

**ВОЛИНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ЛЕСІ УКРАЇНКИ
ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ ТА УПРАВЛІННЯ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ**

ОЛЕНА СТАЦУК

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

**КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ
для студентів денної та заочної форм навчання
освітнього ступеня «магістр»
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»**

**ЛУЦЬК
2021**

УДК 378.747.8(05)

С-37

Рекомендовано до друку науково-методичною радою Волинського національного університету імені Лесі Українки (протокол №_ від __.__.2020 р.).

Рецензенти: *Дзямуч М. І.* – к.е.н., доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Луцький національний технічний університет;

Шматковська Т. О. – к.е.н., доцент кафедри обліку та оподаткування, Волинський національний університет імені Лесі Українки.

Стащук О. В.

С-37 Фінансовий менеджмент : конспект лекцій для студентів денної та заочної форм навчання освітнього ступеня «магістр» спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Луцьк : «Вежа», 2021. 109 с.

Конспект лекцій із дисципліни «Фінансовий менеджмент» призначений для засвоєння теоретичних знань студентів щодо особливостей управління фінансами та фінансовою діяльністю суб'єктів господарювання із використанням сучасних методів та інструментів до формування, використання та контролю за результатами фінансово-господарської діяльності підприємства з метою досягнення основної мети – максимізації доходів власників.

Структура конспекту лекцій має логічну послідовність, що дозволяє студентам у повному обсязі отримати базові знання з курсу та забезпечує виконання усіх компетентностей, передбачених галузевим стандартом вищої освіти для спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування».

Рекомендовано для студентів освітнього ступеня «магістр» денної та заочної форми навчання спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

УДК 378.747.8(05)

© Стащук О. В., 2021

© Волинський національний університет
імені Лесі Українки, 2021

ЗМІСТ

ВСТУП	5
ТЕМА 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ НА ПІДПРИЄМСТВІ	7
1.1. Фінансовий менеджмент: сутність та принципи організації на підприємстві.....	7
1.2. Мета, завдання та функції фінансового менеджменту.....	11
1.3. Організаційна структура системи фінансового менеджменту на підприємстві.....	14
1.4. Стратегія і тактика фінансового менеджменту.....	16
1.5. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту.....	18
ТЕМА 2. МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ	20
2.1. Вартість грошей у часі: суть та необхідність визначення.....	20
2.2. Майбутня і теперішня вартість грошей та порядок їх визначення.....	21
2.3. Ануїтет та його основні типи. Майбутня і теперішня вартість ануїтету...	23
ТЕМА 3. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА	25
3.1. Сутність грошових потоків та їх класифікація.....	25
3.2. Політика управління грошовими потоками підприємства.....	27
3.3. Методи розрахунку чистого грошового потоку.....	29
3.4. Показники аналізу грошових потоків підприємства.....	31
3.5. Моделі управління грошовими потоками суб'єктів господарювання.....	34
ТЕМА 4. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	36
4.1. Зміст і завдання управління формуванням прибутку.....	36
4.2. Операційний аналіз в управлінні прибутком.....	38
4.3. Управління розподілом прибутку.....	40
ТЕМА 5. УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ТА СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА	41
5.1. Вартість капіталу підприємства та сфери її застосування у фінансовому менеджменті.....	41
5.2. Вартість окремих джерел капіталу підприємства. Середньозважена вартість капіталу.....	43
5.3. Зважена гранична вартість капіталу.....	45
5.4. Структура капіталу підприємства та її оптимізація.....	47
5.5. Операційний та фінансовий леверидж та їх роль у формуванні структури капіталу підприємства.....	48
ТЕМА 6. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ АКТИВАМИ ТА МЕТОДИ ЇХ ОЦІНКИ	50
6.1. Управління активами підприємства.....	50
6.2. Базова модель оцінки фінансових активів.....	52
6.3. Оцінка боргових та дольових цінних паперів.....	53

