяльності підприємства, □ операційної, фінансової та інвестиційної.

Операційна діяльність □ це основна діяльність підприємства, тобто операції, пов'язані з виробництвом або реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), які є головною метою створення підприємства і забезпечують основну частку його доходу. До операційної також належать інші види діяльності, які не є інвестиційною чи фінансовою діяльністю.

Змістом інвестиційної діяльності є придбання та реалізація необоротних активів, а також фінансових інвестицій, які не є складовою еквівалентів грошових коштів.

Фінансова діяльність приводить до змін розміру і складу власного та позикового капіталу підприємства.

З погляду передбачуваності виділяють також надзвичайні доходи та витрати, що утворилися внаслідок надзвичайних подій.

Надзвичайна подія – будь-яка подія або операція, яка відрізняється від звичайної діяльності підприємства, та не очікується, що вона повторюватиметься періодично або в кожному наступному звітному періоді.

Результатом діяльності підприємства є чистий прибуток або збиток, який збільшує або зменшує величину власного капіталу підприємства і відображається у балансі.

Метою складання звіту про рух грошових коштів є надання користувачам фінансової звітності повної, правдивої та неупередженої

інформації про зміни, що відбулися у грошових коштах підприємства та їх еквівалентах за звітний період. Надходження і видаток грошових коштів розглядаються в розрізі операційної, фінансової та інвестиційної діяльності.

Звіт про власний капітал – звіт, який відображає зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду. Зміст і форма звіту про власний капітал, а також загальні вимоги щодо розкриття його статей регламентуються.

Примітки до фінансової звітності – сукупність показників і пояснень, яка забезпечує деталізацію й обґрунтованість статей фінансових звітів, а також інша інформація, розкриття якої передбачено відповідними положеннями (стандартами). У примітках розкривають [2]:

1) облікову політику підприємства – сукупність принципів, методів і процедур, які підприємство використовує для складання та подання фінансової звітності;

2) інформацію, яка не наведена безпосередньо у фінансових звітах, проте обов'язкова за відповідними положеннями (стандартами);

3) інформацію, що містить додатковий аналіз статей звітності, потрібний для забезпечення її зрозумілості та доречності.

Щоб оцінити поточний і прогностичний фінансовий стан підприємства, необхідно провести фінансовий аналіз. Він є методом оцінки і прогнозування фінансового стану підприємства на підставі даних бухгалтерського обліку та звітності.

Його завдання – оцінити фінансовий стан, з'ясувати можливості підвищення ефективності роботи підприємства за допомогою раціональної фінансової політики; оцінити напрями розвитку підприємства, виходячи з потреби у фінансових ресурсах.

Мета аналізу фінансової звітності полягає у наданні оцінки результатам господарської діяльності підприємства за звітний рік та його поточному фінансовому стану.

Під фінансовим станом розуміють спроможність підприємства фінансувати свою діяльність. Фінансовий стан може бути стійким, нестійким та кризовим. Здатність підприємства своєчасно здійснювати платежі та фінансувати свою діяльність на розширеній основі свідчить про його задовільний фінансовий стан.

Головною метою фінансового аналізу є своєчасне з'ясування і виправлення недоліків у фінансовій діяльності підприємства та знаходження резервів поліпшення фінансового стану підприємства та його платоспроможності.

При цьому необхідно виконати такі завдання:

1) на підставі вивчення причинно-наслідкового взаємозв'язку між різними показниками виробничої, комерційної і фінансової діяльності дати оцінку виконанню плану з надходження фінансових ресурсів та їх використанню з метою поліпшення фінансового стану підприємства;

2) надати прогноз можливих фінансових результатів, економічної рентабельності, виходячи з реальних умов господарювання та наявності власних і позикових ресурсів;

3) розробити конкретні заходи, спрямовані на більш ефективне використання фінансових ресурсів та зміцнення фінансового стану підприємства.

Аналіз фінансової звітності повинен дати відповідь на два запитання: перше – чи має підприємство прибуток за результатами своєї господарської діяльності і друге – чи спроможне підприємство виконати взяті на себе зобов'язання і чи не призведе таке виконання до його ліквідації у зв'язку з недостатністю ресурсів.

Саме тому інформація, яку надають баланс і звіт про фінансові результати, містить такі дані:

- розмір капіталу і майна підприємства в абсолютних показниках (балансовий підсумок);
- структура капіталу і майна (баланс);
- зміни власного капіталу протягом звітного періоду;
- розміри отриманого прибутку або понесених підприємством збитків протягом звітного періоду.

Аналіз фінансової звітності виконують, перш за все, фінансові менеджери підприємства для виявлення і усунення проблем у поточній діяльності, для розробки та прийняття рішень щодо підвищення ефективності виробничо-збутових операцій, раціонального використання наявних ресурсів, підвищення платоспроможності та підвищення фінансової стійкості підприємства, а також для забезпечення виконання планових фінансових показників і зобов'язань перед кредиторами та інвесторами.

Аналіз фінансової звітності проводиться також аудиторами з метою підтвердження звітності і визначення правильності обчислення і вчасної сплати податків. Аудитори на основі фінансового аналізу роблять офіційний висновок про фінансовий стан підприємства, який включається до річного звіту, що подається вищим керівництвом зборам акціонерів. Акціонерів цікавить, у першу чергу, прибутковість і надійність цінних паперів, що їм належать.

Фінансова звітність підприємств, зареєстрованих на фондовій біржі, аналізується спеціалістами-аналітиками цих бірж, оскільки від стану справ підприємства залежить ціна його акцій на біржі. Великі інституційні інвестори – банки, страхові компанії, різноманітні спеціалізовані фонди – мають у своєму штаті професійних аналітиків, які постійно спостерігають за змінами показників у фінансовій звітності підприємств, які їх цікавлять.

Банки, що обслуговують підприємства, також постійно знаходяться в курсі фінансових справ свого клієнта і ретельно аналізують показники балансу, звіту про фінансові результати та інших звітів. Банківські аналітики

спостерігають за станом кредитоспроможності, наявністю коштів, які гарантують повернення в установлений термін отриманих позик і кредитів.

Спеціалізовані консультаційні фірми, що надають своїм клієнтам інформацію про фінансовий стан підприємств і здійснюють оцінку перспектив їх розвитку, також систематично спостерігають за станом господарської діяльності підприємств на основі фінансової звітності і публікують або надають таку інформацію за досить високу плату. Це стосується також довідково-кредитних фірм, які в результаті вивчення показників фінансової звітності складають висновки про платоспроможність підприємства і надають їх своїм клієнтам або разовим користувачам за встановлену плату.

Така інформація цікавить підприємців, які або звертаються до спеціалізованих фірм, або отримують фінансові звіти від фірм-контрагентів і ретельно їх вивчають. Підприємців цікавить, у першу чергу, надійність і кредитоспроможність контрагентів, тобто питання про те, в яких розмірах фірма може нести відповідальність за своїми зобов'язаннями і що її партнер отримає у випадку ліквідації (банкрутства), а також чи зможе контрагент своєчасно погасити свою заборгованість. Виділяють внутрішній і зовнішній аналіз.

Внутрішній аналіз проводиться службами підприємства та його результати використовуються для планування, контролю та прогнозування фінансового стану підприємства.

Основним змістом внутрішнього аналізу фінансового стану підприємства є [32, 78]:

- 1) аналіз динаміки прибутку та рентабельності підприємства;
- 2) аналіз кредитоспроможності підприємства;
- 3) оцінка використання майна і вкладеного капіталу;
- 4) аналіз власних фінансових ресурсів;
- 5) аналіз ліквідності та платоспроможності;
- 6) аналіз самоокупності підприємства.

Зовнішній аналіз здійснюється інвесторами, постачальниками матеріальних і фінансових ресурсів, органами контролю на основі оприлюдненої звітності.

Основним змістом зовнішнього фінансового аналізу є:

- 1) аналіз абсолютних показників прибутку;
- 2) аналіз показників рентабельності;
- 3) аналіз фінансового стану підприємства, його фінансової стабільності;
- 4) аналіз ефективності використання залученого капіталу;
- 5) економічна діагностика фінансового стану підприємства.

Зазначимо, що аналіз фінансової звітності не дозволяє робити категоричні висновки і тільки орієнтує користувача інформації в оцінці фінансового стану підприємства та визначенні його вузьких місць.

Отже, ми розглянули основні п'ять форм фінансової звітності і дійшли висновку, що аналізом фінансових звітів займаються не лише керівники та відповідні служби підприємства, але і його засновники та інвестори з метою вивчення ефективності використання ресурсів: банки – для оцінки умов кредитування та визначення ступеню ризику, податкові органи – для виконання плану надходження коштів до бюджету тощо.

Бухгалтерський баланс і його значення для аналізу фінансового стану підприємства. Аналіз динаміки та структури активів і пасивів балансу

Для вивчення фінансового стану підприємства необхідна інформація про економічні ресурси, його фінансову структуру, ліквідність і платоспроможність, а також здатність адаптуватися до змін середовища, в якому воно функціонує. Таку інформацію можна отримати з балансу.

Баланс - звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал. Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»: від 07.02.2013 №73 визначається зміст і форма балансу, загальні вимоги до визначення і розкриття його статей. Метою складання балансу є надання користувачам повної, правдивої інформації про фінансовий стан підприємства на звітний період.

Елементами балансу, безпосередньо пов'язаними з визначенням фінансового стану підприємства та змін у ньому, є: активи, зобов'язання, власний капітал.

Активи - це ресурси, контрольовані підприємством у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до збільшення економічних вигод у майбутньому. Актив відображується у балансі за умови, якщо його оцінка може бути достовірно визначена і очікується отримання в майбутньому економічних вигод, пов'язаних з його використанням. Активи мають визнаватись і відображатись у балансі в грошовому виразі з використанням певної оцінки, а саме [27, 234]:

1) історичної собівартості - активи відображаються за сумою сплачених грошових коштів чи їх еквівалентів або за справедливою вартістю компенсації, виданої, щоб придбати їх, на момент придбання;

2) поточної собівартості - активи відображаються за сумою грошових коштів або їх еквівалентів, яка була б сплачена в разі придбання такого ж або еквівалентного активу на поточний момент;

3) вартості реалізації - актив відображається за сумою грошових коштів або їх еквівалентів, яку можна було б отримати на поточний момент шляхом продажу активу в ході реалізації;

4) теперішньої вартості - активи відображаються за теперішньою дисконтованою вартістю майбутніх чистих надходжень грошових коштів, які, як очікується, має генерувати стаття під час звичайної діяльності підприємства. Для складання фінансових звітів основою оцінки, яка

найчастіше приймається підприємствами, є історична собівартість. Вона, як правило, комбінується з іншими оцінками.

З метою задоволення інформаційних потреб широкого кола користувачів баланс відображає фінансовий стан підприємства, надає загальну інформацію про його діяльність і ліквідність. Для ліпшого сприйняття і розуміння цих даних необхідна структуризація цієї інформації, тому активи поділяються на оборотні та необоротні.

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. Операційний цикл □ проміжок часу між придбанням запасів для здійснення діяльності та отриманням коштів від реалізації виробленої з них продукції або товарів і послуг.

Операційним циклом у виробництві зазвичай називають середній проміжок часу між придбанням матеріалів для виробництва та отриманням грошових коштів за реалізовану продукцію. Усі активи, що не є оборотними, класифікуються як необоротні.

Нова форма балансу зберігає порядок ліквідності статей, що традиційно склався в нашій країні. Значних змін зазнав і пасив балансу. Форма балансу більш структурована, але загалом структура пасиву не суперечить вимогам МСБО [24, 98].

Склад пасивів показує джерела фінансування активів, тобто зобов'язання підприємства.

Власний капітал - це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань. Він відображається в балансі одночасно з відображенням активів або зобов'язань, які призводять до його зміни.

Зобов'язання - це заборгованість підприємства, що виникла внаслідок минулих подій, і погашення якої, як очікується, приведе до надходження економічних вигод у майбутньому. Зобов'язання відображається у балансі, якщо його оцінка може бути достовірно визначена та існує імовірність зменшення економічних вигод у майбутньому внаслідок його погашення.

Зобов'язання можуть бути монетарними і немонетарними. Монетарні зобов'язання відображають суму грошових коштів, що підлягають сплаті кредиторам, а немонетарні – зобов'язання поставити товари або надати послуги визначеної кількості та якості.

Залежно від терміну погашення зобов'язання поділяються на поточні та довгострокові.

Поточними зобов'язаннями є такі зобов'язання, які будуть погашені протягом операційного циклу підприємства або дванадцяти місяців, починаючи з дати балансу. Усі інші зобов'язання □ довгострокові.

Аналіз динаміки і структури активів і пасивів балансу можна здійснити при економічному читанні балансу. При ньому ставляться такі основні завдання:

1) виявити наявність і розміщення засобів на підприємстві, встановити зміни, які відбулися у їх складі та джерелах утворення за звітний період, дати оцінку цим змінам;

2) визначити платоспроможність підприємства і фактори, які впливають на неї;

3) вивчити швидкість обігу товарів;

4) проаналізувати стан дебіторської та кредиторської заборгованості;

5) визначити ступінь використання кредитів банку та своєчасність їх погашення;

6) перевірити підстави утворення та використання коштів фондів спеціального призначення;

7) установити, як виконується бізнес-план підприємства;

8) установити, як здійснені розрахунки з бюджетом та позабюджетними фондами;

9) визначити реальну вартість підприємства і його акцій;

10) зіставити баланс, який аналізується, з даними інших підприємств тієї ж галузі економіки.

Для вирішення цих задач в балансі виявляють характер і загальну направленість змін. Читання обов'язково передбачає наявність хоча б двох балансів: на початок і на кінець звітної періоду. Саме так створюється необхідна база для того, щоб розглядати баланс не як нерухому величину, а надати за допомогою порівняння характеристику цього балансу в цілому і окремих його частин.

Баланс підприємства містить числові дані, які знаходяться у тісному взаємозв'язку. Ця обставина спонукає сприйняти баланс у цілому до того, як кожний його елемент буде підлягати спеціальному вивченню.

Перед читанням балансу аналітик повинен:

1) переконатись, що зміст, який вкладається в одноіменні рахунки, однаковий у всіх балансах, які порівнюються. Тотожність змісту в різних балансах рахунків однієї й тієї ж назви важлива навіть не тільки для цілей порівняння цих балансів (тому що, як сказано вище, рахунки часто зводяться в групи), але й для подальшого, більш поглибленого, аналізу окремих майнових груп; 2) переглянути номенклатуру рахунків і встановити, які рахунки введені, а які замінені; 3) перевірити правильність виділення позабалансових статей; 4) перевірити правильність розташування регулюючих статей балансу.

Показники бухгалтерського балансу підприємства досліджуються шляхом горизонтального та вертикального аналізу [25, 398].

При проведенні вертикального аналізу балансу необхідно звернути увагу на те, що:

1) аналізують майно підприємства, досліджуючи абсолютні показники, порівнюючи вартість майна на початок та кінець звітної періоду, з даними минулих періодів;

2) особлива увага приділяється статтям балансу, які свідчать про можливі недоліки та незадовільну роботу підприємства, тобто «негативним» статтям балансу;

3) при здійсненні аналізу проводять об'єктивну оцінку вартості майна в цілому, а також тієї частки, що реально знаходиться у власності та розпорядженні підприємства;

4) оцінюють стан необоротних активів підприємства та рівень його забезпеченості оборотними засобами. Відповідно розраховують наступні показники.

З метою аналізу стану всього майна підприємство визначає такі показники [34, 34]:

1) віддача всього майна (коефіцієнт оборотності) підприємства, яка визначається як відношення вартості виробленої або реалізованої продукції до середньорічної суми всього майна підприємства. Даний показник характеризує суму виробленої або реалізованої продукції, яку було отримано при використанні однієї гривні майна;

2) завантаження майном, яке визначається як відношення середньорічної суми всього майна підприємства до вартості виробленої або реалізованої продукції. Характеризує суму майна, використану для виробництва або реалізації однієї гривні виробленої продукції;

3) тривалість обороту (середній термін експлуатації) майна, який визначається як відношення середньої за період суми всього майна до односторонньої вартості виробленої або реалізованої продукції за період. Характеризує середній вік майна підприємства.

З метою аналізу ефективності використання майна визначають такі показники:

1) абсолютна сума прибутку на одну гривню майна підприємства, яка визначається як відношення суми прибутку до середньої за період суми майна. Характеризує суму прибутку, отриману від використання однієї гривні майна;

2) рентабельність майна, яка визначається як відношення прибутку до середньорічної суми майна у відсотках. Характеризує рівень прибутковості від використання майна підприємства.

Оскільки при читанні балансу користуються не одним, а хоча б двома балансами, це дозволяє з самого початку виявити загальну тенденцію у русі статей балансу, оцінка правильності (або помилковості) якої повинна і в подальшому стати одним із важливих завдань його аналізу. Зіставляючи баланси на початок і кінець досліджуваного періоду, визначають як зміни всього балансу (збільшення або зменшення балансових статей), так і характер зрушень у складі його окремих вузлових частин. Практика аналізу балансів свідчить про те, що вже таке початкове знайомство з балансними показниками у великій мірі визначає весь хід подальшого аналізу балансу.

Дослідник звертає увагу на ті зміни у складі балансу, які найбільш сприятливі, і на ті, які, навпаки, насторожують.

Наприклад, позитивної оцінки заслуговує тенденція до зростання матеріальної частини балансу (основні засоби + оборотні засоби). І, навпаки, певну настороженість повинно викликати збільшення дебіторської частини, а в пасиві – кредиторських статей. Очевидно, що особлива увага звертається на статтю пасиву «Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)» [37, 109].

Наступним кроком ознайомлення з балансом є перевірка зусиль, здійснених підприємством і спрямованих на ліквідацію «хворих» статей балансу або принаймні до найбільшого їх скорочення.

На етапі перевірки забезпеченості підприємства власними оборотними засобами визначається величина власних оборотних засобів і ступінь забезпеченості ними підприємства.

Отже, ознаками «позитивного» балансу є такі умови: валюта балансу в кінці звітного періоду збільшилась у порівнянні з початком; темпи приросту оборотних активів вищі, ніж темпи приросту необоротних активів; власний капітал підприємства перевищує позиковий і темпи його росту вищі, ніж темпи росту позикового капіталу; темпи приросту дебіторської та кредиторської заборгованості приблизно однакові; частка власних засобів в оборотних активах повинна бути більше 10 %.

*Аналіз звіту про фінансові результати діяльності підприємства.
Аналіз звіту про рух грошових коштів. Критерії та методика оцінки
незадовільної структури балансу підприємств*

Методичні засади формування в бухгалтерському обліку інформації про фінансові результати та її розкриття у фінансовій звітності визначає Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» від 07.02.2013 №73.

Звіт про фінансові результати складається з чотирьох розділів [2]:

- 1) фінансові результати;
- 2) сукупний дохід;
- 3) елементи операційних витрат;
- 4) розрахунок показників прибутковості акцій.

Розділ I. «Фінансові результати»

Побудований згідно з класифікацією доходів і витрат за видами діяльності та функціями, що забезпечують послідовне зіставлення доходів і витрат для визначення чистого прибутку (збитку) звітного періоду.

У розділі II «Сукупний дохід» можемо побачити усі складові, за допомогою яких може формуватися або зменшуватися сукупний дохід підприємства: дооцінка (уцінка) необоротних активів; дооцінка (уцінка) фінансових інструментів; накопичені курсові різниці; частка іншого сукупного доходу асоційованих і спільних підприємств; інший сукупний дохід; інший сукупний дохід до оподаткування; податок на прибуток,

пов'язаний з іншим сукупним доходом; інший сукупний дохід після оподаткування; сукупний дохід.

Назва розділу III свідчить про те, що в ньому надається інформація про витрати в розрізі економічних елементів, а саме:

- 1) матеріальні витрати;
- 2) витрати на оплату праці;
- 3) відрахування на соціальні заходи;
- 4) амортизація;
- 5) інші операційні витрати.

У розділі IV «Розрахунок показників прибутковості акцій» зазначається середньорічна кількість простих акцій, чистий прибуток на одну просту акцію, дивіденди на одну просту акцію.

Призначення Звіту про фінансові результати полягає передусім у визначенні чистого прибутку (збитку) звітного періоду. Розрахунок цього показника містить визначення таких його складових:

- 1) чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);
- 2) валового прибутку (збитку);
- 3) фінансового результату від операційної діяльності;
- 4) фінансового результату до оподаткування;
- 5) чистого фінансового результату звітного періоду.

У Звіті про рух грошових коштів наводяться дані про рух грошових коштів протягом звітного періоду в результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. При складанні фінансової звітності та консолідованої фінансової звітності підприємства можуть обрати спосіб складання звіту про рух грошових коштів за прямим або непрямим методом із застосуванням відповідної форми звіту [2].

Метою складання звіту є надання користувачам фінансової звітності повної, правдивої та неупередженої інформації про зміни, що відбуваються у грошових коштах підприємства та їх еквівалентах за звітний період.

Під терміном «грошові кошти» розуміють готівку, кошти на рахунках у банках і депозити до запитання; «грошові потоки» - це надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів.

Еквівалентами грошових коштів є короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, які вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і характеризуються незначним ризиком зміни їх вартості. При визначенні еквівалентів грошових коштів потрібно дотримуватися таких вимог:

- 1) короткостроковість (термін погашення до двох місяців);
- 2) висока ліквідність (здатність вільно конвертуватися у грошові кошти);
- 3) при конвертуванні майже не змінювати свою вартість.

Підприємство розгорнуто наводить суми надходжень та видатків, що виникають у результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Якщо рух грошових коштів у результаті однієї операції охоплює суми, які

належать до різних видів діяльності, то ці суми наводяться окремо у складі відповідних видів діяльності. Внутрішні зміни у складі грошових коштів до звіту про рух грошових коштів не вносяться. Негрошові операції (отримання активів шляхом фінансової оренди; бартерні операції; придбання активів шляхом емісії акцій тощо) не вносяться до звіту про рух грошових коштів.

Для складання Звіту про рух грошових коштів використовують показники Балансу, Звіту про фінансові результати та дані аналітичного бухгалтерського обліку.

Для визначення зміни залишків грошових коштів та їх еквівалентів необхідно зіставити суми статті балансу «Гроші та їх еквіваленти» на початок і кінець року та відобразити їх у відповідних статтях звіту.

При складанні звіту можуть застосовуватися такі методи:

1) прямий, за допомогою якого розкриваються основні валові грошові надходження і витрати;

2) непрямий, який передбачає визначення суми чистого надходження (видатку) в результаті операційної діяльності шляхом послідовного коригування показника фінансового результату до оподаткування, наведеного в Звіті про фінансові результати.

Грошовий потік від операційної діяльності характеризується витрачанням грошових коштів, пов'язаних зі сплатою рахунків постачальників і підрядників, виплатою заробітної плати, відрахуванням до бюджету та внесками в державні цільові фонди, сплатою відсотків за кредити і позики; іншими виплатами, які забезпечують здійснення операційної діяльності. Одночасно цей вид грошового потоку відображує надходження грошових коштів від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), погашення дебіторської заборгованості, авансів, що отримані від покупців і замовників, податкових органів у порядку здійснення перерахунку надмірно сплачених сум тощо [3, 198].

Оскільки операційна діяльність підприємства є головним джерелом прибутку, то вона має генерувати основний потік грошових коштів.

Грошовий потік від фінансової діяльності складається насамперед з надходжень від випуску акцій, залучення банківських кредитів і позик. Вибуття коштів у зв'язку з фінансовою діяльністю охоплює виплату дивідендів та повернення позик і кредитів.

Грошовий потік від інвестиційної діяльності охоплює придбання (створення) та реалізацію майна довгострокового використання. Перш за все це стосується надходження (вибуття) основних засобів, нематеріальних активів, а також придбання або реалізації цінних паперів інших компаній.

До грошових потоків від здійснення операційної діяльності належать [31, 356]:

- грошові надходження від продажу товарів і надання послуг;
- грошові надходження від оренди, гонорарів, комісійних та ін. доходів;
- грошові платежі постачальникам за товари і послуги;

- грошові платежі службовцям та від їх імені;
- грошові надходження чи платежі страховій компанії як страхові премії, річні внески;
- грошові надходження і платежі за контрактами у вкладення з комерційною метою;
- грошові виплати чи ком пенсації податку на прибуток.

Чистий грошовий потік від операційної діяльності за допомогою прямого методу визначається як різниця між вхідним грошовим потоком від операційної діяльності і вихідним грошовим потоком від операційної діяльності.

Чистий грошовий потік від операційної діяльності за допомогою непрямого методу визначається = чистий прибуток (збиток) + амортизаційні відрахування або - приріст балансової вартості основних засобів і нематеріальних активів + збільшення або - зменшення резервних фондів від виконання зобов'язань + інші витрати або - інші доходи, що не впливають на обсяги грошових коштів - прибуток або + збиток від вибуття основних засобів та нематеріальних активів - приріст або + зменшення запасів дебіторської заборгованості та інших активів + приріст або - зменшення кредиторської заборгованості та інших пасивів.

До грошових потоків від інвестиційної діяльності належать:

- грошові платежі на придбання основних засобів, нематеріальних та інших довгострокових активів;
- грошові платежі для придбання пайових чи боргових інструментів інших компаній та часток участі у спільних компаніях;
- авансові грошові платежі і кредити, надані іншим сторонам, крім фінансових компаній;
- грошові відшкодування авансів і кредитів наданих іншим сторонам, крім фінансових компаній;
- грошові надходження і платежі за терміновими контрактами.
- Чистий грошовий потік від інвестиційно діяльності визначається як різниця між вхідними грошовими потоками від інвестиційної діяльності і вихідним грошовим потоком від інвестиційної діяльності.
- До грошових потоків від здійснення фінансової діяльності належать [31, 456]:
- грошові надходження від емісії акцій та інших пайових інструментів;
- грошові виплати власникам для придбання чи погашення акцій компаній;
- грошові погашення кредитних сум;
- грошові платежі орендатора для зменшення заборгованості з фінансової оренди.

Чистий грошовий потік від фінансової діяльності визначається як різниця між вхідним грошовим потоком від фінансової діяльності та вихідним грошовим потоком від фінансової діяльності.

Отже, можна зробити висновок, що управління грошовими потоками має велике значення і полягає в тому, щоб тримати на рахунках мінімально необхідну суму грошових коштів, потрібних для поточної операційної діяльності.

Система показників фінансового стану підприємства та їх оцінки.

Аналіз економічного потенціалу підприємства

Поняття «фінансового стану» підприємства багатозначне. Різні автори пропонують безліч показників, за допомогою яких можна здійснити аналіз фінансового стану підприємства.

Фінансовий стан підприємства – це економічна категорія, що визначає реальну та потенційну фінансову спроможність підприємства забезпечувати фінансування поточної діяльності, певний рівень саморозвитку підприємства та погашення зобов'язань перед суб'єктами господарювання. Кількісно він вимірюється системою показників, на підставі яких здійснюється його оцінка.

Проблема аналізу фінансового стану підприємства та його оцінки актуальна і сьогодні, оскільки, з одного боку, він є результатом діяльності підприємства, тобто його досягнення, а з другого – визначає передумови розвитку підприємства.

У практиці аналізу для оцінки фінансового стану підприємства застосовуються такі групи показників: ліквідності, платоспроможності, ділової активності, фінансової стійкості та рентабельності [5, 146].

Аналіз ліквідності проводиться у зв'язку з умовами фінансових обмежень і необхідністю оцінки платоспроможності організації. Показники ліквідності характеризують спроможність підприємства виконувати свої короткострокові зобов'язання за рахунок поточних активів. До таких показників можна віднести: коефіцієнт абсолютної ліквідності, швидкої ліквідності, поточної ліквідності, коефіцієнт покриття поточних зобов'язань оборотними активами.

Показники платоспроможності характеризують спроможність підприємства виконувати свої зовнішні короткострокові та довгострокові зобов'язання за рахунок власних активів. В основу платоспроможності покладена здатність сплачувати, тобто відповідати за своїми зобов'язаннями. На практиці використовують такі показники платоспроможності: коефіцієнти абсолютної, термінової, проміжної та загальної платоспроможності.

На короткострокову ліквідність або платоспроможність підприємства впливає його здатність генерувати прибуток. У цьому зв'язку розглядається такий аспект діяльності підприємства як рентабельність. Це і якісний, і кількісний показник ефективності діяльності будь-якого підприємства. До основних показників рентабельності, які використовуються у ході аналізу фінансового стану підприємства, належать: коефіцієнт

рентабельності активів, коефіцієнт рентабельності власного капіталу та коефіцієнт рентабельності діяльності.

Ділова активність характеризується спроможністю підприємства ефективно використовувати свої ресурси. Зміна ділової активності оцінюється позитивно, якщо темпи росту прибутку випереджають темпи росту виручки від реалізації, а темп росту виручки випереджає темп росту активів. До показників ділової активності можна віднести: коефіцієнт оборотності активів, коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості, коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості та термін погашення кредиторської та дебіторської заборгованості.

Однією з найважливіших характеристик фінансового стану є фінансова стабільність (стійкість) підприємства. Вона пов'язана з рівнем залежності від кредиторів та інвесторів і характеризується співвідношенням власних і залучених коштів, яке визначає загальну оцінку фінансової стабільності [8, 254].

Забезпечення і підтримання фінансової стійкості підприємств в умовах конкурентного ринку набуває винятково важливого значення. Однак у нашій країні та інших державах з перехідною економікою вони, внаслідок відсутності у них протягом багатьох років загрози банкрутства, не розроблялись. Показники фінансової стійкості характеризують ступінь захищеності залученого капіталу. До них відносять: коефіцієнт автономії, коефіцієнт фінансового лівереджу, коефіцієнт фінансової залежності, коефіцієнт фінансової стійкості.

На сьогодні оцінка фінансового стану підприємства досить актуальна для будь-якого суб'єкта господарської діяльності в Україні. Адже в умовах ринкових відносин зростає самостійність підприємств, їх економічна і правова відповідальність.

Кожне підприємство самостійно відповідає за свою роботу та ухвалює рішення щодо подальшого розвитку. Як наслідок, виживає той, хто оптимально використовує наявні ресурси з метою отримання максимальної суми прибутку за результатами здійснення господарської діяльності. При цьому різко зростає значення аналізу фінансово-господарської діяльності суб'єктів господарювання.

Проаналізувавши усі показники, які необхідні для оцінки фінансового стану підприємства (ліквідності, платоспроможності, рентабельності, ділової активності та фінансової стійкості), ми дійшли висновку, що стабільний фінансовий стан підприємства не може визначатися лише на основі декількох показників, а на базі цілого комплексу показників, які будуть характеризувати не лише достатню кількість власного капіталу, величину залученого та позиченого, а й швидкість надходження дебіторської заборгованості, кредиторської заборгованості, рентабельність власного капіталу, рентабельність активів та інших. Крім того, здійснюючи оцінку фінансового стану, підприємству необхідно знайти межу між прибутковістю і

ризиком. Особливо важливе це питання для українських підприємств на даний момент.

При досягненні загальних результатів діяльності підприємства першорядне значення має його потенціал. Розвиток соціально-економічної системи (підприємство), як правило, ототожнюється з поняттям «економічний потенціал». Для виявлення сутності поняття «економічний потенціал підприємства», необхідне дослідження його внутрішнього змісту, що виражається в єдності різноманітних властивостей. Аналіз економічного потенціалу підприємства в умовах ринку зводиться в загальному сенсі до аналізу його конкурентоспроможності. Під конкурентоспроможністю потенціалу підприємства розуміється порівняльна комплексна оцінка стану найважливіших параметрів його потенціалу відносно вибраних стандартів (схожого підприємства, галузі, світових аналогів).

Під економічним потенціалом належить розуміти сукупні можливості суспільства формувати і максимально задовольняти потреби в товарах і послугах на основі оптимального використання наявних ресурсів в умовах конкретних соціально-економічних відносин.

Поняття «економічний потенціал» стосовно окремого підприємства характеризує не стільки виробничі можливості (виробничу потужність), а інтегральні здібності підприємства максимально задовольняти потреби споживачів і враховувати інтереси держави при оптимальному використанні наявних ресурсів.

Формування потенціалу підприємства – це процес ідентифікації та створення спектра підприємницьких можливостей, його структуризації та побудови певних організаційних форм задля стабільного розвитку та ефективного відтворення.

Підходи до визначення терміна «економічний потенціал підприємства» виявляють різні погляди в розумінні його сутності. Розбіжності у визначеннях пояснюються тим, що кожен з дослідників виділяє якусь одну з рис економічного потенціалу, не розкриваючи її цілком. В одних визначеннях робиться акцент на умови і фактори, що визначають величину економічного потенціалу, в інших – на характер соціально-економічних відносин, у третіх – на ресурсні елементи, в четвертих – на результати дослідження.

Економічний потенціал можна розглядати у функціональному, цільовому і тимчасовому аспектах.

У функціональному аспекті економічний потенціал є сукупністю виробничих, фінансових, маркетингових, інформаційних і інших можливостей. У цільовому аспекті економічний потенціал є сукупністю можливостей досягнення системи цілей конкретного підприємства. У цьому випадку оцінці підлягають не окремі функціональні можливості, а сукупність можливостей досягнення конкретних цілей підприємства. Фактор часу теж привносить специфічні умови функціонування економічного потенціалу, додаючи процесу його

розвитку динамічний характер. Отже, оцінка економічного потенціалу складна, багатоаспектна, динамічна [33, 26].

Під формою оцінки економічного потенціалу розуміємо спосіб організації, змісту і результатів його оцінки. Залежно від виокремлюваних складових економічного потенціалу, спрямованості його використання і нарощування вирізняють ресурсну (зорієнтовану на оптимізацію структури) і результативну (спрямовану на ефективність використання) форми оцінки.

У рамках ресурсної форми залежно від часу, що береться до уваги під час оцінки, виділяють витратний (враховується минулий час) і порівняльний (дійсний час) підходи. У межах результативної форми залежно від проблемної орієнтації можна виокремити цільовий та дохідний підходи.

Ресурсна форма, зорієнтована на визначення економічного потенціалу підприємства як сукупності виробничих ресурсів, оцінює його величину як суму фізичних і вартісних оцінок окремих складових. Основою концептуальної ідеї ресурсної форми оцінки економічного потенціалу підприємства є твердження, що потенціальна продуктивність підприємства визначається кількістю і якістю наявних у його розпорядженні ресурсів, які визначають «вхід» підприємства, при розгляді його як виробничої системи. Отже, оцінка економічного потенціалу підприємства при реалізації ресурсної форми здійснюється у напрямку від «входу» (ресурсного) до «виходу» (реалізації продукту), шляхом приведення у зіставний вигляд усього різноманіття ресурсних складових і обчислення їх сумарної величини у натуральному, кількісному чи грошовому виразах.

У рамках ресурсної форми оцінки економічного потенціалу підприємства використовують нормативний, рейтинговий та індексний методи. Реалізація нормативного методу пов'язана з визначенням нормативів, що є еталонними, і порівнянням з ними фактично досягнутих показників, які характеризують оцінюваний економічний потенціал. Рейтинговий метод оцінки полягає в порівнянні показників економічного потенціалу підприємства з показниками еталонного підприємства або найкращими показниками підприємств галузі, а також врахування показників конкурентів, що робить неможливим вплив суб'єктивності результатів експертного опитування, але недоліком є відсутність впливу на економічний потенціал стратегічних цілей досліджуваного підприємства. Індексний метод стосується не стільки оцінки самої величини економічного потенціалу, скільки порівняльного аналізу ресурсозабезпеченості. Він передбачає наявність еталона для порівняння, яким можуть виступати середнє значення за аналізованою сукупністю, показники передового з підприємств галузі чи регіону, обґрунтований норматив, для нього характерне ігнорування структури елементів об'єкта оцінки.

Методи, розроблені на базі результативної форми, передбачають оцінку і діагностику ринкових можливостей організації виходячи із галузевих пропорцій економічних елементів і їх показників, дохідності

різних видів діяльності, співвідношення попиту й пропозиції, наявності чи відсутності конкуренції, змін політичних, економічних, соціальних і технологічних факторів. Результативні методи оцінки економічного потенціалу підприємства дозволяють оцінити ринкові можливості організації як виробничої системи у цілому зі сторони її "виходу". У практиці використовуються індикаторний і матричний методи результативної форми оцінки економічного потенціалу підприємства [39, 90].

Аналізуючи зміст і форми економічного потенціалу підприємства, можна обґрунтувати складові його структури. До таких складових належать:

1) потенціал управління (готовність і здатність підприємства до використання можливостей у сфері цінностей, стандартів поведінки і традицій, світоглядних особливостей, культури головного керівництва; філософії менеджменту, організаційної структури; функціонального та ієрархічного розподілу праці);

2) потенціал виконавчий (готовність і здатність персоналу підприємства до чіткої та планомірної реалізації завдань розвитку; загальний рівень виконавчої дисципліни, рівень підготовки працюючих і здатність до підвищення кваліфікації, соціально-психологічний клімат у колективі);

3) потенціал організації та технології управління (готовність і здатність підприємства до використання можливостей у сфері цінностей, стандартів поведінки і традицій; світоглядних особливостей керівників; філософії менеджменту, організаційної структури, функціонального та ієрархічного розподілу праці);

4) потенціал конкурентів (готовність і здатність своєчасно оцінювати конкуруючий рівень економічного потенціалу; виявляти передові напрями розвитку на мезорівні; розглядати можливість залучення конкурентів для реалізації загальних стратегічних програм розвитку і фінансування НДДКР) [35, 80].

Отже, на сьогодні економічний потенціал формується під впливом розвитку ринкових відносин, зародження конкуренції, прискорення розвитку науково-технічного прогресу, збільшення ролі інформації, зростання продуктивного використання сукупної робочої сили, підвищення рівня організації та управління виробництвом, поліпшення використання виробничих фондів, ощадливого й ефективного використання матеріально-сировинних і енергетичних ресурсів, соціального та культурного розвитку, застосування маркетингових досліджень. Тому для виявлення чинників, що визначають формування та використання економічного потенціалу, потрібне виділення його складових. При розв'язанні цієї проблеми необхідно мати на увазі те, що, по-перше, усі вони взаємозв'язані своєю сутнісною основою – потенційною здатністю до праці, і по-друге, між ними повинна існувати спадкоємність у рамках основних складових потенціалу по вертикалі.

Аналіз показників ліквідності та платоспроможності підприємства.

Оцінка ліквідності балансу підприємства

Ліквідність характеризує здатність підприємства швидко перетворити активи на гроші. Оцінюючи ліквідність підприємства, аналізують достатність поточних (оборотних) активів для погашення поточних зобов'язань – короткострокової кредиторської заборгованості.

Ліквідність підприємства в короткостроковому періоді визначається його можливостями покрити свої короткострокові зобов'язання [19, 115].

Ліквідність підприємства – це більш загальне поняття, чим ліквідність балансу. Ліквідність балансу припускає вишукування платіжних засобів тільки за рахунок внутрішніх джерел (реалізації активів). Але підприємство може залучити позикові засоби з боку, якщо в нього мається відповідний імідж у діловому світі і досить високий рівень інвестиційної привабливості.

Ліквідність балансу виражається в ступені покриття боргових зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких у грошову готівку відповідає строку погашення платіжних зобов'язань. Ліквідність балансу досягається встановленням рівності між зобов'язаннями підприємства та його активами.

Ліквідність підприємства характеризує наявність у нього оборотних коштів у розмірі, теоретично достатньому для погашення короткострокових зобов'язань навіть з порушенням строків погашення, які передбачені контрактом.

Зміст визначення полягає в тому, що якщо процеси виробництва і реалізації продукції відбуваються в нормальному режимі, то грошових коштів, які надходять від покупців продукції, буде достатньо для розрахунків з кредиторами, тобто розрахунків за поточними зобов'язаннями.

Застереження про порушення строків погашення означає, що в принципі не є винятком збої в надходженні грошових коштів від дебіторів, однак у будь-якому разі ці кошти надійдуть і їх буде достатньо для розрахунків з кредиторами.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності є найбільш жорстким критерієм платоспроможності і ліквідності підприємства і показує, яку частину короткострокової заборгованості воно може погасити в поточний момент або найближчим часом. Теоретично достатнім вважається, якщо КАЛ вище 0,2-0,35. Це означає, що на 20-35 % підприємство може в поточний момент погасити всі свої короткострокові борги і платоспроможність вважається нормальною.

Коефіцієнт швидкої ліквідності враховує якість активів, тобто при його розрахунку використовуються найбільш ліквідні поточні активи (запаси не враховуються).

Він допомагає оцінити можливість погашення підприємством короткострокових зобов'язань у випадку його критичного стану.