6.4. Дохідність фінансових активів: види та оцінка.....	56
ТЕМА 7. УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ ТА НЕОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА.....	58
7.1. Сутність та класифікація оборотних активів як об'єкта управління фінансами підприємства.....	58
7.2. Політика підприємства в області управління оборотними активами.....	60
7.3. Управління основними елементами оборотних активів підприємства....	62
7.4. Оцінка ефективності управління оборотними активами підприємства...	66
7.5. Зміст та етапи політики управління необоротними активами.....	68
ТЕМА 8. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА.....	69
8.1. Сутність інвестування та особливості формування інвестиційного прибутку підприємства.....	69
8.2. Реальні інвестиційні проекти: принципи та методи оцінки їх ефективності.....	71
ТЕМА 9. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ ПІДПРИЄМСТВА.....	75
9.1. Ризик менеджмент як складова частина фінансового менеджменту.....	75
9.2. Політика управління фінансовими ризиками на підприємстві.....	78
9.3. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків.....	80
9.4.Зовнішнє страхування ризиків підприємства та напрями забезпечення його ефективності.....	82
ТЕМА 10. ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА ТА ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ.....	85
10.1. Інформаційна основа аналізу фінансового стану підприємства.....	85
10.2. Показники оцінки фінансового стану підприємства.....	87
10.3. Системи та методи фінансового плануванн на підприємстві.....	92
10.4. Організація фінансового контролю на підприємстві.....	94
ТЕМА 11. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ.....	96
11.1. Сутність, види і процедури банкрутства.....	96
11.2. Політика антикризового фінансового управління на підприємстві при загрозі банкрутства.....	100
11.3.Методичні підходи до виявлення ситуації банкрутства.....	102
11.4. Зміст та етапи управління санацією та оцінка ефективності її здійснення...	104
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ	107

ВСТУП

Навчальна дисципліна «Фінансовий менеджмент» належить до нормативних дисциплін підготовки магістрів за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Вивчення цієї дисципліни дозволяє сформувати у студента сучасні знання щодо теоретико-методичних аспектів фінансового менеджменту, його механізму та особливостей застосування фінансових методів, важелів та інструментів у процесі управління фінансовими ресурсами суб'єктів господарювання з метою досягнення стратегічних та тактичних цілей.

Метою вивчення дисципліни «Фінансовий менеджмент» є формування у студента системи новітніх теоретичних знань та набуття практичних навичок з управління фінансами суб'єктів господарювання в умовах ринкової економіки.

Предметом вивчення дисципліни «Фінансовий менеджмент» є економічні відносини, що виникають у процесі управління фінансами суб'єктів господарювання.

Основними завданнями навчальної дисципліни «Фінансовий менеджмент» є:

- Вивчення теоретичних та методологічних основ фінансового менеджменту;
- набуття навичок управління грошовими потоками, прибутком, інвестиціями, активами;
- оволодіння методикою визначення вартості капіталу та з'ясування способів оптимізації його структури;
- управління фінансовими ризиками та застосування інструментів антикризового керування підприємством;
- набуття навичок з оцінювання фінансового стану підприємства, виявленні позитивних та негативних аспектів його фінансового розвитку;
- оволодіння основними аспектами антикризового фінансового управління на підприємстві.

Вивчення дисципліни «Фінансовий менеджмент» студентами спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» сприяє набуття ними таких компетентностей, передбачених галузевим стандартом вищої освіти, як:

1. Загальні компетентності:

ЗК1 - Здатність до абстрактного мислення, аналізу та синтезу.

ЗК3. Здатність проведення досліджень на відповідному рівні.

ЗК4. Вміння виявляти, ставити та вирішувати проблеми.

ЗК5. Здатність приймати обґрунтовані рішення.

2. Спеціальні (фахові) компетентності:

СК1. Здатність використовувати фундаментальні закономірності розвитку фінансів, банківської справи та страхування у поєднанні з дослідницькими і управлінськими інструментами для здійснення професійної та наукової діяльності.

СК2. Здатність використовувати теоретичний та методичний інструментарій для діагностики і моделювання фінансової діяльності суб'єктів господарювання.

СК3. Здатність застосовувати управлінські навички у сфері фінансів, банківської справи та страхування.

СК4. Здатність оцінювати дієвість наукового, аналітичного і методичного інструментарію для обґрунтування управлінських рішень у сфері фінансів, банківської справи та страхування.

СК6. Здатність застосовувати міждисциплінарні підходи при розв'язанні складних задач і проблем проблем у сфері фінансів, банківської справи та страхування.

У результаті вивчення дисципліни «Фінансовий менеджмент» студенти досягнуть таких програмних результатів навчання:

ПР01. Використовувати фундаментальні закономірності розвитку фінансів, банківської справи та страхування у поєднанні з дослідницькими і управлінськими інструментами для здійснення професійної та наукової діяльності.

ПР02. Знати на рівні новітніх досягнень основні концепції і методології наукового пізнання у сфері фінансів, банківської справи та страхування.