Коефіцієнт загальної ліквідності показує, якою мірою поточні кредиторські зобов'язання забезпечуються поточними активами, тобто скільки грошових одиниць поточних активів припадає на одну грошову одиницю поточних зобов'язань. Теоретичне значення цього показника 1,0–2,5. Якщо коефіцієнт більший за 2 – це свідчить про сприятливий стан ліквідності активів підприємства.

Додатково можуть визначатися ще і такі показники ліквідності підприємства [18, 268].

Однією з найважливіших характеристик фінансового стану підприємства є його платоспроможність [13, 523].

Платоспроможність – це можливість підприємства наявними грошовими ресурсами своєчасно погасити свої строкові зобов'язання. При дослідженні поточної платоспроможності порівнюються суми платіжних засобів підприємства зі строковими зобов'язаннями. До платіжних засобів відносяться: грошові кошти, короткострокові ЦП (які швидко можуть бути реалізовані й перетворені в гроші) та частина дебіторської заборгованості щодо якої є впевненість у надходженні. До складу строкових зобов'язань зараховуються поточні пасиви, короткострокові кредити банків, кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, бюджету, тощо.

Перевищення платіжних засобів над строковими зобов'язаннями свідчить про платоспроможність підприємства. Для проведення такого розрахунку використовується бухгалтерський баланс. Неплатоспроможність можна визначити і візуально: відсутність грошей на розрахунковому та інших рахунках у банку, наявність прострочених кредитів банку, позик, заборгованості фінансовим органам, тривале порушення термінів виплати заробітної плати, тощо.

Основними причинами неплатоспроможності можуть бути:

- 1) помилки в розрахунках планових обсягів виробництва та реалізації продукції, її собівартості;
- 2) невиконання планових завдань виробництва і реалізації продукції, порушення її структури та асортименту, зниження якості;
- 3) підвищення собівартості продукції;
- 4) в умовах конкуренції втрата каналів реалізації та постійних покупців, замовників;
- 5) неплатоспроможність самих покупців і замовників з різних на це причин;
- 6) невиконання плану прибутку і нестаток власних джерел фінансування підприємства;
- 7) інфляційні процеси і податкова політика;
- 8) значне відволікання коштів у дебіторську заборгованість і надлишкові виробничі запаси;
- 9) низьке обертання оборотного капіталу.

Платоспроможність можна оцінити за допомогою показників [23, 87]:

1) коефіцієнт співвідношення довгострокової заборгованості до акціонерного капіталу, який визначається як відношення довгострокової заборгованості до акціонерного капіталу;

2) коефіцієнт співвідношення надходження готівки від операцій до довгострокової заборгованості, який визначається як відношення готівки в операціях до довгострокової заборгованості;

3) коефіцієнт співвідношення активів до довгострокової заборгованості, визначається як відношення активів до довгострокової заборгованості. Характеризує здатність погасити довгострокову заборгованість;

4) коефіцієнт зміни ліквідаційної вартості підприємства, визначається як відношення розрахункової ліквідаційної вартості звітного періоду до розрахункової ліквідаційної вартості попереднього періоду. До розрахованої ліквідаційної вартості зараховують: оборотні активи, 70% витрат майбутніх періодів, 50% необоротних активів;

5) коефіцієнт співвідношення нерозподіленого прибутку до суми активів визначається як відношення нерозподіленого прибутку до середньої суми активів.

Платоспроможність – наявність у підприємства коштів для погашення ним у встановлений термін і в повному обсязі своїх боргових зобов'язань, які впливають із кредитних та інших операцій грошового характеру [25, 390].

Стан платоспроможності підприємства безпосередньо залежить від розміру наявних грошових коштів підприємства. Але величина залишків грошових коштів на рахунках підприємства не повинна перевищувати розміри, необхідні для здійснення нормального процесу господарської діяльності, тому що надмірне їх зростання свідчить про неефективне управління коштами, що може негативно позначитись на результатах діяльності підприємства. Рівень платоспроможності визначається здатністю забезпечувати утворення грошових потоків, які відповідають зобов'язанням і платіжним потребам підприємства.

Розрізняють ліквідність балансу та ліквідність підприємства.

Ліквідність балансу виражається в ступені покриття боргових зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких у грошову готівку відповідає строку погашення платіжних зобов'язань. Ліквідність балансу досягається встановленням рівності між зобов'язаннями підприємства та його активами.

Для аналізу ліквідності (платоспроможності) балансу необхідно згрупувати активи та пасиви по групах. Розмежування активів за ступенем ліквідності дає можливість об'єктивно та реально оцінити платоспроможність даного підприємства, що необхідно при проведенні аналізу фінансового стану.

Аналіз ліквідності балансу здійснюється за такою методикою [30, 115]:

1. За ступенем ліквідності всі активи поділяються на групи:

- 1) абсолютно ліквідні (грошові кошти, поточні фінансові інвестиції);
- 2) середньоліквідні (товари і розрахунки з дебіторами);
- 3) малоліквідні (незавершене виробництво, запаси, готова продукція, витрати майбутніх періодів, інші оборотні активи);
- 4) неліквідні (необоротні активи).

2. За термінами погашення пасиви поділяються на:

- 1) термінові (поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом, позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці, з учасниками, з внутрішніх розрахунків, інші поточні зобов'язання);
- 2) короткострокові (короткострокові кредити банків, поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями і веселі видані);
- 3) довгострокові (довгострокові зобов'язання);
- 4) постійні (власний капітал, забезпечення наступних витрат і платежів, доходи майбутніх періодів).

Баланс вважається ліквідним, якщо перша група активів (A1) більша від першої групи пасивів (П1), друга група активів (A2) більша від другої групи пасивів (П2), третя група активів (A3) більше від третьої групи пасивів (П3), а четверта група активів (A4) менше від четвертої групи пасивів (П4).

Отже, можемо зробити висновок, що аналіз ліквідності проводиться у зв'язку з умовами фінансових обмежень і необхідний для оцінки платоспроможності організації. Показники ліквідності характеризують спроможність підприємства виконувати свої короткострокові зобов'язання за рахунок поточних активів. Показники платоспроможності характеризують спроможність підприємства виконувати свої зовнішні короткострокові та довгострокові зобов'язання за рахунок власних активів. В основу платоспроможності покладена здатність сплачувати, тобто відповідати за своїми зобов'язаннями.

Показники фінансової стійкості та стабільності підприємства, їх оцінка. Показники ринкової ділової активності підприємства

Однією з найважливіших характеристик фінансового стану є фінансова стабільність (стійкість) підприємства. Вона пов'язана з рівнем залежності від кредиторів та інвесторів і характеризується співвідношенням власних і залучених коштів, яке визначає загальну оцінку фінансової стабільності [8, 349].

Показники фінансової стійкості характеризують ступінь захищеності залученого капіталу. До них відносять: коефіцієнт автономії, коефіцієнт фінансового лівереджу, коефіцієнт фінансової залежності, коефіцієнт фінансової стійкості.

У загальному розумінні «стійкість» трактується як властивість системи так реагувати на зміни зовнішнього середовища, щоб не лише генерувати чинники, які зумовлюють її врівноважений стан, а й забезпечувати подальший розвиток. Іншими словами, стійкість системи характеризується її

здатністю зберігати рівновагу і повертатись у вихідне положення незалежно від зовнішнього впливу.

Стійкість підприємства є якісною характеристикою його стану, індикатором його «здоров'я», запорукою його життєздатності і підґрунтям стабільності на ринку і розвитку у конкурентному середовищі.

Для кожного господарюючого суб'єкта існує внутрішня, фінансова та загальна стійкість. Внутрішня стійкість досягається при такому стані економіки підприємства, який забезпечує досить високий фінансовий результат його діяльності. Фінансова стійкість досягається при стабільному перевищенні доходів над витратами, вільному маневруванні грошовими коштами та стійкому економічному зростанні. Загальна стійкість характеризується позитивним сальдо чистого грошового потоку, тобто перевищенням позитивного грошового потоку над негативним [16, 546].

Загальноприйнято, що фінансова стійкість передбачає те, що ресурси, вкладені у підприємницьку діяльність, повинні окупитися за рахунок грошових надходжень від господарювання, а одержаний прибуток — забезпечувати самофінансування й незалежність підприємства від зовнішніх залучених джерел формування майна (активів).

Фінансова стійкість — це такий стан фінансових ресурсів підприємства, за якого раціональне розпорядження ними є гарантією наявності власних коштів, стабільної прибутковості та забезпечення процесу розширеного відтворення. Фінансова стійкість — один із головних чинників, що впливає на досягнення підприємством фінансової рівноваги та фінансової стабільності.

Питання оцінки фінансової стійкості в сучасних умовах посідає одне з головних місць в галузі управління та аналізу фінансового управління підприємства. Фінансова стійкість характеризується співвідношенням власного та позикового капіталу. Вона формується в процесі всієї виробничо-господарської діяльності підприємства та може вважатися головним компонентом загальної стійкості підприємства [19, 220].

У сучасній економічній літературі не вироблено єдиного методологічного підходу до трактування сутності «фінансова стійкість».

Так, у наукових працях із питань фінансово аналізу це питання розглядається у вузькому значенні як один із показників фінансового стану підприємства, який характеризує: «стан активів (пасивів) підприємства, що гарантує постійну платоспроможність»; «такий стан підприємства, коли обсяг його майна (активів) достатній для погашення зобов'язань, тобто підприємство платоспроможне»; «стан і структуру активів організації, їх забезпеченість джерелами».

З усіх показників, які характеризують фінансову стійкість підприємства, відомі економісти Шеремет А.Д., Сайфулін Р.С., Савицька Г.С. виділяють як найбільш узагальнюючий показник фінансової стійкості

залишок або нестачу джерел коштів для формування запасів чи затрат. Цей показник отримують у вигляді різниці розміру джерел коштів і розміру запасів і затрат. Для характеристики джерел формування запасів і затрат використовуються кілька показників [20, 408; 28, 104]:

- 1) наявність власних обігових коштів;
- 2) наявність власних і довготермінових позикових джерел формування запасів і витрат;
- 3) загальна сума основних джерел формування запасів і витрат.

На основі показника забезпечення запасів і витрат власними і позиченими коштами виділяють такі типи фінансової стійкості підприємства:

- 1) абсолютна фінансова стійкість, коли запаси формуються лише за рахунок власних оборотних коштів;
- 2) нормальна фінансова стійкість, коли запаси формуються за рахунок власних оборотних коштів і довгострокових зобов'язань. Підприємство має нормальну платоспроможність, раціонально використовує позичкові кошти, має високу дохідність поточної діяльності;
- 3) нестійкий фінансовий стан, коли запаси формуються за рахунок власних оборотних коштів, довгострокових зобов'язань і короткострокових кредитів, порушується нормальна платоспроможність, виникає необхідність залучення додаткових джерел фінансування, але відновлення платоспроможності можливе;
- 4) критичний стан (кризова фінансова стійкість), коли для формування запасів не вистачає нормальних джерел їх формування. Підприємство повністю неплатоспроможне і перебуває на межі банкрутства.

Фінансова стійкість вважається нормальною (допустимою), якщо величини короткострокових кредитів і позичкових коштів, залучених для формування запасів і затрат, не перевищують сумарної вартості виробничих запасів і готової продукції (найбільш ліквідної частини запасів і витрат). У випадку, коли зазначені умови не виконуються, фінансова нестійкість набуває характеру ненормальної і веде до істотного погіршення фінансового стану.

Фінансова стійкість підприємства визначається за таких умов, коли власні й залучені ним кошти використовуються так, що грошові надходження від його діяльності, насамперед прибуток, достатній для погашення кредиторської заборгованості та здійснення податкових та інших обов'язкових платежів.

Отже, велика кількість підходів до визначення фінансової стійкості підприємства свідчить про багатогранність цього поняття.

Оцінка ділової активності передбачає визначення результативності діяльності суб'єкта господарювання шляхом застосування комплексної оцінки ефективності використання виробничих і фінансових ресурсів, що формують оптимальне співвідношення темпів зростання основних

показників, а також зумовлюють проміжні та кінцеві результати діяльності [36, 107].

Ключовим словом такого визначення є поняття «ефективність», дослідження економічної суті якого дасть змогу, на наш погляд, виявити багатогранний характер ділової активності підприємства, визначити показники її оцінки, з'ясувати фактори впливу на рівень останньої.

В умовах ринкових перетворень поняття «ефективність» тісно пов'язане з використанням фінансово-виробничих ресурсів. Це зумовлено тим, що метою кожного суб'єкта господарювання є отримання найвищого результату, досягнення якого стає можливим за умови оптимального формування й ефективного використання всіх видів ресурсів.

Аналізуючи теоретичні підходи як вітчизняних, так і зарубіжних науковців до економічної сутності «ефективності», можна назвати такі характеристики:

- 1) якісний результат певної діяльності, що характеризує її результативність;
- 2) результат ефективного та раціонального використання всіх видів ресурсів;
- 3) співвідношення конкретного, кінцевого результату до витрат, що забезпечили його отримання.

Оскільки результати аналізу ділової активності є підґрунтям та вагомою складовою в розробці доходів щодо забезпечення результативної діяльності суб'єкта господарювання, доцільно при оцінці його стану виділити рівні ділової активності та притаманні їм виробничо-господарські ситуації, що зумовлюють певні результати фінансово-господарської діяльності підприємства.

В умовах нестабільної економіки виділяють такі рівні ділової активності [22, 501]:

- 1) високий (достатній);
- 2) середній (задовільний);
- 3) низький (незадовільний).

Кожному рівню ділової активності відповідає характерна виробничо-господарська ситуація, у зв'язку з чим виділяють нормальну, проблемну та кризову ситуації.

Нормальна ситуація властива високому рівню ділової активності і означає такий збіг умов і обставин, коли створюються сприятливі умови для функціонування суб'єкта господарювання, при яких формується стійка тенденція підвищення темпів зростання оціночних показників.

Проблемна ситуація існує на підприємстві, рівень ділової активності якого відповідає середньому і визначається як збіг господарських умов і чинників, при яких формується тенденція до погіршення стану підприємства та спостерігається нестійка динаміка оціночних показників ділової активності.

Кризова ситуація характеризує низький рівень ділової активності і виникає в разі відсутності оперативного реагування на стратегічні питання, які потребують термінового вирішення. Її можна визначити як збіг обставин, які формують стійку негативну тенденцію оціночних показників ділової активності та погрожують підприємству банкрутством.

Визначення проблемної, а тим більше кризової, ситуації при оцінці стану ділової активності викликає необхідність термінового регулювання виробничо-господарської діяльності через прийняття оперативних управлінських рішень.

Оцінка ділової активності підприємства – один з основних аспектів аналізу діяльності суб'єкта господарювання, якому належить провідне місце в системі завдань фінансового аналізу. Це зумовлено тим, що такий аналіз дає змогу оцінити внутрішній та зовнішній стан підприємства, визначити рівень прибутковості та перспективи його розвитку, дослідити ефективність використання виробничо-фінансових ресурсів [17, 303].

Метою аналізу ділової активності підприємства є розрахунок відповідних аналітичних показників, виявлення тенденцій і причин їх змін для дослідження досягнутого рівня ефективності виробничо-господарської діяльності та визначення потенційних можливостей підприємства щодо підвищення останнього.

Аналіз ділової активності проводиться в інтересах як внутрішніх, так і зовнішніх споживачів інформації. У зв'язку з цим його поділяють на внутрішній і зовнішній [38, 61].

Внутрішній аналіз ділової активності проводиться управлінським персоналом підприємства всіх рівнів за даними оперативного, фінансового та бухгалтерського обліку. Основною його метою є забезпечення підвищення ефективності використання виробничих і фінансових ресурсів і на цій основі – збільшення прибутку та зниження собівартості.

Зовнішній аналіз ділової активності підприємства здійснюється зовнішніми відносно підприємства споживачами інформації. До них належать: інвестори, постачальники, покупці, конкуренти, ділові партнери, фінансово-кредитні та податкові органи. Вони вивчають інформацію, виходячи зі своїх інтересів.

Аналіз ділової активності підприємства здійснюється на якісному та кількісному рівнях. Якісний рівень оцінки може бути отриманий у результаті порівняння діяльності даної компанії з однотипними за сферою застосування капіталу підприємствами. Такими якісними критеріями є [29, 398]:

- 1) широта ринків збуту продукції;
- 2) наявність продукції, що експортується;
- 3) наявність унікальної продукції, техніко-економічні параметри якої перевищують або відповідають світовим аналогам;
- 4) репутація підприємства;
- 5) стійкість зв'язків з клієнтами, партнерами тощо.

Кількісну оцінку і аналіз ділової активності здійснюють за двома напрямками:

1) ступенем виконання плану на основі показників, що забезпечують задані темпи їх зростання;

2) рівнем ефективності використання ресурсів.

Для оцінки ділової активності застосовується спеціальна система показників [4, 207].

Аналіз ділової активності здійснюється за допомогою якісних критеріїв, до яких відносять: широту ринку збуту продукції, наявність продукції, що постачається на експорт, репутацію підприємства.

Отже, можна зробити висновок, що ділова активність характеризується спроможністю підприємства ефективно використовувати свої ресурси. Зміна ділової активності оцінюється позитивно, якщо темпи росту прибутку випереджають темпи росту виручки від реалізації, а темп зростання виручки випереджає темп зростання активів. До показників ділової активності можна віднести: коефіцієнт оборотності активів, коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості, коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості та термін погашення кредиторської та дебіторської заборгованості.

Тема 11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування

Фінансове прогнозування та планування в системі фінансового менеджменту

Найважливішим елементом підприємницької діяльності є планування, у тому числі фінансове. Ефективне управління фінансами підприємства можливе тільки за умови планування всіх фінансових потоків, процесів і відносин на підприємстві.

Фінансове планування на підприємстві слід розглядати як цілеспрямовану дію на господарську діяльність в цілому, на окремі ланки і суб'єкти господарювання з метою обґрунтування ефективності прийнятих економічних і соціальних рішень з урахуванням їх забезпеченості джерелами фінансування, оптимізації накреслених витрат і позитивних кінцевих результатів.

Фінансове планування як суб'єктивна діяльність людей тільки тоді дає позитивні результати, коли базується на знанні об'єктивних закономірностей суспільного розвитку, тенденціях руху фінансових ресурсів, вивченні вихідної бази, результативності раніше проведених заходів та фінансових операцій.

Головне значення у даному процесі має використання сучасних методів планування, оцінка рішень, багатоваріантність розрахунків на основі

новітньої обчислювальної техніки, що забезпечується розвитком науки, техніки, високою кваліфікацією спеціалістів.

Обґрунтування фінансових показників фінансових операцій, як і результативність багатьох господарських рішень, досягається у процесі фінансового планування та прогнозування. Ці два дуже близьких поняття в економічній літературі й на практиці часто ототожнюються. Фактично фінансове прогнозування має передувати плануванню і здійснювати оцінку численних варіантів (відповідно визначати можливості управління рухом фінансових ресурсів на макро- і мікро-рівнях). За допомогою фінансового планування конкретизуються прогнози, визначаються конкретні шляхи, показники, взаємопов'язані завдання, послідовність їх реалізації, а також методи, що сприяють досягненню обраної мети.

Фінансове планування – це науковий процес обґрунтування на певний період руху фінансових ресурсів підприємства і відповідних фінансових відносин. При цьому об'єктом планування є фінансова діяльність підприємства. Для формування і використання різних фондів коштів визначається рух ресурсів, фінансові відносини, які опосередковують їх, і нові вартісні пропорції.

В умовах адміністративно-командної економіки на підприємствах також здійснювалось планування. Але воно було пов'язане з визначенням завдань галузевих міністерств, було громіздким, його важко було застосувати на практиці. У ринковій економіці планування на підприємстві носить внутрішньофірмовий характер, тобто відсутні елементи директивності.

Планування пов'язане, з одного боку, із запобіганням помилковим діям у галузі фінансів, з іншого - зі зменшенням числа невикористаних можливостей. Отже, фінансове планування являє собою процес розробки системи фінансових планів і планових (нормативних) показників для забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами і підвищення ефективності його фінансової діяльності у перспективі.