ПР04. Відшукувати, обробляти, систематизувати та аналізувати інформацію, необхідну для вирішення професійних та наукових завдань в сфері фінансів, банківської справи та страхування.

ПР08. Вміти застосовувати інноваційні підходи у сфері фінансів, банківської справи та страхування та управляти ними.

ПР09. Застосовувати управлінські навички у сфері фінансів, банківської справи та страхування.

ПР10. Здійснювати діагностику і моделювання фінансової діяльності суб'єктів господарювання.

ПР11. Застосовувати поглиблені знання в сфері фінансового, банківського та страхового менеджменту для прийняття рішень.

ПР12. Обґрунтувати вибір варіантів управлінських рішень у сфері фінансів, банківської справи та страхування та оцінювати їх ефективність з урахуванням цілей, наявних обмежень, законодавчих та етичних аспектів.

ПР13. Оцінювати ступінь складності завдань при плануванні діяльності та опрацюванні її результатів.

Вивчення фінансового менеджменту ґрунтується на знаннях з таких дисциплін, як: фінанси підприємств, фінансова діяльність суб'єктів господарювання, фінансовий аналіз, управління фінансовою санацією, економіка підприємств, інвестування, фондовий ринок, фінансовий ринок та інші.

ТЕМА 1

ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ НА ПІДПРИЄМСТВІ

1.1. Фінансовий менеджмент: сутність та принципи організації на підприємстві

1.2. Основна мета, задачі та функції фінансового менеджменту

1.3. Організаційна структура побудови системи фінансового менеджменту на підприємстві

1.4. Стратегія і тактика фінансового менеджменту.

1.5. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту

1.1. Фінансовий менеджмент: сутність та принципи організації на підприємстві.

Фінансовий менеджмент як наука сформувався відносно недавно. Загальний період її існування обчислюється лише 100 роками, але за даний період було значно розширене коло проблем, які вивчаються у фінансовому менеджменті.

Окремі розробки по теорії фінансів велися ще до другої світової війни і стосувалися моделей оцінки вартості фінансових активів (основними новаторами в цій області слід виділити Дж. Вільямса, Г. Марковіца, У. Шарпа). Подальший розвиток цей розділ фінансів отримав в дослідженнях, які присвячені ціноутворенню цінних паперів, розробці концепції ефективності ринку капіталу, створенню моделей оцінки ризику та дохідності, розробці нових фінансових інструментів, розробці у 60-х роках У. Шарпом, Дж. Лінтнером та Дж. Моссіном моделі оцінки дохідності фінансових інструментів (нині CARM), а трохи пізніше підходів, що є альтернативою моделі CARM-теорія арбітражного ціноутворення та теорія преференцій стану в умовах невизначеності.

Надалі ці дослідження були доповнені новими в галузі теорії структури капіталу та ціни джерел фінансування, основний вклад в які зробили Ф. Модільяні та М. Міллер. Ряд проблем фінансового менеджменту за останні роки набув статусу відносно окремих самостійних сфер – фінансовий аналіз, ризик-менеджмент, антикризове управління підприємством при загрозі банкрутства, міжнародні аспекти фінансового менеджменту.

В країнах з розвинутою ринковою економікою принципи та методи управління фінансами оформились ще на початку ХХ століття у спеціальну галузь знань, яка отримала назву «Фінансовий менеджмент». За сторічний період свого існування значно розширилось коло питань, які вивчаються в рамках фінансового менеджменту. На початковому етапі свого розвитку фінансовий менеджмент акцентував увагу на питаннях організації нових фірм та компаній; пізніше – на проблемах банкрутства та реорганізації компаній, управління активами та інвестиціями. На сьогодні він включає практично всі напрямки управління фінансами підприємства.

В Україні практика управління фінансами знаходиться на стадії зародження і тим більш актуальними представляються проблеми такого управління у напрямі ринкових перетворень.

Взагалі, фінансовий менеджмент – це система принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, що пов'язані з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства й організацією його грошового обороту. Таке визначення характеризує фінансовий менеджмент як науку, що присвячена методології та техніці управління фінансами, але фінансовий менеджмент можна розглядати і як систему управління, яка є однією з ключових підсистем загальної системи управління на підприємстві.

Поняття «менеджменту» можна розглядати з трьох сторін: як систему економічного управління, як орган управління (апарат управління), як форму підприємницької діяльності. Менеджмент (з англ. «Management» – управління) в загальному вигляді можна визначити як систему економічного управління виробництвом, що включає сукупність принципів, методів, форм й прийомів управління.