На всіх етапах історичного розвитку та рівнях управління фінансове планування відзначалося загальними ознаками, які дозволяють виділити його з єдиної системи планування. До них належать особливі об'єкти, сфери планування, мета і характер планування, форма основних показників:

- об'єктом фінансового планування завжди є фінансова діяльність підприємства, на яку справляє істотний вплив рух фінансових відносин і вартісних пропорцій;
- сфера його діяльності охоплює в основному перерозподільні процеси, які здійснюються за допомогою фінансів при утворенні, розподілі та використанні фондів коштів;
- фінансове планування звернене до вартісної сторони відтворення, його основна мета полягає в обґрунтуванні фінансових можливостей забезпечення майбутніх проектів та їхньої ефективності;

- фінансові показники, завдання, плани завжди розраховуються у вартісній формі, носять синтетичний характер, базуються на виробничих показниках, але не виступають їх пасивним вираженням. У процесі обґрунтування фінансових завдань здійснюється не просто перерахунок натуральних даних у вартісні, а визначається ефективність майбутніх витрат, вибір раціональних форм мобілізації доходів, їх розподіл, виходячи з доцільності та кінцевих результатів.

Фінансове планування - це процес, який складається з таких процедур:

1. Аналіз фінансових та інвестиційних можливостей, які має підприємство.
2. Прогнозування наслідків поточних рішень з метою уникнути несподіванок і усвідомити зв'язок зробленого сьогодні з тим, які рішення доведеться приймати в майбутньому.
3. Обґрунтування обраного варіанту рішень з ряду можливих (цей варіант і буде представлений в кінцевій редакції плану).
4. Оцінка результатів підприємства в порівнянні з цілями, встановленими у фінансовому плані.

Місце фінансового планування в ринковій економіці визначається тим, що планування - це одна з функцій управління, тому фінансове планування - функція управління фінансами. Функція планування охоплює весь комплекс заходів для опрацювання планових завдань та їх планомірного і цілеспрямованого втілення в життя.

Однак поряд з факторами, які вимагають широкого застосування фінансового планування у сучасних економічних умовах, діють також фактори, що обмежують його використання підприємствами України. До них належать:

- високий ступінь невизначеності на українському ринку, пов'язаний з глобальними змінами в усіх сферах суспільного життя;
- відсутність ефективної нормативно-правової бази у сфері внутрішньовиробничого фінансового планування;
- обмежені фінансові можливості підприємств для здійснення серйозних фінансових розробок у галузі планування.

Фінансове планування взаємопов'язане з плануванням виробничо-господарської діяльності підприємств. Усі статті фінансового плану підприємства будуються на основі показників виробничого плану (обсягу виробництва продукції, кошториса витрат на виробництво, капітальних вкладень тощо). Таким чином, виробничий план відіграє головну роль у фінансовому плануванні. Проте процес упорядкування фінансового плану не є арифметичним перерахунком планових виробничих показників у фінансові. Ці два види планування взаємозалежні і впливають один на одного.

У сучасних умовах зв'язок фінансового і виробничого планування ще більш посилюється, оскільки такі найважливіші показники, як реалізація

продукції в грошовому виразі і прибуток, визначають можливості успішного розвитку підприємства, що підвищує роль фінансових планів.

Значення фінансового планування для підприємства полягає в тому, що воно:

- втілює розроблені стратегічні цілі у форму конкретних фінансових показників;
- дає можливості визначення життєздатності фінансових проектів;
- служить інструментом одержання зовнішнього фінансування.

Фінансове планування на підприємстві являє собою складний процес і передбачає такі етапи:

- 1 Аналіз фінансової ситуації.
- 2 Розробка загальної фінансової стратегії підприємства.
- 3 Складання поточних фінансових планів.
- 4 Коригування, ув'язування та конкретизація фінансового плану.
- 5 Розробка оперативних фінансових планів.
- 6 Аналіз і контроль виконання фінансових планів.

На першому етапі аналізують фінансові показники діяльності підприємства за попередній період. Використовують дані фінансової документації: бухгалтерського балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів. Основна увага приділяється таким показникам, як обсяг реалізації, витрати, прибуток. Проведений аналіз дозволяє оцінити фінансові результати діяльності підприємства і визначити проблеми, що стоять перед ним.

На другому етапі проводять розробку фінансової стратегії та фінансової політики за основними напрямками фінансової діяльності підприємства, складають основні прогностичні документи, які стосуються перспективних фінансових планів.

На третьому етапі уточнюють і конкретизують основні показники прогностичних фінансових документів за допомогою складання поточних фінансових планів.

Четвертий етап передбачає ув'язування показників фінансових планів з виробничими, комерційними, інвестиційними та іншими планами і програмами, що розробляються підприємством.

На п'ятому етапі здійснюють оперативне фінансове планування, яке визначає розробку поточної виробничої, комерційної та фінансової діяльності підприємства і впливає на кінцеві фінансові результати його діяльності у цілому.

Процес фінансового планування на підприємстві завершується аналізом і контролем виконання фінансових планів.

Шостий етап полягає у визначенні фактичних кінцевих фінансових результатів діяльності підприємства, порівнянні їх із запланованими показниками, виявленні причин відхилень від планових показників, у розробці заходів щодо усунення негативних явищ.

Детальніше зупинимося на етапі розробки фінансової стратегії підприємства, оскільки вона слугує основою фінансового забезпечення подальшого розвитку підприємства. Тому розглянемо основні етапи процесу розробки та реалізації фінансової стратегії підприємства.

1. Визначення загального періоду формування фінансової стратегії. Головна умова його визначення – тривалість формування корпоративної стратегії розвитку підприємства. Оскільки фінансова стратегія є складовою корпоративної стратегії, вона не може виходити за межі цього періоду (коротший період формування фінансової стратегії допустимий).

Важливою умовою визначення періоду формування фінансової стратегії підприємства є передбачення розвитку економіки загалом і кон'юнктури тих сегментів фінансового ринку, з якими пов'язана майбутня фінансова діяльність підприємства. За умов нинішнього нестабільного (а іноді непередбачуваного) розвитку економіки країни цей період не може бути дуже тривалим і як правило визначається в межах 3—5 років.

Умовами визначення періоду формування фінансової стратегії є також вид економічної діяльності підприємства, його розмір, стадія життєвого циклу та інші.

2. Дослідження факторів зовнішнього фінансового середовища. Таке дослідження зумовлює вивчення економіко-правових умов фінансової діяльності підприємства, а також їх можливої зміни в майбутньому періоді. Крім того, на цьому етапі розробки фінансової стратегії аналізується кон'юнктура фінансового ринку та фактори, що її визначають, а також розробляється прогноз кон'юнктури в розрізі окремих сегментів цього ринку, пов'язаних із майбутньою фінансовою діяльністю підприємства.

3. Оцінка сильних і слабких сторін підприємства, які визначають особливості його фінансової діяльності. У процесі такої оцінки слід визначити, чи має підприємство достатній потенціал, аби скористатися новими інвестиційними можливостями, а також виявити, які внутрішні його характеристики знижують результативність фінансової діяльності. Для діагностики внутрішніх проблем здійснення цієї діяльності використовується метод управлінського обстеження підприємства, що ґрунтується на вивченні різних функціональних зон підприємства, які забезпечують розвиток фінансової діяльності. Для розробки фінансової стратегії в управлінське обстеження рекомендується включати наступні функціональні зони: маркетингові можливості розширення обсягів і диверсифікації операційної (а відповідно, й фінансової діяльності); фінансові можливості формування інвестиційних ресурсів; чисельність, професійний і кваліфікаційний склад персоналу, що забезпечує розробку та реалізацію його фінансової стратегії; наявну на підприємстві інформаційну базу, що забезпечує підготовку альтернативних стратегічних фінансових рішень; стан організаційної структури управління й організаційної культури підприємства.

4. Комплексна оцінка стратегічної фінансової позиції підприємства. У результаті такої оцінки має сформуватися чітке уявлення про основні параметри, що характеризують можливості та обмеження розвитку фінансової діяльності підприємства, а саме: рівень стратегічного мислення власників, керівних і фінансових менеджерів підприємства; рівень знань фінансових менеджерів (їх інформаційної обізнаності) про стан і майбутню динаміку найважливіших елементів зовнішнього середовища; ефективність систем фінансового аналізу, планування та контролю, що діють на підприємстві, наскільки вони зорієнтовані на виконання стратегічних завдань тощо.

5. Формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства. Головною метою цієї діяльності є підвищення рівня добробуту власників підприємства й максимізація його ринкової вартості. Разом із тим ця головна мета потребує певної конкретизації з урахуванням завдань і особливостей майбутнього фінансового розвитку підприємства. Система стратегічних цілей повинна забезпечувати вибір найефективніших напрямів фінансової діяльності; формування достатнього обсягу фінансових ресурсів і оптимізації їх складу; прийнятність рівня фінансових ризиків у процесі здійснення майбутньої господарської діяльності тощо.

6. Розробка цільових стратегічних нормативів фінансової діяльності. Сформована на попередньому етапі система стратегічних фінансових цілей повинна ґрунтуватися на певних цільових стратегічних нормативах. Розробка таких цільових стратегічних нормативів фінансової діяльності слугує базою для ухвалення основних управлінських рішень і забезпечення контролю виконання фінансової стратегії.

7. Прийняття основних стратегічних фінансових рішень. На цьому етапі (на підставі цілей і цільових стратегічних нормативів фінансової діяльності) визначаються головні стратегії фінансового розвитку підприємства в розрізі окремих домінантних сфер, фінансова політика з окремих аспектів його фінансової діяльності, формується портфель альтернатив стратегічних підходів до реалізації намічених цілей і здійснюються їх оцінка та відбір. Це дає змогу сформулювати комплексну програму стратегічного фінансового розвитку підприємства.

8. Оцінка розробленої фінансової стратегії. Така оцінка проводиться за системою спеціальних економічних і позаекономічних критеріїв, що встановлюються підприємством. За результатами оцінки до розробленої фінансової стратегії вносяться необхідні корективи, після чого вона приймається до реалізації.

9. Забезпечення реалізації фінансової стратегії. Під час реалізації фінансової стратегії разом із запланованими стратегічними заходами готуються й реалізуються нові управлінські рішення, обумовлені непередбачуваною зміною факторів зовнішнього фінансового середовища.

10. Організація контролю реалізації фінансової стратегії.

Цей контроль здійснюється на основі стратегічного фінансового контролінгу, що відбиває хід реалізації основних стратегічних цільових нормативів фінансової діяльності підприємства.

Викладена послідовність основних етапів процесу розробки фінансової стратегії підприємства може бути уточнена й деталізована з урахуванням особливостей фінансової діяльності підприємства та рівня стратегічного мислення його фінансових менеджерів.

Залежно від термінів планування розрізняють:

- оперативний фінансовий план - фінансовий план підприємства, складений на квартал, з деталізацією по місяцях і на коротший період;
- поточне фінансове планування - фінансовий план підприємства, який складається на один рік, з деталізацією по кварталах;
- перспективне фінансове планування - фінансове планування, що охоплює період часу більше одного року.

На підприємстві фінансове планування проводиться за трьома основними напрямками: перспективне фінансове планування; поточне фінансове планування; оперативне фінансове планування. Кожній з цих трьох підсистем властиві певні форми розроблюваних фінансових планів.

Усі підсистеми фінансового планування взаємопов'язані і взаємообумовлені, планування здійснюється у певній послідовності. Найважливішим етапом планування є прогнозування основних напрямів фінансової діяльності підприємства, яке здійснюється у процесі перспективного планування. На цьому етапі визначаються завдання і параметри поточного фінансового планування. У свою чергу базою для розробки оперативних фінансових планів служить саме поточне фінансове планування.

Перспективне фінансове планування визначає найважливіші показники, пропорції й темпи розширеного відтворення, воно є головною формою реалізації цілей підприємства.

Перспективне планування передбачає розробку фінансової стратегії підприємства і прогнозування фінансової діяльності.

Основу перспективного фінансового планування становить прогнозування, що являє собою втілення стратегії підприємства на ринку. Прогнозування полягає у вивченні можливого фінансового стану підприємства на тривалу перспективу. Прогнозування базується на узагальненні й аналізі наявної інформації з подальшим моделюванням можливих варіантів розвитку ситуацій і фінансових показників.

За часом і характером розв'язуваних проблем прогнози поділяються: на стратегічні і тактичні; оперативні; короткострокові; середньострокові; довгострокові.

Стратегічні прогнози мають на меті передбачити найважливіші параметри формування керованих об'єктів у середньостроковій та більш віддаленій перспективі. Оперативні прогнози призначені для виявлення

можливостей для вирішення конкретних проблем стратегічних прогнозів у поточній діяльності та короткостроковій перспективі. Оперативний прогноз має період запобігання до 1 місяця; короткостроковий - від 1 місяця до 1 року; середньостроковий - від 1 до 5 років; довгостроковий - більше 5 років.

За функціональною ознакою (напрямами прогнозування) прогнози поділяються на два види: пошукові (генетичні) і нормативні (темологічні).

Пошуковий прогноз ґрунтується на умовному продовженні в майбутньому тенденції розвитку досліджуваного об'єкта в минулому та теперішньому і відокремлюється від умов (факторів), здатних змінити тенденції розвитку. Нормативний (темологічний) прогноз розробляється на базі заздалегідь визначених цілей. Його завдання полягає у визначенні шляхів і строків досягнення можливих станів об'єкта прогнозування у майбутньому, прийнятих за цілі. Пошуковий прогноз при визначенні майбутнього стану об'єкта прогнозування відштовхується від його минулого і теперішнього. Нормативний прогноз розробляється у зворотному порядку: від заданого стану у майбутньому до існуючих тенденцій та змін у світлі поставленої мети.

Система поточного планування фінансової діяльності підприємства ґрунтується на розробленій фінансовій стратегії та фінансовій політиці за окремими аспектами фінансової діяльності. Цей вид фінансового планування характеризується розробкою конкретних видів фінансових планів. Вони дають можливість підприємству визначити на поточний період всі джерела фінансування його розвитку, сформулювати структуру його доходів і витрат, забезпечити постійну платоспроможність, а також визначити структуру активів і капіталу фірми на кінець планованого періоду. Поточні фінансові плани розробляються на основі перспективних шляхом їх конкретизації та деталізації.

Оперативне планування доповнює поточне і використовується з метою контролю за надходженням поточної виручки на поточний рахунок і витрачанням наявних фінансових ресурсів. На підприємстві фінансове планування заходів має здійснюватися за рахунок зароблених ним коштів, а це вимагає ефективного контролю за формуванням і використанням фінансових ресурсів. Для здійснення оперативного планування фінансової діяльності розробляються комплекси короткострокових планових завдань щодо фінансового забезпечення основних напрямів господарської діяльності підприємства.

Оперативне фінансове планування передбачає складання та використання платіжного календаря, касового плану та розрахунку потреби у короткостроковому кредиті.

Цілі та завдання внутрішньofіrmового фінансового прогнозування та планування

Планування фінансів, як і будь-який інший вид діяльності, має свою мету і свої завдання.

Основна мета внутрішньofіrmового планування - забезпечення оптимальних можливостей для успішної господарської діяльності, одержання необхідних для цього коштів і в кінцевому підсумку досягнення прибутковості підприємства.

Головне призначення внутрішньofіrmового фінансового планування - це розрахунок потреби у коштах, обсягу і структури витрат, визначення ефективності кожної господарської та фінансової операції, підсумків усієї роботи суб'єкта. За допомогою фінансового планування прогнозуються доходи, їх раціональний розподіл з урахуванням інтересів кожного учасника відтворювального процесу та кінцевих результатів. Для цього обґрунтовуються фінансові завдання, показники, що характеризують рух фінансових ресурсів на різних стадіях їх кругообігу, розробляються фінансові баланси.

Фінансовий план можна розглядати як завдання по окремих показниках, а також як фінансовий документ, що забезпечує взаємозв'язок показників розвитку підприємства з наявними ресурсами, взаємодію сукупної вартісної оцінки коштів, що беруть участь у відтворювальних процесах і процесах обігу грошового капіталу.

В основу фінансового планування покладено стратегічний і виробничий плани.

Стратегічний план передбачає формулювання цілей, завдань і сфери діяльності підприємства. Наприклад, така цільова установка: "Забезпечити щорічний приріст обсягів виробництва протягом 2020-2023 років у розмірі 20%".

Виробничі плани складаються на основі стратегічного та передбачають визначення виробничої, маркетингової, науково-дослідної та інвестиційної політики.

У рамках стратегічного планування виділяється чотири типи цілей:

- виробничі;
- ринкові;
- фінансово-економічні;
- соціальні.

Ринкові цілі визначають, який сегмент ринку планується досягнути.

Виробничі - які структура виробництва й технологія забезпечать випуск продукції необхідного обсягу та якості.

Фінансово-економічні - які джерела фінансування і які приблизні фінансові результати обраної стратегії.

Соціальні - як діяльність підприємства задовольнить потреби членів суспільства.

Завдання фінансового планування.

- утілити розроблені стратегічні завдання в форму конкретних фінансових показників;
- забезпечити відтворювальний процес необхідними джерелами фінансування;
- виявити внутрішні резерви збільшення доходів і способи їх мобілізації;
- узгодити показники виробничого плану з наявними фінансовими ресурсами, необхідними для його виконання;
- обґрунтувати найбільш вигідні напрями і проекти інвестування коштів;
- дотримуватись інтересів інвесторів і акціонерів при розподіленні прибутків;
- обґрунтувати фінансові взаємовідносини з бюджетом, банками та іншими суб'єктами господарювання;
- здійснювати контроль за фінансовим станом і платоспроможністю підприємства.

Фінансове планування потрібне, в першу чергу, для збереження фінансової рівноваги підприємства, а з іншого боку - для уникнення накопичення зайвих ліквідних засобів.

Воно повинно охоплювати всі фінансово-економічні та виробничо-господарські процеси.

Методи фінансового прогнозування та планування

Для здійснення ефективного фінансового планування більші можливості мають великі підприємства, оскільки у них достатньо фінансових засобів для залучення висококваліфікованих спеціалістів, які забезпечують проведення широкомасштабної планової роботи в галузі фінансів.

На малих підприємствах, як правило, для цього не вистачає коштів, хоча потреба у фінансовому плануванні саме для таких структур гостріша, ніж для великих підприємств. Вони частіше потребують залучення позикових коштів для забезпечення своєї господарської діяльності. Крім цього, зовнішнє середовище справляє значний вплив на їхню діяльність і важче піддається контролю.

При складанні фінансових планів враховують:

1. Принцип відповідності полягає в тому, що придбання поточних активів (оборотних коштів) варто планувати переважно за рахунок короткострокових джерел. Іншими словами, якщо підприємство планує закупівлю партії товарів, прибігати для фінансування цієї угоди до емісії облігацій не коштує. Необхідно скористатися короткостроковою банківською позичкою або комерційним кредитом постачальника. Водночас для

проведення модернізації парку устаткування варто залучати довгострокові джерела фінансування.

2. Принцип постійної потреби в робочому капіталі (власних оборотних коштах) зводиться до того, що в прогнозованому балансі підприємства сума оборотних коштів підприємства повинна перевищувати суму його короткострокових заборгованостей, тобто не можна планувати "малоліквідний" баланс підприємства. Даний принцип має яскраво виражений прагматичний зміст: визначена частина оборотних коштів підприємства повинна фінансуватися з довгострокових джерел (довгострокових джерел (довгострокової заборгованості та власного капіталу)).

3. Принцип надлишку грошових коштів передбачає в процесі планування не "обнуляти" рахунок, а мати деякий запас коштів для забезпечення надійної платіжної дисципліни в тих випадках, якщо один з платників затримає платіж. Якщо в реальній практиці сума коштів підприємства стає надто великою, підприємство може придбати високоліквідні цінні папери.

Вибір методу фінансового планування базується на таких найважливіших принципах:

- принцип об'єктивної необхідності використання фінансового планування для початкової стадії управління фінансами підприємства. Це означає, що даний процес необхідний, стає обов'язковим як найважливіший інструмент і спосіб визначення фінансових можливостей підприємства, прогнозування раціональних вартісних пропорцій, відносин, відповідно й руху грошових ресурсів для виконання накреслених програм, завдань;
- принцип ефективності, який відображає якісну сторону даного процесу та орієнтує його на досягнення позитивних фінансових результатів за окремими операціями від діяльності кожного підрозділу підприємства, на досягнення бажаного економічного і соціального ефекту;
- принцип комплексності та єдності мети, який передбачає узгодження виробничих і фінансових ресурсів, планів на різних рівнях управління підприємством. При цьому потрібне поєднання загальнодержавних, колективних та особистих економічних інтересів учасників відтворення. Тільки за дотримання цього принципу у поєднанні з іншими можливе визначення ефективної, розумної фінансової політики підприємства;
- принцип науковості, який узагальнює основні риси планування, забезпечує реальність, ефективність запланованих завдань.