Фінансовий менеджмент – це система принципів, засобів та форма організації грошових відносин підприємства, спрямована на управління його фінансово-господарською діяльністю, в яку входять:

- розроблення та реалізація фінансової політики підприємства;
- інформаційне забезпечення (складання та аналіз фінансової звітності підприємства);
- оцінка інвестиційних проектів і формування «портфеля» інвестицій;
- поточне фінансове планування та контроль.

Фінанси складаються з 3-х взаємозв'язаних галузей: ринок грошей та капіталу; ринок інвестицій; фінансовий менеджмент.

Фінансовий менеджмент – це форма управління процесами фінансування діяльності підприємства за допомогою методів та важелів фінансового механізму або мистецтво управління фінансовою діяльністю.

Умови, необхідні для ефективного функціонування фінансового менеджменту:

- приватна власність на засоби виробництва;
- самофінансування підприємницької діяльності;
- ринкове ціноутворення;
- ринок праці, товарів та капіталу;
- чітке регламентування державного втручання в роботу підприємства.

Матеріальна основа фінансового менеджменту – реальний грошовий обіг, тобто економічний процес, який викликає рух вартості, що супроводжується певним потоком грошових платежів та розрахунків.

Принципи управління фінансовим менеджментом:

1. Принцип фінансової стратегії, що визначає можливість збалансування матеріальних та грошових ресурсів.
2. Принцип стратегії управління – це виявлення можливостей розширення виробництва, прогнозування інноваційних варіантів розвитку, пошук альтернативних напрямів прийняття рішень, вибір нових шляхів фінансування.
3. Контроль за виконанням прийнятих рішень.
4. Врахування попереднього досвіду та його екстраполяція на майбутнє.
5. Орієнтація на екстрений характер прийнятих рішень.

6. Визначення непередбачених наслідків впливу зовнішніх факторів.

Об'єктом управління фінансового менеджменту є організація грошового обігу, постачання фінансовими коштами та інвестиційними цінностями, основними та оборотними засобами, організація фінансової роботи.

Суб'єктом управління фінансового менеджменту є загальний вид діяльності, який відображає відношення людей в фінансовій роботі.

Принципи організації фінансового менеджменту – це планування, прогнозування, регулювання, координація, стимулювання, контроль та аналіз.

З метою управління фінансами підприємств застосовується фінансовий механізм.

Фінансовий механізм підприємств – це система управління фінансами підприємств, яка призначається для організації взаємодії фінансових відносин та фондів грошових коштів з метою ефективного їх впливу на кінцеві результати роботи.

Фінансовий механізм складається з п'яти взаємопов'язаних елементів: фінансових методів, фінансових важелів, правового, нормативного та інформаційного забезпечення.

1) Фінансові методи (планування, прогнозування, інвестування, кредитування, самофінансування, оподаткування, система розрахунків, матеріальне стимулювання, страхування, трастові операції, оренда, лізинг, факторинг, фондоутворення, взаємовідносини з різними суб'єктами та засновниками).

2) Фінансові важелі.

3) Правове забезпечення – закони, накази, статут юридичної особи.

4) Нормативне забезпечення – норми, інструкції, методичні вказівки

5) Інформаційне забезпечення – інформація різного виду та роду.

Організація фінансових потоків та управління ними залежать від багатьох факторів, таких як: тип бізнесу, розмір підприємства, його організаційна структура управління.

В умовах ринкової економіки фінансовий менеджер стає однією з ключових фігур на підприємстві. Він відповідає за постановку проблем фінансового характеру, аналіз доцільності вибору того чи іншого способу їх рішення, а іноді за прийняття кінцевого рішення вибору найбільш прийняттого варіанту дії, здійснює оперативну фінансову діяльність, контролює грошові потоки підприємства.

В загальному вигляді діяльність фінансового менеджера можна поділити на три напрями:

I. Загальний аналіз і планування майнового та фінансового стану підприємства;

II. Забезпечення підприємства фінансовими ресурсами (управління джерелами ресурсів);

III. Розподіл фінансових ресурсів (інвестиційна політика та управління активами).

Дані напрями діяльності одночасно визначають й основні задачі, що стоять перед фінансовим менеджером:

В межах першого напрямку здійснюється загальна оцінка:

- активів підприємства та джерел їх фінансування;
- величини і складу ресурсів, необхідних для підтримки досягнутого економічного потенціалу підприємства та розширення його діяльності;

- джерел додаткового фінансування;
- системи контролю за станом та ефективністю використання фінансових ресурсів.