Виділяють три основні умови ефективного фінансового планування:

1. Прогнозування. Фінансові плани повинні бути складені при якнайточнішому прогнозі визначальних факторів. При цьому прогнозування може ґрунтуватися на історичній інформації, з використанням апарата математичної статистики (математичного очікування, лінії тренда і т.д.), результатів моделей прогнозування (статистичних моделей, які враховують

взаємозв'язок факторів один з одним і зовнішніми факторами), експертних оцінок і т. ін.

2. Вибір оптимального фінансового плану. Дуже важливий момент для менеджерів компанії. На сьогодні не існує моделі, що вирішує за менеджера, яку з можливих альтернатив прийняти. Рішення приймається після вивчення альтернатив, на основі професійного досвіду і, можливо, навіть інтуїції керівництва.

3. Контроль над утіленням фінансового плану в життя. Досягнення довгострокових планів неможливе без поточного планування, підлеглого цим довгостроковим планам.

Планування як процес розробки майбутніх сценаріїв розвитку підприємства базується на використанні системи методів. До основних з них належать такі:

- Балансовий метод - його основу складає розробка узгодженого плану доходів і витрат підприємства (баланс доходів і витрат).

- Розрахунково-аналітичний метод - передбачає розрахунок планових показників шляхом корегування фінансових показників базового періоду на зміни, які передбачаються в плановому періоді, та визначення впливу різних факторів (інфляції, обсягів виробництва, зміни умов кредитування та ін.) на ці показники.

- Нормативний метод - базується на використанні фінансових норм, нормативів для розрахунків потреби в фінансових ресурсах та визначення джерел їх формування (ставки податків, норми амортизаційних відрахувань, тарифи і т.ін.).

- Метод економіко-математичного моделювання - дозволяє з певною ймовірністю визначити динаміку показників залежно від зміни факторів, які впливають на розвиток фінансових процесів у майбутньому. Побудова моделей базується на використанні методів екстраполяції, регресивного аналізу, експертних оцінок.

- Коефіцієнтний метод або метод відсотку від реалізації - передбачає встановлення залежності між обсягами товарообороту та фінансовими показниками. Оскільки товарооборот впливає на обсяги запасів сировини, матеріалів, обсяги грошових коштів, суму кредитів і так далі, то визначається відсоткова залежність між різними активами і пасивами та обсягами товарообороту. Потім визначається сума фінансових коштів, яку потрібно залучити із зовнішніх джерел.

Вибір того чи іншого методу планування визначається багатьма факторами, наприклад, тривалістю планового періоду, вихідною інформаційною базою, цілями і завданнями плану, кваліфікацією фінансових менеджерів, наявністю програмних продуктів і технічних засобів управління.

Бюджетування та його сутність. Види бюджетів. Складання бюджетів (кошторисів). Методика розрахунку основних фінансових показників бюджетів

Бюджетування – це процес планування майбутньої діяльності підприємства й оформлення його результатів системою бюджетів.

Бюджет – це кількісну вираження плану, інструмент контролю координації його виконання. Бюджет стає частиною систем управлінського контролю, оскільки фактичні результати порівнюють із плановими і вживають необхідних заходів.

Бюджет є засобом планування щорічних операцій підприємства. Річне фінансове планування допомагає реалізувати стратегічний план, враховувати прогнозні показники діяльності підприємства.

Бюджет допомагає координувати діяльність підрозділів підприємства об'єднувати їх для виконання єдиного плану. Він дає змогу уникнути рішень, які вигідні деяким підрозділам підприємства, але можуть завдати шкоди діяльності підприємства загалом, тому повинні бути відхилені.

Бюджет є також інструментом управління діяльністю підприємства. Порівнюючи фактичні цифри з плановими показниками з різноманітних категорій витрат, можна визначити ті з них, які не були заплановані і потребують у зв'язку з цим особливої уваги.

Крім того, бюджет слугує корисним засобом інформування керівників про ефективність їх роботи в напрямі досягнення поставлених цілей. Він допомагає підприємству виявити потенційні проблеми, пов'язані з конкретними програмами дій, і планувати заходи, які б допомагали уникнути цих проблем.

Бюджети можуть бути складені:

- для підприємства загалом;
- для структурних підрозділів.

Бюджети підрозділів зводять в основний (зведений) бюджет.

Основний бюджет - це фінансове та кількісне відображення виробничих планів усіх підрозділів підприємства, необхідних для досягнення поставлених цілей. Основний бюджет складається:

- з операційних бюджетів;
- із фінансових бюджетів.

Операційний бюджет - це сукупність бюджетів затрат і доходів, які забезпечують складання бюджету прибутку.

До операційних належать бюджети:

- продажів;
- виробництва;
- прямих матеріальних затрат;
- прямих затрат на оплату праці;
- виробничих накладних затрат;
- запасів на кінець звітного періоду;

- виробничої собівартості готової продукції;
- собівартості реалізованої продукції;
- витрат на збут;
- адміністративних витрат;
- прибутку.

Фінансовий бюджет – це сукупність бюджетів, які відображають заплановані кошти і фінансовий стан підприємства.

Фінансовий бюджет складаються з:

- бюджету капіталовкладень;
- бюджету коштів;
- бюджетного балансу.

Існують два способи бюджетування:

- через приріст;
- "з нуля".

Бюджетування через приріст - це складення бюджетів на підставі фактичних результатів, досягнених у попередньому періоді. При такому підході фактичні показники минулого періоду коригують з урахуванням цінової та податкової політики держави та інших даних. Перевагою такого методу є його простота, тому що він не потребує значних затрат на розрахунок. Однак цей метод має суттєвий недолік: у процесі бюджетування не аналізують ефективність затрат, а досягнені результати автоматично переносять на наступний період.

Бюджетування "з нуля" - метод, при якому кожного разу необхідно робити обґрунтування запланованих витрат так, ніби діяльність здійснюється уперше. Такий вид бюджетування вимагає від кожного центру бюджетування виявлення проблем та їх розв'язків на стадії планування.

Водночас метод значно дорожчий і потребує значних затрат часу і грошей.

Бюджетування здійснюється, як звичайно, у такій послідовності:

- ознайомлення відповідальних за бюджет осіб з основи; напрямками політики підприємства;
- визначення основних обмежувальних факторів;
- обґрунтування та підготовка бюджету продажів;
- складання бюджетів;
- обговорення бюджетів із вищим керівництвом;
- координація й аналіз обговорених бюджетів;
- затвердження бюджетів.

Бюджет продажів - операційний бюджет, який містить інформацію про запланований обсяг продажів, ціну й очікуваний дохід від реалізації кожного виду продукції.

Відповідальність за складення такого бюджету лягає на відділ маркетингу.

Бюджет продажів має бути максимально наближений до дійсності, оскільки його реальність визначає якість планування загалом. При складанні бюджету продажів необхідно враховувати такі фактори:

- обсяг продажів попередніх періодів;
- виробничі потужності підприємства;
- залежність продажу від загальнооекономічних показників, рівні зайнятості, цін, можливостей споживання тощо;
- відносну прибутковість продукції;
- вивчення ринку, рекламну кампанію;
- цінову політику, якість продукції;
- конкуренцію;
- сезонні коливання;
- довготривалі тенденції продажів для різних товарів.

При прогнозуванні продажів у термінах "товар-ринок" можна розглядати чотири можливі варіанти:

Базовий прогноз складають для реалізації існуючих товарів, що їх виготовляє підприємство, на існуючих ринках.

Прогноз А — це дослідження можливості охоплення товарами, що їх виготовляють на підприємстві, нових ринків збуту.

Прогноз В складають з урахуванням виготовлення модифікаційних виробів (послуг) і реалізації їх на традиційних ринках збуту.

Прогноз С — можливість виготовлення нових виробів (послуг) і реалізації їх на нових ринках збуту.

Бюджет виробництва — це виробнича програма підприємства, яка визначає заплановані номенклатуру й обсяг виробництва продукції у бюджетному періоді в натуральних показниках.

Обсяг виробництва = обсяг продажів + необхідний запас готової продукції на кінець періоду - запас готової продукції на початок періоду

Бюджет виробництва розробляють після бюджету продажів. У бюджеті виробництва визначають кількість одиниць виробу, яку планують запустити у виробництво, маючи на меті забезпечити запланований обсяг продажів і, пізніше, товарно-матеріальних запасів.

Бюджет виробництва необхідний для того, щоб уникнути виробничих проблем, якщо:

- запас готової продукції більший, ніж необхідно;
- запас готової продукції менший, ніж необхідно.

У першому випадку проблеми можна пояснити тим, що надлишкові запаси зв'язують кошти, а також зростають затрати на зберігання надлишкової кількості готової продукції.

У другому випадку можливі порушення графіків відвантаження продукції та, як наслідок, падіння обсягів продажів. Крім того, можуть бути потрібні значні зусилля з боку підприємства, щоб виготовити очікувану на ринку необхідну кількість продукції. Також замалі запаси готової продукції

при отриманні короткотермінових кредитів знижують коефіцієнт поточної ліквідності, що впливає на рішення про надання кредитів.

Отже, бюджет виробництва складають, виходячи з бюджетів продажів з урахуванням запланованих запасів продукції, а також виробничих потужностей. Крім того, він є базовим стосовно розрахунків необхідних обсягів сировини, матеріалів та витрат на оплату прямої праці.

Бюджет прямих затрат на матеріали показує, скільки сировини та матеріалів підприємство повинно закупити.

Бюджет прямих затрат на матеріали складають на основі бюджету виробництва та бюджету продажів.

Після того, як підраховано обсяг виробництва, треба підрахувати, скільки необхідно матеріалів, виходячи з потреб виробництва.

Кількість матеріалів, які необхідно закупити, залежить від запланованих затрат і наявних запасів.

Формула для розрахунку обсягу закупок виглядає так: Обсяг закупок = обсяг використання + запаси на кінець періоду - запаси на початок періоду

Бюджет прямих затрат на матеріали необхідний для розрахунку величини платежів за сировину, яка впливає на розроблення бюджету грошових коштів.

Крім того, цей бюджет є плановим документом, який визначає кількість і номенклатуру матеріалів, необхідних для виконання бюджету виробництва й урахування цих витрат у собівартості продукції.

Бюджет прямих затрат на матеріали переважно складають з урахуванням термінів і порядку погашення кредиторської заборгованості за матеріали.

Бюджет трудових затрат, або бюджет прямих затрат на оплату праці - це бюджет затрат на заробітну платню виробничого персоналу. Підготовляють цей бюджет, виходячи з бюджету виробництва, даних про продуктивність праці, ставок оплати праці основного виробничого персоналу.

У бюджеті виробництва існують передумови для підготовки бюджету прямих затрат на оплату праці. При визначенні прямих затрат на оплату праці необхідно помножити очікуваний обсяг виробництва за кожен період на кількість годин роботи, потрібних для виготовлення однієї одиниці виробу. Потім результат множать на вартість прямих затрат праці за годину, щоб отримати бюджетні загальні витрати на оплату праці.

У бюджеті заробітної платні основного виробничого персоналу необхідно виділити дві частини:

- фіксована частина оплати праці;
- відрядна частина оплати праці.

Якщо до моменту складання бюджету на підприємстві нагромаджена кредиторська заборгованість з виплати заробітної платні, то необхідно передбачити графік її погашення.

Бюджет виробничих накладних затрат відображає обсяг усіх витрат, пов'язаних із виробництвом продукції, за винятком прямих матеріальних затрат і прямих затрат на оплату праці.

Цей бюджет виробничих накладних затрат містить низку стандартних статей затрат: оренду виробничого обладнання, страхування додаткові виплати робітникам, оплату непродуктивного часу тощо.

Амортизація – це спеціальний вид накладних затрат, тому що вона не має грошового виразу.

Бюджет виробничих накладних затрат складають на підставі бюджету виробництва, укладених договорів (оренди, обслуговування тощо) і відповідних розрахунків (амортизація).

Бюджет запасів готової продукції на кінець року містить інформацію, необхідну для підготовки двох останніх фінансових документів основного бюджету:

- прогнозного звіту про прибутки - у частині підготовки даних про виробничу собівартість реалізованої продукції;
- прогнозного балансу - в частині підготовки даних про стан нормованих обігових коштів (запасів готової продукції на кінець планового періоду, сировини, матеріалів).

Обсяг незавершеного виробництва визначають, виходячи з технологічних особливостей виготовлення продукції. Розрахунок цього бюджету необхідний з кількох причин:

- щоб знати, на яку суму наявні залишки нереалізованої продукції на кінець року;
- щоб визначити, як вплине величина залишків на величину прибутку і відповідно на податок на прибуток;
- для визначення собівартості готової продукції.

Бюджет затрат на збут та управління - плановий документ, в якому наведені затрати, пов'язані зі збутом продукції у бюджетному періоді й відображені очікувані затрати на обслуговування та управління підприємством узагалі.

Якщо кількість статей затрат надто велика, то цей бюджет можна розділити на два окремі бюджети:

- бюджет затрат на збут;
- бюджет затрат на управління.

Затрати на збут при складанні бюджету можуть групуватися за багатьма критеріями, основними з яких є типи продукції, типи покупців, географія збуту.

Бюджет затрат на управління складають виходячи з об'єднання бюджетів усіх відділів і служб управління підприємством та його господарського обслуговування. Управлінські затрати - це всі затрати, не пов'язані з виробничою або комерційною діяльністю підприємства.

Бюджет грошових коштів - плановий документ, який відображає майбутні платежі і надходження грошових коштів.

Бюджет допомагає менеджерам передбачити очікувані припливи і відпливи грошових коштів на майбутній період часу, підтримувати запас грошових коштів відповідно до потреб і уникати як надлишку тимчасово вільних коштів, так і можливості їх дефіциту.

Бюджет грошових коштів складають на основі операційних бюджетів. Для створення умов мінімального запасу міцності, тобто для швидкого реагування на зміну ситуації, підприємство повинно мат певний мінімум коштів на рахунку.

При надлишку грошових коштів їх можна використати для короткотермінових інвестицій, наприклад, ОДВЗ (облігацій державної внутрішньої позики).

Якщо підприємству постійно бракує коштів, то виникають проблеми з оплатою зобов'язань. У зв'язку з цим можливе погіршенню відносин із постачальниками, порушення термінів сплати податковим платежів тягне за собою накладення штрафних санкцій з боку державних органів, нерегулярна виплата заробітної платні впливає на продуктивність праці і внутрішній клімат у трудовому колективі. При дефіциті коштів підприємство повинно передбачувати способи короткотермінового кредитування (банківський кредит).

Прогнозний звіт про прибуток – це форма фінансової звітності, складена на початок звітного періоду, яка відображає фінансовим результат запланованої діяльності.

Цей звіт складають для того, щоб урахувати виплату податків на прибуток при відпливі коштів у бюджеті коштів. Прогнозний звіт про прибутки зводить воедино планові перспективні оцінки різних позицій доходів і витрат на бюджетний період.

Це перший з документів зведеного бюджету, котрий показує, який дохід планує отримати підприємство і які затрати при тому воно матиме.

Звіт складають на підставі бюджету продажів, собівартості реалізованої продукції, комерційних та виробничих затрат. Цей звіт також містить дані про нерозподілені прибутки.

Прогнозний баланс є формою фінансової звітності, що містить інформацію про майбутній стан підприємства, який очікується унаслідок запланованих операцій.

Складання прогнозного балансу потрібне підприємству з різних причин. Воно:

- може висвітлити окремі несприятливі фінансові проблеми, розв'язувати які керівництво не планувало;
- служить високоточним інструментом контролю решти бюджетів на майбутній період діяльності підприємства;

- допомагає керівництву робити розрахунки різних коефіцієнтів і показників;
- допомагає визначити перспективні джерела фінансування врахувати важливі обставини, що можуть вплинути на функціонуванні підприємства у прогностичному періоді.

Прогнозний баланс опрацьовують, коригуючи баланс за попередній рік з урахуванням усіх тих видів діяльності, які прогнозують: використовувати протягом бюджетного періоду.

Прогнозний баланс складають на підставі балансу на початок бюджетного року, бюджетів операційних затрат і бюджету грошових коштів.

Схема складання зведеного (основного) бюджету підприємств починається з нижнього рівня управління.

Це означає, що спочатку керівники різних підрозділів складають бюджети, які стосуються їх видів діяльності.

Потім ці бюджети послідовно узагальнюють на середньому рівні керівництва і координують на вищому рівні керівництва. Підготовка зведеного бюджету потребує зусиль і участі представників різноманітних підрозділів підприємства, складення великої кількості розрахунків і обґрунтування узагальнення та узгодження усіляких показників.

Суть даної схеми полягає у тому, що представники практично всіх структурних підрозділів підприємства повинні брати участь у розробленні основного бюджету. При тому дуже важливо, що інформація, яку подають працівники відділів, надзвичайно цінна, оскільки вони найліпше знають специфіку своєї роботи.

При такій співпраці рівень прогнозування найбільш реалістичний. Спільна робота також згуртовує та поліпшує внутрішній настрій команди. Коли працівник причетний до розроблення бюджету, то він відчуватиме і відповідальність за цю роботу. Необхідно врахувати, що бюджет, нав'язаний насильно "згори", викликатиме певний опір у підрозділах підприємства. Складання ефективного бюджету і контроль за його виконанням можливі лише при співпраці всіх підрозділів підприємства.

Управління бюджетним процесом здійснює бюджетний комітет - орган, що постійно діє і займається детальною перевіркою стратегічних виробничих та фінансових планів, дає рекомендації, розв'язує протиріччя і оперативно вносить корективи в діяльність компанії. До нього, як звичайно, входять керівники верхньої ланки, які утворюють консультативну групу, до діяльності якої також можуть бути залучені й зовнішні консультанти.

Бюджетний комітет як головний орган виконує такі функції:

- вибір бюджетної політики;
- вивчення бюджетних показників, підготовлених керівниками підрозділів;
- перегляд бюджетних показників (якщо необхідно) та їх затвердженню

- аналіз запропонованих бюджетів і підготування рекомендацій.

Управління бюджетом починається переважно з призначення директора з питань бюджету. Він відповідає за підготовчий процес, стандартизацію проектних форм, збирання і зіставлення даних, перевірку інформації, подання звітів. Директором з питань бюджету, як звичайно, призначають фінансового директора (віце-президент із питань фінансів). Він є штатним експертом і координує дії підрозділів. Бюджети можуть бути

- статичними;
- гнучкими.

Статичні бюджети складають для одного рівня виробництва (обсягу виробництва реалізації).

Гнучкі бюджети складають для кількох рівнів виробництва: (кількох рівнів виробництва та реалізації) у межах релевантного діапазону.

Наприкінці звітного періоду неодмінно складають звіти про виконання бюджетів (у структурних підрозділах і на підприємстві загалом), які є основою для здійснення бюджетного контролю. У звітах порівнюють фактичні показники із запланованими, розраховують відхилення від бюджету і дають пояснення до них.

Бюджетний контроль полягає у співвідношенні фактичних результатів із бюджетом, аналізі причин відхилень і внесенні відповідних коректив.

Звіт про виконання бюджету містить порівняння запланованих і фактичних показників та розрахункових відхилень із вказанням їх причин.

Існують деякі причини, з яких можуть виникнути відхилення, їх поділяють на зовнішні, незалежні від діяльності підприємства, та внутрішні, залежні від діяльності підприємства.

Зовнішні причини:

- економічні, соціальні, юридичні та політичні зміни;
- зміни в конкуренції;
- зміна умов поставок.

Внутрішні причини:

- зміна методів управління;
- неефективне використання ресурсів;
- неякісне складання бюджету.

Тема 12. Антикризове фінансове управління на підприємстві

Зміст і завдання антикризового фінансового управління підприємством

Поглиблення ринкових реформ в Україні передбачає здійснення широкомасштабної реструктуризації підприємств з метою забезпечення інноваційного розвитку базових галузей економіки, підвищення конкурентоспроможності продукції вітчизняних виробників і в кінцевому результаті — поліпшення фінансового стану суб'єктів господарювання. Проте досягнення цієї мети неминуче призведе до банкрутства певної кількості підприємств.

І хоча банкрутство є одночасно рушієм прогресу та забезпечує механізм природного відбору найбільш конкурентоспроможних підприємств у ринковому середовищі, не можна недооцінювати його руйнівних наслідків для власників капіталу, працівників, партнерів по бізнесу і суспільства в цілому.

З цих позицій об'єктивно зростає актуальність ефективного антикризового фінансового менеджменту як системи своєчасних методів і прийомів, здатних запобігти фінансовій кризі й уникнути банкрутства.

Антикризове фінансове управління являє собою систему принципів і методів розробки і реалізації комплексу спеціальних управлінських рішень, спрямованих на попередження і подолання фінансових криз підприємства, а також мінімізацію їх негативних фінансових наслідків.

Головною метою антикризового фінансового управління є відновлення фінансової рівноваги підприємства і мінімізація розмірів зниження його ринкової вартості, викликаних фінансовими кризами.

Зміст антикризового фінансового управління полягає в розробці комплексу заходів щодо профілактики фінансової кризи та її подолання. Фінансова криза — це фаза розбалансованої діяльності підприємства, яка характеризується обмеженими можливостями впливу на його фінансові відносини. Проявом кризових явищ у фінансовій діяльності підприємств є суттєве погіршення структури капіталу, платоспроможності та ліквідності під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів.

До зовнішніх (екзогенних) факторів виникнення кризових явищ відносять:

- зростання рівня інфляції;
- спад обсягів виробництва;
- нестабільність законодавства;
- зниження реальних доходів населення;
- звуження місткості внутрішнього ринку;
- зниження попиту;
- недостатня активність фондового ринку;
- політична нестабільність;
- негативні демографічні тенденції;
- погіршення криміногенної ситуації.

До внутрішніх (ендогенних) факторів виникнення кризових явищ відносять:

- неефективний інвестиційний менеджмент;
- неефективна структура поточних витрат;
- низький рівень використання основних засобів;
- неефективний виробничий менеджмент;
- неефективний фондовий портфель;
- неефективний маркетинг;
- неефективна фінансова стратегія;
- неефективна структура активів;
- велика частка позикового капіталу;
- велика частка поточних зобов'язань.

Об'єктом антикризового фінансового менеджменту є фінансовий стан підприємства залежно від глибини кризових явищ: фінансова стійкість; ліквідність і платоспроможність; рентабельність діяльності; ділова активність.

Суб'єкти антикризового фінансового менеджменту – менеджери з антикризового управління; контролінгові служби; сенатори.

Можливе настання банкрутства є такою стадією фінансової кризи, на якій підприємство вже нездатне здійснювати фінансове забезпечення своєї господарської діяльності. При цьому непрогнозований процес втрати потенціалу розвитку підприємства стає загрозою для його подальшого існування.

Конкретний зміст управлінських заходів залежить від глибини фінансової кризи. З цих позицій антикризове фінансове управління може становити:

- систему профілактичних заходів, спрямованих на попередження фінансової кризи;
- систему конструктивних і дійових заходів, спрямованих на виведення підприємства з фінансової кризи.

У процесі реалізації своєї головної мети антикризове фінансове управління підприємством спрямоване на рішення наступних основних задач:

1. Своєчасне діагностування передкризового фінансового стану підприємства і вжиття необхідних превентивних заходів для попередження фінансової кризи.
2. Усунення неплатоспроможності підприємства.
3. Відновлення фінансової стійкості підприємства.
4. Запобігання банкрутства та ліквідації підприємства.
5. Мінімізація негативних наслідків фінансової кризи підприємства.

Система антикризового фінансового управління базується на визначених принципах. До числа основних принципів належать:

1. Принцип постійної готовності реагування. Теорія антикризового фінансового управління стверджує, що досягнена в результаті ефективного фінансового менеджменту фінансова рівновага підприємства дуже мінлива в

динаміці. Можлива її зміна на будь-якому етапі економічного розвитку підприємства визначається природним відгуком на зміни зовнішніх і внутрішніх умов його господарської діяльності. Ряд цих змін підсилює конкурентну позицію підприємства, підвищують його фінансовий потенціал і ринкову вартість; інші – навпаки, викликають кризові явища в його фінансовому розвитку. Об'єктивність прояву цих умов у динаміці (тобто об'єктивна імовірність виникнення фінансових криз підприємства) визначають необхідність підтримки постійної готовності фінансових менеджерів до можливого порушення фінансової рівноваги підприємства на будь-якому етапі його економічного розвитку.

2. Принцип превентивності дій. Цей принцип припускає, що ліпше запобігти загрозі фінансової кризи, ніж забезпечувати нейтралізацію її негативних наслідків.

3. Принцип терміновості реагування. Згідно з теорією антикризового фінансового управління, кожний з негативних проявів фінансової кризи не тільки має тенденцію до розширення з кожним новим господарським циклом підприємства, але і породжує нові супутні йому негативні фінансові наслідки. Тому чим раніше будуть включені антикризові фінансові механізми по кожному діагностованому кризовому симптомі, тим більшими можливостями до відновлення порушеної рівноваги буде володіти підприємство.

4. Принцип адекватності реагування. Використовувана система фінансових механізмів з нейтралізації погрози фінансової кризи або її ліквідації більше пов'язана з витратами фінансових ресурсів або втратами, зв'язаними з нереалізованими можливостями (викликаними скороченням обсягів операційної діяльності, призупиненням реалізації інвестиційних проектів і т.п.). При цьому рівень таких витрат і втрат знаходиться в прямій залежності від цілеспрямованості фінансових механізмів такої нейтралізації і масштабів їхнього використання. Тому "включення" окремих механізмів нейтралізації загрози фінансової кризи повинні виходити з реального рівня такої загрози і бути адекватним цьому рівневі. У протилежному випадку або не буде досягнений очікуваний ефект антикризового фінансового управління (якщо дія антикризових механізмів або масштаби їхнього застосування недостатні), або підприємство у процесі антикризового фінансового управління буде зазнавати невиправдано високих витрат і втрат (якщо дія антикризових механізмів або масштаби їхнього застосування надлишкові для даного рівня загрози виникнення фінансової кризи або даної форми її прояву).

5. Принцип комплексності прийнятих рішень.

6. Принцип альтернативності дій.

7. Принцип адаптивності управління.

8. Принцип пріоритетності використання внутрішніх ресурсів. У процесі антикризового управління, особливо на ранніх стадіях діагностики

фінансової кризи, підприємство має розраховувати переважно на внутрішні фінансові можливості її нейтралізації. У цьому випадку підприємство може уникнути втрати керованості і процедур зовнішнього контролю власної фінансової діяльності.

9. Принцип оптимальності зовнішньої санації. Якщо фінансова криза діагностована лише на пізній стадії свого розвитку, носить системний характер і оцінюється як глибока або катастрофічна, а механізми внутрішньої її нейтралізації не дозволяють досягти рівноваги підприємства, вона повинна ініціювати свою зовнішню санацію. Таку санацію має бути спрямовано на запобігання банкрутству та ліквідації підприємства.

10. Принцип ефективності. Реалізація цього принципу забезпечується зіставленням ефекту антикризового фінансового управління і пов'язаних з його реалізацією заходів фінансових ресурсів.

Відповідно до зазначених принципів обов'язковими етапами формування і реалізації політики антикризового фінансового управління є:

1. постійний моніторинг фінансового стану підприємства з метою своєчасного виявлення ознак кризових явищ;
2. ідентифікація основних факторів, що зумовили кризовий стан підприємства;
3. виявлення масштабів фінансової кризи;
4. формування мети антикризової політики;
5. вибір адекватних інструментів антикризового управління і розробка комплексу антикризових заходів;
6. контроль за своєчасністю і ефективністю впроваджених заходів;
7. внесення коректив у антикризову політику з урахуванням досягнених результатів і зміни факторів зовнішнього та внутрішнього середовища.

Поняття і фінансова оцінка банкрутства.

Для об'єктивного оцінювання фінансового стану підприємства з метою своєчасного виявлення факту їх фінансової неспроможності, а також запобігання злочинам, пов'язаним з фіктивним банкрутством, потрібна система науково обґрунтованих моделей. Такий аналіз необхідний і для акціонерів, інвесторів, які планують вкласти кошти у підприємство, для банків під час видачі кредитів. Науково обґрунтовані моделі прогнозування фінансової неспроможності та банкрутства потрібні для ведення раціонального антикризового управління підприємством. Воно допомагає розробити заходи, необхідні для підтримання його успішного функціонування.

Банкрутство (фінансовий крах) — це документально підтверджена нездатність суб'єкта господарювання платити за своїми зобов'язаннями і фінансувати основну поточну діяльність у зв'язку з відсутністю коштів. Такий стан підприємства свідчить про погіршення всіх показників, які визначають його фінансову стійкість.

Згідно із Законом України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом", банкрутство – це визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури.

Інше визначення банкрутства – неплатоспроможність підприємства, боргова нездатність і неможливість продовження виробничої та фінансово-господарської діяльності через відсутність коштів.

У фінансовій практиці виділяють такі види банкрутства підприємств:

1. реальне банкрутство, яке характеризує повну неспроможність підприємства відновити в майбутньому періоді свою фінансову стійкість і платоспроможність через реальні втрати капіталу;
2. технічне, яке характеризує стан підприємства, викликаний істотним простроченням дебіторської заборгованості. При цьому розмір дебіторської заборгованості перевищує розмір кредиторської заборгованості, а сума активів значно перевищує зобов'язання. При ефективному антикризовому управлінні воно зазвичай не призводить до юридичного банкрутства;
3. навмисне, яке характеризує навмисне створення (або збільшення) керівником чи власником підприємства його неплатоспроможності, нанесення ними економічної шкоди підприємству в особистих інтересах чи інтересах інших осіб (переслідується в кримінальному порядку);
4. фіктивне, яке характеризує свідомо помилкове оголошення підприємством про свою неспроможність з метою отримання від кредиторів відстрочки виконання зобов'язань або знижки з суми заборгованості (переслідується в кримінальному порядку).

Найпоширенішим видом банкрутства є технічне (необережне), яке настає поступово. Для його визначення необхідно систематично проводити аналіз фінансового стану, який дозволяє виявити негаразди, прийняти конкретні дії щодо оздоровлення підприємства тощо.

Банкрутство визначають зовнішні (2/3) та внутрішні фактори (1/3).

До зовнішніх факторів належать:

Економічні:

- кризовий стан економіки: інфляція, загальний спад виробництва, нестабільні, фінансової системи, зростання цін на ресурси;
- зміна кон'юнктури ринку;
- неплатоспроможність та банкрутство партнерів;
- жорстка фіскальна політика держави (високий рівень податків).

Політичні:

- нестабільна політична ситуація в країні;
- зміна зовнішньоекономічної політики держави;
- антимонопольна політика держави;
- неудосконаленість законодавства тощо.

Демографічні:

- зміна чисельності та складу населення;
- рівень і структура споживання;
- життєвий рівень і платоспроможність населення.

Природні:

- повінь;
- стихійне лихо тощо.

До внутрішніх факторів належать:

Низький рівень техніки, технології, що не сприяє виробництву конкурентоспроможної продукції.

Низький рівень організації виробництва, що веде до зниження ефективності використання виробних ресурсів, виробничої потужності, створення понаднормованих залишків запасів і, як результат, — уповільнення оборотності капіталу, створення його дефіциту, що примушує підприємство брати кредити.

Використання позик на невигідних умовах, що призводить до збільшення фінансових витрат, зниження показників рентабельності.

Незадовільна клієнтура підприємства, що платить із запізненням або не платить і приводить до ланцюгового банкрутства.

Відсутність портфеля замовлень, що веде до зменшення обсягів реалізації, грошового потоку, зростання кредиторської заборгованості

Швидке та непланове розширення господарської діяльності, що приводить до дефіциту власного обігового капіталу, оскільки зростання запасів і витрат відбувається швидше, ніж обсяги продаж.

Методи діагностики банкрутства підприємства

Серйозність наслідків банкрутства підприємства для його постачальників, сумісників, фінансово-кредитних установ, інвесторів, зайнятих працівників зумовлює необхідність запровадження системи організаційно-економічних заходів, здатних запобігти глибокій фінансовій кризі. При цьому важлива роль відводиться діагностиці банкрутства підприємств.

Під діагностикою банкрутства розуміють використання сукупності методів фінансового аналізу для своєчасного розпізнавання симптомів фінансової кризи на підприємстві й оперативного реагування на неї на початкових стадіях з метою зменшення імовірності повної фінансової неспроможності суб'єктів господарювання.

Для забезпечення більшої об'єктивності результатів аналізу діагностика банкрутства вітчизняних підприємств має базуватися на таких принципах:

- необхідність поєднання в процесі аналізу кількісних та якісних критеріїв, що сигналізують про потенційну загрозу банкрутства суб'єктів господарювання;
- врахування особливостей розвитку економічних циклів у певній галузі при визначенні індикаторів кризових явищ на підприємстві;

- узагальнення світового досвіду в розробці методичного інструментарію діагностики банкрутства та його адаптація до умов діяльності й інформаційного забезпечення вітчизняних підприємств;
- комплексний інтегральний підхід до оцінювання фінансового стану підприємств, які зазнали фінансових ускладнень у своїй діяльності.

Методологічну і методичну допомогу фінансовим службам неплатоспроможних підприємств надає створене в Україні Агентство з питань запобігання банкрутства підприємств і організацій. Цим агентством розроблені такі документи, як "Методика поглибленого аналізу фінансово-господарської діяльності неплатоспроможних підприємств", "Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій", "Методика розробки планів реструктуризації державних підприємств та організацій".

З метою запобігання кризовим явищам це агентство рекомендує проводити поглиблений аналіз фінансового стану неплатоспроможних підприємств за допомогою системи фінансових коефіцієнтів платоспроможності, ліквідності та ділової активності.

Для забезпечення однозначності підходів під час оцінки фінансово-господарського стану підприємств, а також своєчасного виявлення формування незадовільної структури балансу Міністерством економіки України видано Наказ №10 від 17.01.2001 р. «Про методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій для приховування банкрутства, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства». [2]

Відповідно до даних методичних рекомендацій розглянемо механізм діагностики неплатоспроможності вітчизняних підприємств:

Поточна неплатоспроможність характеризує таке фінансове становище підприємства, за якого на певний період через випадковий збіг обставин не вистачає суми наявних у нього коштів і високоліквідних активів для погашення поточного боргу, який відповідає законодавчому визначенню. Таке становище характеризується як неспроможність суб'єкта підприємницької діяльності виконувати грошові зобов'язання перед кредиторами після настання встановленого строку їх сплати, у тому числі із заробітної плати, а також виконувати зобов'язання з виплати податків та зборів (обов'язкових платежів) не інакше, як шляхом відновлення платоспроможності. Економічним показником ознак поточної платоспроможності (Пп) при наявності простроченої кредиторської заборгованості є різниця між сумою наявних у підприємства грошових коштів, їх еквівалентів та інших високоліквідних активів і його поточних зобов'язань.

Від'ємний результат алгебраїчної суми зазначених статей балансу свідчить про поточну неплатоспроможність суб'єкта підприємницької діяльності.

Критична неплатоспроможність підприємства характеризує відповідний фінансовий стан потенційного банкрутства, якщо на початок і кінець звітного кварталу, який передував подачі заяви про відкриття справи про банкрутство, є ознаки поточної неплатоспроможності. При цьому коефіцієнт покриття (Кп) і коефіцієнт забезпечення власними коштами (Кзвк) у кінці звітного кварталу менші від їхніх нормативних значень - 1,5 і 0,1 відповідно.

Коефіцієнт покриття характеризує достатність оборотних коштів підприємства для погашення своїх боргів і визначається як відношення суми оборотних коштів до загальної суми поточних зобов'язань за кредитами банку, інших позикових коштів і розрахунків з кредиторами.

Коефіцієнт забезпечення власними засобами характеризує наявність власних оборотних коштів у підприємства, необхідних для його фінансової сталості, і визначається як відношення різниці між обсягами джерел власних та прирівняних до них коштів і фактичною вартістю основних засобів та інших необоротних активів до вартості наявних у підприємства оборотних активів - виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції, грошових коштів, дебіторської заборгованості та інших оборотних активів.

Якщо в кінці звітного кварталу хоча б один із зазначених коефіцієнтів (Кп або Кзвк) перевищує його нормативне значення або протягом звітного кварталу спостерігається їх зростання, перевага повинна надаватися позасудовим заходам відновлення платоспроможності боржника або його санації у процесі провадження справи про банкрутство.

Якщо протягом терміну, встановленого планом санації боржника, забезпечується позитивний показник поточної платоспроможності і перевищення нормативного значення коефіцієнта покриття ($K_p > 1,5$) за наявності тенденції зростання рентабельності, платоспроможність боржника може вважатися відновленою (відсутні ознаки потенційного банкрутства).

Якщо за підсумками року коефіцієнт покриття менший ніж 1 і підприємство не отримало прибутку, то такий його фінансовий стан характеризується ознаками надкритичної неплатоспроможності, коли задоволення визнаних судом вимог кредиторів можливе не інакше, як через застосування ліквідаційної процедури.

Наявність ознак надкритичної неплатоспроможності (за підсумками року $K_p < 1$ за відсутності прибутку) відповідає фінансовому становищу боржника, коли він, відповідно до Закону, зобов'язаний звернутися в місячний строк до господарського суду з заявою про порушення справи про банкрутство, тобто, коли задоволення вимог одного або кількох кредиторів призведе до неможливості виконання його грошових зобов'язань в повному обсязі перед іншими кредиторами.

Якщо на початку звітного періоду, що передував поданню заяви до господарського суду про порушення справи про банкрутство, були відсутні ознаки надкритичної неплатоспроможності, тобто фактичний коефіцієнт

покриття перевищував 1 при нульовій або позитивній рентабельності, це може свідчити про наявність ознак фіктивного банкрутства.

З метою своєчасного виявлення тенденцій формування незадовільної структури балансу у прибуткове працюючого суб'єкта підприємницької діяльності і вжиття випереджувальних заходів, спрямованих на запобігання банкрутству, проводиться систематичний експрес-аналіз фінансового стану підприємств (фінансовий моніторинг) за допомогою коефіцієнта Бівера.

Коефіцієнт Бівера розраховується як відношення різниці між чистим прибутком і нарахованою амортизацією до суми довгострокових і поточних зобов'язань.

Ознакою формування незадовільної структури балансу є таке фінансове становище підприємства, у якого протягом тривалого часу (1,5 - 2 роки) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2, що відображає небажане скорочення частки прибутку, яка спрямовується на розвиток виробництва. Така тенденція в кінцевому випадку призводить до незадовільної структури балансу, коли підприємство починає працювати в борг і його коефіцієнт забезпечення власними засобами стає меншим 0,1.

У процесі діагностики господарської діяльності суб'єкта господарювання значна увага приділяється наступним аспектам:

- аналізу виробничої структури підприємства;
- оцінюванню рівня існуючої технології виробництва;
- аналізу витрат на виробництво;
- аналізу основних засобів та амортизаційних відрахувань;
- аналізу показників праці [7].

За методологією дискримінантного аналізу О.О. Терещенком розроблена модель інтегральної оцінки фінансового стану підприємства на основі даних українських суб'єктів господарювання. Вона існує у двох варіантах: універсальна та спеціалізована за галузями народного господарства.

Ця модель ураховує специфіку діяльності саме українських підприємств. Хоча вагомим її недоліком є широкий інтервал невизначеності, коли неможливо достовірно визначити належність підприємства до фінансово стійких чи до потенційних банкрутів.

Дана модель визначається за формулою 12.1.

$$Z = 1,5X_1 + 0,08X_2 + 10X_3 + 5X_4 + 0,3X_5 + 0,1X_6, \quad (12.1)$$

де X_1 – відношення грошових надходжень до зобов'язань;

X_2 – відношення валюти балансу до зобов'язань;

X_3 – відношення чистого прибутку до середньорічної суми активів;

X_4 – відношення прибутку до виручки;

X_5 – відношення виробничих запасів до виручки;

X_6 – відношення виручки до основного капіталу.

Коли $Z > 2$ – банкрутство не загрожує, $1 < Z < 2$ – фінансова стійкість порушена, $0 < Z < 1$ – існує загроза банкрутства [49, 194].

Результати, отримані в процесі діагностики господарської діяльності підприємства, дають можливість зробити висновки про забезпеченість, стан і ефективність використання основних факторів виробництва. Запропонована методика дозволяє комплексно оцінити фінансово-господарський стан підприємства, його позицію на ринку, визначити його можливості та загрози, сильні й слабкі сторони, проте вона досить трудомістка, вимагає значних витрат часу та високого рівня компетенції санатора, а тому досить проблематична у практичному її використанні.

Методика Терещенко О.О. стала основою для подальших наукових досліджень у даній сфері і отримала своє продовження у роботі Багацької К.В., яка запропонувала методику оцінки ефективності антикризового управління підприємства машинобудівної промисловості, що ґрунтується на поєднанні кількісних та якісних способів фінансового аналізу, зокрема, розрахунку ключових фінансових коефіцієнтів в поєднанні зі SWOT-аналізом якісних характеристик підприємства, проте SWOT-аналіз має ряд недоліків: не враховує галузеву специфіку підприємства та використовує обмежене коло аналітичних факторів.

Модель А. Матвійчука розроблена саме для українських підприємств із урахуванням специфіки економіки перехідного періоду та функціонування економічних суб'єктів у таких умовах.

Висновки багатьох учених і фахівців-практиків також свідчать, що коефіцієнти подібних дискримінантних моделей різко змінюються і залежать від періоду, який аналізується, та країни функціонування економічного суб'єкта.

Методика розрахунку цієї моделі подана у формулі 12.2:

$$Z = 0,033X_1 + 0,268X_2 + 0,045X_3 - 0,018X_4 - 0,004X_5 - 0,015X_6 + 0,702X_7, \quad (12.2)$$

де X_1 – коефіцієнт мобільності активів;

X_2 – коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості;

X_3 – коефіцієнт оборотності власного капіталу;

X_4 – коефіцієнт окупності активів;

X_5 – коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами;

X_6 – коефіцієнт концентрації залученого капіталу;

X_7 – коефіцієнт покриття боргів власним капіталом.

Якщо при застосуванні даної моделі для оцінки фінансового стану ми отримуємо значення Z , яке більше від 1,104, то це свідчить про задовільний фінансовий стан підприємства та низьку ймовірність його банкрутства. І чим вище значення Z , тим стійкіше становище компанії. Якщо ж значення Z для

підприємства виявилося меншим від 1,104, то виникає загроза фінансової кризи.

Вітчизняні вчені досить детально та точно розробили методики, за якими можна достатньо точно визначити реальний фінансовий стан підприємства, хоча зазначені методики потребують додаткового удосконалення. Тому далі було би доцільно розглянути основні зарубіжні моделі оцінки ймовірності настання банкрутства.

Зарубіжний досвід діагностики банкрутства

Найпоширеніші нині методи діагностики банкрутства запропонував ще у 1968 р. відомий західний економіст Е. Альтман — 2-моделі. За двохфакторною моделлю ймовірність банкрутства (індекс 2) визначається коефіцієнтом покриття K_p і коефіцієнтом автономії (фінансової незалежності) Кавт за формулою:

$$Z = -0,3877 - 1,0736 * K_p + 0,0579 * K_{авт} \quad (12.3)$$

Для підприємств, у яких $Z = 0$, ймовірність банкрутства становить 50 %. Від'ємні значення Z свідчать про зменшення ймовірності банкрутства. Якщо $Z > 0$, то ймовірність банкрутства перевищує 50 % і підвищується зі збільшенням Z .

Ця модель проста, не потребує великого обсягу вихідної інформації, але недостатньо точно прогнозує ймовірність банкрутства. Похибка $\Delta Z = \pm 0,65$.

Щоб прогноз був точніший, у західній практиці фінансового аналізу застосовують п'ятифакторну модель визначення індексу Z :

$$Z = 3,3 * K_1 + 1,0 * K_2 + 0,6 * K_3 + 1,4 * K_4 + 1,2 * K_5 \quad (12.4)$$

де, $K_1 = \frac{\text{Прибуток до сплати відсотків і податків,}}{\text{Активи}}$

$K_2 = \frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Активи}}$

$K_3 = \frac{\text{Ринкова вартість власного капіталу}}{\text{Залучений капітал}}$

$K_4 = \frac{\text{Реінвестований прибуток}}{\text{Активи}}$

$K_5 = \frac{\text{Власні обігові кошти}}{\text{Активи}}$

Критичне значення $Z = 2,675$. Із цим значенням порівнюється розрахункове значення Z для конкретного підприємства. Якщо $Z < 2,675$,

підприємству в найближчі два-три роки загрожує банкрутство; якщо $Z > 2,675$, це свідчить про сталий фінансовий стан підприємства.

Незважаючи на привабливість методики, за допомогою якої можна просто отримати кількісну характеристику такого складного поняття як банкрутство, застосування індексу істотно обмежується вимогою мати ринкову оцінку власного капіталу K_3 . Це можливо лише для великих корпорацій, акції яких вільно котируються на фондових біржах. Враховуючи недостатню розвиненість фондового ринку в Україні, звертання переважної більшості українських підприємств до індексу Е.Альтмана буде некоректним.

Українські підприємства можуть застосовувати тест, запропонований Е. Альтманом у 1983 р.

$$Z_{83} = 3,107 * K_1 + 0,995 * K_2 + 0,42 K_3 + 0,847 K_4 + 0,717 K_5, \quad (12.5)$$

Граничне значення індексу Z_{83} дорівнюватиме 1,23.

Крім індексу Альтмана, у зарубіжних країнах використовують показник діагностики платоспроможності Конана та Гольдера:

$$Z = 0,16 * X_1 - 0,22 * X_2 + 0,87 * X_3 + 0,10 * X_4 - 0,24 * X_5, \quad (12.6)$$

де, $X_1 = \frac{\text{Дебіторська заборгованість} + \text{Кошти}}{\text{Активи}}$

$X_2 = \frac{\text{Постійний капітал}}{\text{Пасиви}}$

$X_3 = \frac{\text{Фінансові витрати}}{\text{Виручка від реалізації}}$

$X_4 = \frac{\text{Витрати на персонал}}{\text{Додана вартість}}$

$X_5 = \frac{\text{Валовий прибуток}}{\text{Залучений капітал}}$

Наведені рівняння отримані методами кореляційного аналізу статистичної вибірки даних щодо 95 малих і середніх промислових підприємств.

У зарубіжній практиці фінансового аналізу відомі також тести на ймовірність банкрутства Лису (Z_L) та Таффлера і Тішоу (Z_T):

$$Z_L = 0,063 * X_1 + 0,092 * X_2 + 0,057 * X_3 + 0,001 * X_4 \quad (12.7)$$

де, $X_1 = \frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Активи}}$

$X_2 = \frac{\text{Прибуток від реалізації}}{\text{Активи}}$

$$X3 = \frac{\text{Нерозподілений прибуток}}{\text{Активи}}$$

$$X4 = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Залучений капітал}}$$

Граничне значення $Z_L = 0,037$

$$Z_T = 0,03 * X1 + 0,13 * X2 + 0,18 * X3 + 0,16 * X4 \quad (12.8)$$

$$\text{Де, } X2 = \frac{\text{Прибуток від реалізації}}{\text{Короткострокові зобов'язання}}$$

$$X1 = \frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Зобов'язання}}$$

$$X3 = \frac{\text{Короткострокові зобов'язання}}{\text{Активи}}$$

$$X4 = \frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Активи}}$$

Якщо $Z_T > 0,3$, підприємство має добрі довгострокові перспективи, при $Z_T < 0,2$ - є ймовірність банкрутства.

Також потрібно взяти до уваги, що зарубіжні моделі не враховують галузеві особливості розвитку вітчизняних підприємств та характерні для них форми організації бізнесу. Уникнути цих недоліків можна, розробляючи власні моделі прогнозування банкрутства з урахуванням наших сучасних реалій.

Досить надійним методом інтегральної оцінки загрози банкрутства підприємств у світовій практиці є визначення коефіцієнта фінансування важколіквідних активів.

Важлива роль у діагностиці банкрутства відводиться службам фінансового контролінгу. Дійовим інструментом антикризового управління фінансами підприємств є особлива інформаційна система раннього запобігання та реагування (СРЗР), яка сигналізує про потенційні ризики у фінансово-господарській діяльності, що можуть призвести до фінансової кризи.

У процесі побудови такої системи визначаються об'єкти діагностики, виявляються індикатори кризових явищ і розраховуються їх цільові значення, достатні для забезпечення платоспроможності й фінансової стійкості.

А вже потім спеціальні аналітичні центри детально вивчають динаміку зміни фактичних результатів діяльності за допомогою прогнозування банкрутства, аналізу точки беззбитковості, бенч-маркетингу, SWAT- аналізу

(аналізу сильних і слабких місць), опитування, факторного аналізу відхилень, вартісного аналізу, портфельного аналізу, ABC-аналізу, XYZ-аналізу та інших методів фінансового контролінгу. За результатами розрахунків робиться висновок про серйозність впливу тих чи інших відхилень від цільових показників на діяльність підприємства. Отримана інформація надходить до керівників різних рівнів для прийняття оперативних рішень.

Реструктуризація в системі антикризового управління підприємством

У Законі України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» наводиться визначення: реструктуризація підприємства — це здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зокрема шляхом його поділу з переходом боргових зобов'язань до юридичної особи, що не підлягає санації, якщо це передбачено планом санації, зміну форм власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів.

Основний зміст реорганізації полягає в повній або частковій зміні власника статутного фонду юридичної особи, а також у зміні організаційно-правової форми здійснення бізнесу.

У літературних джерелах, присвячених дослідженню реструктуризації підприємств, залежно від характеру застосовуваних заходів розрізняють такі форми реструктуризації:

- 1) реструктуризація виробництва;
- 2) реструктуризація активів;
- 3) фінансова реструктуризація;
- 4) корпоративна реструктуризація (реорганізація).

Реструктуризація виробництва передбачає внесення змін до організаційної та виробничо-господарської сфери підприємства з метою підвищення його рентабельності та конкурентоспроможності. Ідеться насамперед про такі заходи:

- зміна керівництва підприємства;
- упровадження нових, прогресивних форм і методів управління;
- диверсифікація асортименту продукції;
- поліпшення якості продукції;
- підвищення ефективності маркетингу;
- зменшення витрат на виробництво;
- скорочення чисельності зайнятих на підприємстві.

Реструктуризація активів передбачає заходи:

- продаж частини основних фондів;
- продаж зайвого обладнання, запасів сировини та матеріалів тощо;
- продаж окремих підрозділів підприємства;

- зворотний лізинг;
- реалізація окремих видів фінансових вкладень;
- рефінансування дебіторської заборгованості.

Фінансова реструктуризація пов'язана зі зміною структури розмірів власного та позичкового капіталу, а також зі змінами інвестиційної діяльності підприємства:

- реструктуризація заборгованості перед кредиторами;
- одержання додаткових кредитів;
- збільшення статутного фонду;
- заморожування інвестиційних вкладень.

Зауважимо, що фінансова реструктуризація обов'язково має супроводжуватися реструктуризацією виробництва, у противному разі ліквідації підприємства (нехай і дещо пізніше) уникнути не вдасться.

Найскладнішим видом реструктуризації є корпоративна реструктуризація. Остання передбачає реорганізацію підприємства, що має на меті змінити власника статутного фонду, створення нових юридичних осіб і (або) нову організаційно-правову форму діяльності. У межах такої реструктуризації виконують:

- часткову або повну приватизацію;
- поділ великих підприємств на частини;
- виокремлення з великих підприємств тих чи інших підрозділів, зокрема об'єктів соцкультпобуду та інших непрофільних підрозділів;
- приєднання до інших чи злиття з іншими, потужнішими підприємствами.

У результаті корпоративної реструктуризації (реорганізації) змінюється правовий статус юридичної особи.

За формальними ознаками розглядають три види реорганізації:

1. Спрямовану на укрупнення підприємства (злиття, приєднання, поглинання):
 - горизонтальне злиття - однотипові товари;
 - вертикальне злиття - з постачальником чи споживачем;
 - злиття кількох підприємств в одне;
 - приєднання - всі права і обов'язки приєднуються до правонаступника;
 - поглинання - придбання корпоративних прав санатором.
2. Спрямовану на подрібнення підприємства (поділ, виділення):
 - реорганізація поділом - на базі однієї юридичної особи створюється кілька;
 - виокремленням - підприємство, що реорганізується, не втрачає ознаки юридичної особи.

3. Без змін розмірів підприємства (перетворення) - зміна форм власності або організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності підприємства.

Список використаних джерел:

Основна:

1. Фінансовий менеджмент: начальний посібник / колектив авторів за заг. ред. Е.О. Юрія. - Чернівці: Чернівецький національний університет ім. Юрія Федьковича. – 348 с.
2. Фінансовий менеджмент: магістерський курс: навчальний посібник. Видання третє, змінене і доповнене. Вахович І. М.. Луцьк: Надстир'я, 2023. 640 с.

Додаткова:

Тема 1.

1. Бланк І.О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / І.О. Бланк – К.: Ельга, 2008. – 724 с.
2. Петленко Ю.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. – К.: Кондор, 2007. – 298 с.
3. Кузьменко Л.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Л.В. Кузьменко, В.В. Кузьмін, В.М. Шаповалова. — Херсон: К-89 Олді-плюс, 2003. – 240 с.
4. Фінанси підприємств. Підручник / за ред. А.М. Поддєрьогіна. –К.: КНЕУ, 2000. – 460 с.
5. Поляк Г.Б. Фінансовий менеджмент: підручник для вузів / Г.Б. Поляк. – М.: Юніті-Дана, 2006. – 527 с.
6. Ронова Г.М. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Г.М. Ронова, Л.А. Ронова. – М.: Вид. центр ЕАОІ, 2008. – 170 с.
7. Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент: підручник/ Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна. – К: Центр навчальної літератури. – 2006. – 520 с.
8. Ковальов В.В. Фінансовий менеджмент: Конспект лекцій із завданнями та тестами: навч. посіб. / В.В. Ковальов, Віт.В. Ковальов. – М.: Проспект, 2010. – 504 с.
9. Момот Т.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Т.В. Момот. – К.: Центр навчальної літератури, 2011.– 620 с.
10. Євтух О.Т. Фінансовий менеджмент для магістрів і не тільки: навч. посіб. / О.Т. Євтух, О.О. Євтух. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 456 с.
11. Фінанси: підручник / за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. – К.: Знання, 2008. – 611 с.

12. Діденко В.М. Менеджмент: підручник / В.М. Діденко. – К.: Кондор, 2008. – 584 с.
13. Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку: підручник / Л.О. Примостка. – К.: КНЕУ, 2004. – 468 с.
14. Хміль Ф.І. Основи менеджменту: підручник / Ф.І. Хміль. – К.: Академвидав, 2003. – 608 с.
15. Фінанси підприємств. Підручник / за ред. А.М. Поддєрьогіна. – К.: КНЕУ, 2000. – 460 с.
16. Фінанси: підручник / за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. – К.: Знання, 2008. – 611 с.
17. Фінанси: навч. посіб. / за ред. В.І. Оспіщева. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2008. – 366 с.
18. Буряк П.Ю. Фінанси: підручник / П.Ю. Буряк, С.Д. Смолінська, Н.Б. Татарин; МОНУ; ЛДФА. – К.: Хай-Тек Прес, 2010. – 392 с.
- а. Ковальчук С.В. Фінанси: навч. посіб. / С.В. Ковальчук, І.В. Форкун. – Львів: Новий Світ-2000, 2011. – 568 с.
19. Кремень О.І. Фінанси: навч. посіб. / О.І. Кремень, В.М. Кремень. – К.: ЦУЛ, 2012. – 416 с.
20. Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. — К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
21. Поляк Г.Б. Фінансовий менеджмент: підручник для вузів / Г.Б. Поляк. – М.: Юніті-Дана, 2006. – 527 с.
22. Пазинич В.І. Фінансовий менеджмент / В.І. Пазинич, А.В. Шулешко / навч. посібн. – Київ : Центр учбової літератури, 2011. – 408 с.

Тема 2.

1. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Г. О Крамаренко - К.: Центр навч. літератури, 2009. – 520 с.
2. Скворцов Н.Н. Налоговый менеджмент: стратегия и тактика: в 10 кн. – Кн. 1: От стагнации к стабилизации: практ. рук. / Под ред. В.П. Давыдовой. – К.: Вища школа, 2002. – 222 с.
3. Фінансовий менеджмент: підруч. / За наук. Ред. проф. А.М. Поддєрьогіна. – К.: КНЕУ, 2005. – 536 с.
4. Антонюк О.І. Система інформаційного забезпечення як елемент фінансового менеджменту / О.І. Антонюк, О.В. Мицак, Ю.М. Осадчук // Фінансова система України. Вип. 19. – К.: КНЕУ, 2012. – С. 90– 94.
5. Петленко Ю.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Ю.В. Петленко . – К.: Кондор, 2007. – 300 с.
6. Момот Т.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Т.В. Момот // - К.: Центр навчальної літератури, 2011.- 620 с.
7. Шляга О. В. Аналіз компонентів процесу інформаційного забезпечення в контексті формування системи менеджменту організацій в Україні / О. В.

Шляга // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Проблеми економіки і управління. – 2015. – № 579. – С. 627-632.

8. Акентьєва О.Б. Підвищення економічної ефективності системи внутрішнього контролю підприємства [Текст] / Олена Борисівна Акентьєва: автореф. дис... канд. ек. наук.: 08.06.01. – Донецьк, 2006. – С. 25-29

9. Коваленко Л.О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. – 2-ге вид., перероб. і доп. / Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова – К.: Знання, 2005. – 485 с.

10. Кузик Н. П. Система внутрішнього контролю в акціонерному товаристві [Текст] / Наталія Петрівна Кузик: автореф. дис... канд. ек. наук.: 08.06.04. – Київ, 2004. – С. 25-29.

11. Пантелєєв В.П. Концепція внутрішньогосподарського контролю діяльності підприємств: методологія, організація, розвиток [Текст] / Володимир Павлович Пантелєєв: автореф. дис... докт. ек. наук.: 08.00.09. – Київ, 2009. – С. 42-48.

12. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Г. О Крамаренко - К.: Центр навчальної літератури, 2009. – 520 с.

13. Бланк І.О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / І.О. Бланк – К.: Ельга, 2008. – 724 с.

14. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. / О.О.Терещенко - К.: КНЕУ, 2003. - 554 с.

15. Смирнова Л. Д. Механізм гнучкого контролінгу в управлінні виробничо-господарськими системами [Текст] / Лариса Дмитрівна Смирнова: дис... канд. ек. наук.: 08.02.03. – Донецьк, 2003. – С. 20-26.

16. Козуб О.В. Формування системи управління промисловими підприємствами на засадах контролінгу [Текст] / Олена Вікторівна Козуб: дис... канд. ек. наук.: 08.00.04. – Запоріжжя, 2009. – С. 24-28.

17. Оліфіров О. В. Контролінг інформаційної системи підприємства в умовах невизначеності [Текст] / Олександр Васильович Оліфіров: автореф. дис... докт. ек. наук.: 08.06.01. – Київ, 2004. – С. 38-44.

Тема 3.

1. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»: від 07.02.2013 року № 73 / Міністерство фінансів України, Наказ. // <http://zakon.rada.gov.ua>.

2. Верланов Ю.Ю. Фінансовий менеджмент: навч.- метод. посіб. / Ю.Ю. Верланов – Миколаїв: Вид-во МДГУ ім. Петра Могили, 2006. - 344 с.

3. Грищенко Ю. Управління грошовими позиками від фінансової діяльності компанії / Ю. Грищенко // Фінансовий ринок України. – 2012. – №10. – С. 24-27.

4. Карпенко Л.М. Методи оптимізації та моделі управління грошовими потоками на підприємстві / Л. М. Карпенко // Вісник соціально-економічних досліджень. - 2014. - Вип. 1. - С. 201-210.

5. Коваленко Л.О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб./ Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова — К.: Знання, 2005. — 485 с.
6. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Г. О Крамаренко.- К.: Центр навчальної літератури, 2009. — 520 с.
7. Мишко О.В. Фінансове планування як механізм управління грошовими потоками підприємства [Електронний ресурс] / О.В. Мишко // Ефективна економіка. — 2013. — № 12. - Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua>.
8. Момот Т.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Т.В. Момот. - К.: Центр навчальної літератури, 2011.- 620 с.
9. Пазинич В.І. Фінансовий менеджмент: навч. пос. / В.І. Пазинич, А.В. Шулешко. — К.: Центр учбової літератури, 2011. — 408 с.
10. Петленко Ю.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Ю.В. Петленко. — К.: Кондор, 2007. — 300 с.
11. Подольська В.О. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / В.О. Подольська, О.В. Ярш — Київ: Центр навчальної літератури, 2007. — 488 с.
12. Рясних Є. Г. Основи фінансового менеджменту: навч. посіб. / Є.Г. Рясних. - 2-е вид., доп. і перероб. - К.: ВД «Скарби» 2004. □ 238 с.
13. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Курс лекцій / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. — К.,: ЦНЛ, 2004. - 530 с.
14. Фінансовий менеджмент: підруч. / За наук. Ред. Проф.. А.М. Поддєрьогіна. — К.: КНЕУ, 2005. — 536 с.

Тема 4.

1. Бланк І.О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / І.О. Бланк — К.: Ельга, 2008. — 724 с.
2. Верланов Ю.Ю. Фінансовий менеджмент: навч.- метод. посіб. / Ю.Ю. Верланов — Миколаїв: Вид-во МДГУ ім. Петра Могили, 2006. - 344 с.
3. Коваленко Л.О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. — 2-ге вид., перероб. і доп. / Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова — К.: Знання, 2005. — 485 с.
4. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Г. О Крамаренко - К.: Центр навчальної літератури, 2009. — 520 с.
5. Момот Т.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Т.В. Момот // - К.: Центр навчальної літератури, 2011.- 620 с.
6. Петленко Ю.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Ю.В. Петленко . — К.:Кондор, 2007. — 300 с.
7. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Курс лекцій / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. — К.,: ЦНЛ, 2004. - 530 с.
8. Фінансовий менеджмент: підруч. / За наук. Ред. Проф.. А.М. Поддєрьогіна. — К.: КНЕУ, 2005. — 536 с.
9. Цал-ЦалкоЮ.С. Фінансовий аналіз / Ю.С. Цал-Цалко - К.: Центр навчальної літератури, 2008. — 556 с

Тема 5.

1. Бланк І.О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / І.О. Бланк – К.: Ельга, 2008. – 724 с.
2. Мардус Н.Ю. Теоретичні і методичні підходи до визначення фінансового результату в обліку і аудиті / Н.Ю. Мардус, К.Ю. Корсунова // Глобальні та національні проблеми економіки, Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського, Випуск 11. – 2016. - с. 873-875.
3. Фінансовий менеджмент: підруч. / За наук. Ред. Проф. А.М. Поддєрьогіна. – К.: КНЕУ, 2005. – 536 с.
4. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Курс лекцій / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. – К.,: ЦНЛ, 2004. - 530 с.
5. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», затверджене Наказом Міністерства фінансів України від 07 лютого 2013 р. № 73 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>.
6. Садовська І.Б. Бухгалтерський облік : [навч. посіб. для вищої школи] / І.Б. Садовська ; Луцьк. нац. техн. ун-т. – К. : Центр учбової літератури, 2013. – 688 с.
7. Гавриш А.О. Класифікація прибутку як основа управління фінансовими результатами підприємств / А.О. Гавриш // Науковий вісник НУБіП України. – 2012. – С. 169.
8. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
9. Економіка підприємства: підручник / М. Г. Грещак [та ін.]; заг. ред. С. Ф. Покропивного; Київський національний економічний ун-т. - 2.вид., перероб. та доп. - К. : КНЕУ, 2000. - 528 с.
10. Фінансовий менеджмент: підручник / В.П. Мартиненко, Н.І. Климаш, К.В. Багацька, І.В. Дем'яненко, [та ін.] за заг. ред. Т.А. Говорушко. – Львів «Магнолія 2006», 2014. – С. 104-117.
11. Данилюк М.О., Савич В.І. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – С. 38-56.

Тема 6.

1. Козьменко С. М. Стратегічний менеджмент банку: навчальний посібник / С .М. Козьменко, Ф. І. Шпиг, І. В. Волошко. – Суми: Університетська книга, 2003. – 734 с.
2. Vagner Iv. Asset and liability management of banks / Iv, Wagner // Banking services. – 2004. – № 8. – С. 14-18. Ivasiv I. B.
3. Стельмах В. С. Ліквідність банку: окремі аспекти управління та світовий досвід регулювання і нагляду: науково-аналітичні матеріали / В. С. Стельмах, В. І. Міщенко, В. В. Крилова, Р. М. Набок, О. Г. Приходько, Н. В. Грищук. – К.: ЦНД НБУ, 2008. – 220 с.

4. Лавринюк В. В. Онтологія природи та сутність системно важливих банків / В. В. Лавринюк // БізнесІнформ. – 2014. – № 5. – С. 363-369.
5. Васюренко О.В. Банківський менеджмент : навчальний посібник / О.В.Васюренко, В.В. Зянько, Н.О. Коваль, О.В. Тепня. – Вінниця: ВНТУ, 2013. – 148 с.
6. Литвинюк О. В. Методичні підходи до визначення основних етапів розвитку процесів управління активами та пасивами банківських установ України / О. В. Литвинюк // «Young Scientist». – 2014. – № 7 (10). – С. 41-44
7. Тисячна Ю. С. Комплексна технологія бенчмаркінгу як інструмент забезпечення фінансової безпеки банку / Ю. С. Тисячна, К. М. Азізова, О. М. Рац // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 5(167). – С. 427-437.
8. Долінський Л. Б. Оцінювання фінансової стійкості банківських установ в аспекті надійності депозитних вкладів / Л. Б. Долінський, Д. О. Першин // БізнесІнформ. – 2016. – № 5. – С. 233-239.
9. Фінансовий менеджмент: опорний конспект лекцій / укладачі: О. І. Карінцева, М. О. Харченко, А. В. Євдокимов, Ю. В. Чортюк. – Суми : Сумський державний університет, 2013. – 74 с.
10. Чебанова Н.В. Комплексний підхід до системи стратегічного управління активами підприємств залізничного комплексу / Н. В. Чебанова // Українська держ. академія залізничного транспорту. – Х.: УкрДАЗТ, 2009. – 305 с.
11. Ламанов С.В. Система завдань управління оборотним капіталом підприємства / С.В. Ламанов // Управління розвитком. – 2012. – №1 (98). – С. 155–158.
12. Голдун І. С. Управління обіговим капіталом - основа фінансової стабільності підприємства Голдун І. С.// Вісн. Сум. над. аграрн. ун-ту. Сер.: Фінанси і кредит. - 2014. - Вип.2. - С. 35-42.
13. Іванова М. І. Методи управління оборотними коштами на промислових підприємствах [Текст] : автореф. дис. канд. екон. наук Іванова Марина Іллівна ; Класич. приват. ун-т. - Запоріжжя, 2014. - 20 с.
14. Бондаренко О.С. Методологічні основи управління оборотними активами підприємств // Інвестиції: практика та досвід. - 2015. - №4. - С. 40-44.
15. Долгоруков Ю.А. Управління ефективністю використання обігових коштів у промисловості / Ю.А. Долгоруков, Н.І. Редіна // Фінанси України. - 2015. - №11. - С. 103-105.
16. Школьник, І.О. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник/ І. О. Школьник, І. М. Боярко, Б. І. Сюркало. - Суми: університетська книга, 2015 - 482 с.

Тема 7.

1. Чумаченко М.Г. Економічний аналіз: Навч. посіб. / М.Г. Чумаченко, М.А. Болюх, В.З. Бурчевський та ін. – К.: КНЕУ, 2003. – 556 с.

2. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання/ О.О. Терещенко – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.

3. Яремко І. Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій: Монографія / І. Й. Яремко. – Львів: Каменяр, 2006. – 176 с

4. Ткаченко А.М. Управління фінансовими ресурсами підприємства та оптимізація вартісної структури капіталу / А.М. Ткаченко, О.І. Коваль // Держава та регіони. – 2006. - №5. – с. 297 – 299.

5. Мельник В.М. Концептуальні напрями оптимізації структури капіталу / В.М. Мельник, І.В. Котькалова // Наукові праці НДФІ. – 2010. - № 1. С. 121 – 130.

6. Терещенко О.О. Ставка дисконтування у прийнятті фінансово-інвестиційних рішень / О.О. Терещенко // Фінанси України. – 2010. - № 9. – С. 77- 90.

7. Коваленко Л.О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб./ Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова — К.: Знання, 2005. — 485 с.

8. Верланов Ю.Ю. Фінансовий менеджмент: навч.- метод. посіб. / Ю.Ю. Верланов – Миколаїв: Вид-во МДГУ ім. Петра Могили, 2006. - 344 с.

9. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Г. О Крамаренко - К.: Центр навчальної літератури, 2009. – 520 с.

12. Момот Т.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Т.В. Момот // - К.: Центр навчальної літератури, 2011.- 620 с.

13. Петленко Ю.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Ю.В. Петленко . – К.:Кондор, 2007. – 300 с.

14. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Курс лекцій / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. – К.,: ЦНЛ, 2004. - 530 с.

15. Фінансовий менеджмент: підруч. / За наук. Ред. Проф.. А.М. Поддєрьогіна. – К.: КНЕУ, 2005. – 536 с.

Тема 8.

1. Верланов Ю.Ю. Фінансовий менеджмент: навч.- метод. посіб. / Ю.Ю. Верланов – Миколаїв: Вид-во МДГУ ім. Петра Могили, 2006. - 344 с.

2. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Г. О Крамаренко - К.: Центр навчальної літератури, 2009. – 520 с.

3. Момот Т.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Т.В. Момот // - К.: Центр навчальної літератури, 2011.- 620 с.

4. Петленко Ю.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Ю.В. Петленко . – К.:Кондор, 2007. – 300 с.

5. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Курс лекцій / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. – К.,: ЦНЛ, 2004. - 530 с.

6. Фінансовий менеджмент: підруч. / За наук. Ред. Проф.. А.М. Поддєрьогіна. – К.: КНЕУ, 2005. – 536 с.

7. Цал-ЦалкоЮ.С. Фінансовий аналіз / Ю.С. Цал-Цалко - К.: Центр навчальної літератури, 2008. – 556 с.
8. Бланк І.О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / І.О. Бланк – К.: Ельга, 2008. – 724 с.
9. Коваленко Л.О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. – 2-ге вид., перероб. і доп. / Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова – К.: Знання, 2005. – 485 с.
10. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. / О.О. Терещенко - К.: КНЕУ, 2003. - 554 с.
11. Бакум І. В. Аналіз особливостей інвестиційної політики України / І. В. Бакум // Економіка та держава. – 2010. – №12. – С. 135-137.
12. Бережна І. Ю. Інвестиційна діяльність України в контексті інтеграційних та глобалізаційних процесів / І. Ю. Бережна // Економіка та держава. – 2011.– №2. – С. 50-53.
13. Бронштейн Є. Математичні методи оцінки складних інвестиційних проектів / Є. Бронштейн, С. Співак // Фінансовий ринок України. – 2011. – №2. – С. 27-28.
14. Ізмайлова К. В. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / К. В. Ізмайлова. – К. : МАУП, 2001. – 146 с.

Тема 9.

1. Антонюк Л.Л. Фінансовий менеджмент. Курс лекцій. / Л.Л. Антонюк. –Луцьк. –РВВ ЛДТУ. – 2003.- 567 с.
2. Пікус Р.В. Управління фінансовими ризиками : навчальний посібник / Р.В. Пікус. - К.:Знання, 2010. - 598 с.
3. Ситник Л.С. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. / Л.С. Ситник – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 352 с.
4. Шелудько В.М. Фінансовий ринок : підручник / В.М. Шелудько. - 2-ге вид., стер. - К.: Знання, 2008. - 535 с.
5. 11. Герасимчук З.В. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник /З.В.Герасимчук, І.М.Вахович. – Луцьк: Надстир'я, 2007. – 419 с.
6. Гранатуров В. М. Ризики підприємницької діяльності: проблеми аналізу / В. М. Гранатуров, О. Б. Шевчук. - К.: Зв'язок, 2000. - 152 с.
7. Коваленко Л.О. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – 2 –ге вид., перероб. і доп. / Л.О. Коваленко, Ремньова Л.М. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
8. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент / А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк та ін. ; за заг. ред. проф. А. М. Поддєрьогіна. - К. : КНЕУ, 2005. - 535 с.
9. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник /[Салига С.Я., Дацій Н.В., Корецький С.О., Нестеренко Н.В., Салига К.С]. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 274 с.
10. Вітлінський В. В., Великоіваненко Г. І. Фінансовий ризик і методи його вимірювання / В. В. Вітлінський, Г. І. Великоіваненко // Фінанси України.-Київ, 2000. - № 5. - С. 13-23.

11. Бабенко, В. Г. Страхування фінансових ризиків як механізм надання гарантій суб'єктам підприємницької діяльності : автореф. дис. канд. екон. наук : 08.00.08 / В. Г. Бабенко ; Держ. вищ. навч. закл. "Укр. акад. банк. справи Нац. банку України". - Суми, 2007. - 21 с.

Тема 10.

1. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України від 16.07.1999 №996-XIV;
2. Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»: від 07.02.2013 №73 / Міністерство фінансів України, Наказ // Все про бухгалтерський облік. – 2013. - № 109. – С. 20-37.
3. Баканів М.І. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / М.І. Баканів. - К.: Кондор, 2009. - 296 с.
4. Булатів А.С. Економічний аналіз діяльності підприємств: навч. посіб./ А.С. Булатів. - К.: Знання, 2007. - 408с.
5. Грабовецький Б.Є. Економічний аналіз: навч. посібник / Б.Є. Грабовецький – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 256 с.
6. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент: Курс лекций / М.В. Гридчина. – К.: МАУП, 1999.
7. Давиденко Н.М. Фінансовий менеджмент: Підручник. / Н.М. Давиденко.- К.: ТОВ “Задуга”, 2012. - 516 с.
8. Житна А.Е. Економічний аналіз господарської діяльності підприємства: підруч. / А.Е. Житна – К.: Либідь, 2009.- 354 с.
9. Заблоцький Б.Ф. Економіка України: навч. посібник / Б.Ф. Заблоцький – Львів: Львівський банківський коледж НБУ, 2010. – 580 с.
10. Карамзін В. Я. Фінансовий аналіз: навч. посіб./ В. Я. Карамзін. - К.: Центр учбової літератури, 2008. - 392 с.
11. Кірейцев Г.Г. Фінансовий менеджмент: Навч. Посібник. / Г.Г. Кірейцев. - Житомир: ЖІТІ, 2001.– 440с.
12. Коробов М.Я. Фінанси промислових підприємств: підруч. для студ. екон. вузів і факультетів / М.Я. Коробов – К.: «Либідь», 2010. – 160 с.
13. Купалова Г.І. Теорія економічного аналізу : навч. посібник / Г. І. Купалова. - К.: Знання, 2008. - 639 с.
14. Левицька С.О. Звітність підприємств: Навч. посібник. / С.О. Левицька. - Рівне: НУВГП, 2008. – 315с.
15. Мец В.О. Економічний аналіз фінансових результатів та фінансового стану підприємства: навч. посібник / В.О. Мец – К.: КНЕУ, 2011. – 94 с.
16. Мних Є.В. Економічний аналіз: підруч. / Є.В. Мних – К.: Знання, 2011. – 630 с.
17. Павловська О.В. Фінансовий аналіз: навч.-метод. посібник для самост. вивчення дисципліни / О.В. Павловська – К.: КНЕУ, 2010. – 388 с.

18. Поддєрьогін А.М. Фінанси підприємств: підруч. / А.М. Поддєрьогін, М.Д. Білик – 7-ме вид., перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2010. – 460 с.
19. Попович П.Я. Економічна діяльність суб'єктів господарювання: підруч. / П.Я. Попович – Тернопіль: Економічна думка, 2009. – 227 с.
20. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства: навч. посібник / Г.В. Савицька – К.: КНЕУ, 2010. – 662 с.
21. Фролова Т.О. Фінансовий аналіз: навчально-методичний посібник для самостійного вивчення / Т.О. Фролова – К.: Видавництво європейського університету, 2011. – 253 с.
22. Цал-Цалко Ю.С. Фінансовий аналіз: підруч. / Ю.С. Цал-Цалко – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 566 с.
23. Шиян Д. В. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / Д.В. Шиян. - К. : А.С.К., 2012. - 240с.
24. Деєва Н. М. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / Н. М. Деєва, О. І. Дедіков. – К.: ЦУЛ, 2007. – 328 с.
25. Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент: підруч. / Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна – 2-ге вид., випр. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 520 с.
26. Крухмаль О.В. Антикризове управління в забезпеченні фінансової стійкості банківської системи: навч. посібник / О.В. Крухмаль, В.В. Коваленко - Суми: «УАБС НБУ», 2011. – 198 с.
27. Подольська В.О. Фінансовий аналіз: навч. посібник. / В. О. Подольська, О. В. Яріш – Київ: Центр навчальної літератури, 2007. – 488 с.
28. Мочаліна З. М. Економічний аналіз (модульний варіант). Навч. посібник. / З.М. Мочаліна, В.Т. Плакіда, А.Є.Ачкасов. - Харків: ХНАМГ, 2007. - 408 с.
29. Яценко В. М. Фінансовий аналіз: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / В. М. Яценко, О. М. Шинкаренко, Н. М. Бразілій. - Черкаси: ЧДТУ, 2010. - 267 с.
30. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / [М.Д. Білик, О.В. Павловська, Н.М. Притуляк, Н.Ю. Невмержицька]. - К.: КНЕУ, 2005. - 592 с.
31. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / [С. В. Гушко, А.В. Шайкан, Н.П. Шайкан, О.А.Гушко]. - Вид. 2-ге, перероб. і допов. - Кривий Ріг: Чернявський Д. О., 2011. - 174 с.
32. Артемєв Б.В. Аналіз сучасних підходів до визначення сутності економічного потенціалу / Б.В. Артемєв // Управління розвитком. – 2010. – №2. – С.24-29.
33. Баліцька В.В. Вартісні та структурні характеристики оборотного капіталу вітчизняних підприємств / В.В. Баліцька // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – №12. – С.31-37.
34. Васильківський Д.М. Визначення складу базових елементів економічного потенціалу підприємства / Д.М. Васильківський // Наука й економіка. – 2011. - №3. – С.78-82.

35. Данильчук І.В. Сутність фінансового стану підприємства та пошук управлінських рішень щодо забезпечення його ефективності / І.В. Данильчук // Економічний вісник університету. – 2011. - №17/2. – С. 105-108.
36. Каріка І.М. Покращення фінансового стану підприємства за рахунок розробки механізму поповнення оборотних коштів/ І.М. Каріка // Держава та регіони. – 2009. – №6. – С.106-111.
37. Карпенко Г.В. Шляхи удосконалення фінансового стану підприємства / Г.В. Карпенко // Економіка держави. – 2010. – №1. – С. 61-62.
38. Макарова Г.С. Форми оцінки економічного потенціалу підприємства / Г.С. Макарова // Економіка підприємства та управління виробництвом. – 2011. - №5. – С.89-92.

Тема: 11.

1. Бланк І.О.Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – К.: Ельга, 2008. – 724с.
2. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – Чернігів: ЧДІЕУ, 2001. – 456 с.
3. Крайник О.П., Клепикова З.В. Фінансовий менеджмент. Навчальний посібник. – Львів: Державний університет “Львівська політехніка”. Київ: Дакор, 2000. – 260 с.
4. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навчальний посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
5. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. – К.: ЦУЛ, 2002. - 496 с.
6. Фінансовий менеджмент: Навчально – метод. посібник для самостійного вивчення дисципліни / А.М. Поддєрьогін, Л.Д. Буряк, Н.Ю. Калач та ін. – К.: КНЕУ, 2001. – 294 с.

Тема 12.

1. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом: Закон України від 14.05. 1992 року № 2343-ХІІ (в редакції Закону № 784-ХІУ від 30.06.1999) // Відомості Верховної Ради України. - 1999. - № 42 - 43.
2. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства: Затверджено наказом Міністерства економіки України від 17.01.2001 року № 10.
3. Бланк І.О.Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – К.: Ельга, 2008. – 724с.
4. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – Чернігів: ЧДІЕУ, 2005. – 456 с.
5. Паровий О. Стан та перспективи реструктуризації в Україні. У зб.: Реструктуризація з метою створення середніх підприємств. К.: НБУ,

2000. – С. 13.

6. Терещенко О.О. Контролінг у системі антикризового управління підприємством // Фінанси України. – 2001. - №12. – С. 56.

7. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. – К.: ЦУЛ, 2002. - 496 с.

Електронний ресурс:

www.nbu.gov.ua

<http://econa.at.ua>

<http://www.kmu.gov.ua>

<http://www.rada.gov.ua>

<http://www.ukrstat.gov.ua>

<http://www.me.gov.ua>

Національна бібліотека України ім. І.І. Вернадського

Збірник електронних праць «Економічний план»

Урядовий портал

Верховна рада України

Державна служба статистики України

Міністерство економічного розвитку і торгівлі
України

НОТАТКИ