Другий напрямок передбачає детальну оцінку:

- обсягу потрібних фінансових ресурсів;
- форми їх надання (довгостроковий чи короткостроковий кредит, грошові кошти);
- методів мобілізації фінансових ресурсів;
- ступені доступності і часу надання;
- витрат, пов'язаних із залученням даного виду ресурсів (процентні ставки);
- інші формальні та неформальні умови надання даного джерела коштів;
- фінансового ризику

Третій напрямок передбачає аналіз і оцінку довгострокових й короткострокових рішень інвестиційного характеру:

- оптимальність трансформації фінансових ресурсів в інші види ресурсів (матеріальні, трудові, грошові);
- доцільність і ефективність вкладень в основні засоби; їх склад та структура;
- оптимальність оборотних коштів (в цілому та за видами);
- ефективність фінансових вкладень.

Прийняття рішень з використанням наведених оцінок виконується в результаті аналізу альтернативних рішень, які враховують компроміс між вимогами ліквідності, фінансової стійкості та рентабельності.

Організація фінансового менеджменту на підприємстві базується на таких організаційних принципах:

1. Принцип повної самостійності. Даний принцип передбачає самостійність у використанні власних коштів, завдяки чому забезпечується необхідна маневреність ресурсів, яка в свою чергу дозволяє концентрувати фінансові ресурси ах господарської та інших видів діяльності підприємства.

2. Принцип відповідальності за результати господарської діяльності. Фінансовий результат на підприємстві є якісним показником діяльності керівництва підприємства, так і його колективу. Відповідальність виникає в зв'язку з ризиками, які підприємство приймає на себе в умовах ринку.

3. Принцип фінансового планування. Фінансове планування визначає напрямок руху грошових потоків на найближче майбутнє та на перспективу, передбачає одержання і напрямок використання коштів. Завдяки фінансовому плануванню передбачається досягнення певного фінансового результату.

4. Принцип самоокупності підприємства. Підприємство повинно прагнути покривати свої витрати за рахунок результатів своєї діяльності, чим забезпечується відновлюваність виробництва і кругообіг ресурсів.

5. Принцип формування поточних фінансових резервів. Фінансові резерви забезпечують стійку виробничу діяльність в умовах можливих коливань кон'юнктури ринку, ризиків. Якщо підприємство створює в достатньому та необхідному обсязі фінансові резерви, то це забезпечує йому відповідний позитивний імідж на ринку.

6. Принцип фінансової дисципліни. Підприємство повинно вчасно й повно

забезпечувати виконання фінансових зобов'язань перед партнерами, банківськими установами, бюджетом, перед своїми працівниками тощо.

Принципами фінансового менеджменту як системи управління є:

1. Фінансове управління на підприємстві повинно бути інтегроване в загальну систему управління. Мова йде про те, що фінансовий менеджмент не повинен розглядатись відокремлено від інших видів менеджменту на підприємстві (виробничий менеджмент, менеджмент персоналу, інноваційний менеджмент). Оскільки кожне управлінське рішення впливає прямо або непрямо на формування фінансових ресурсів, грошових потоків і результатів фінансової діяльності.

2. Принцип комплексності. Його реалізація означає, що кожне управлінське рішення в процесі здійснення фінансового менеджменту на підприємстві повинно розглядатись з урахуванням впливу на результати фінансової діяльності. Адже наслідки прийняття окремих управлінських рішень в області фінансів можуть носити різноспрямований характер (наприклад, здійснення високо доходних фінансових інвестицій може визвати дефіцит у джерелах фінансування виробничої діяльності й зменшити розмір операційного прибутку). Тому рішення повинні носити комплексний характер та сприяти підвищенню загальної ефективності фінансової діяльності.

3. Принцип динамізму управління. Реалізація цього принципу передбачає, що управлінські рішення щодо формування та використання фінансових ресурсів повинні враховувати не тільки тенденції минулих років, але й вплив та зміни внутрішніх та зовнішніх умов функціонування підприємства на даний момент. Тому фінансове управління на підприємстві повинно враховувати зміну факторів зовнішнього середовища, ресурсного потенціалу, фінансового стану підприємства тощо.

4. Принцип забезпечення багатоваріантності підходів до розробки окремих управлінських рішень. Сутність цього принципу полягає в тому, що на підприємстві повинні розроблятись одразу декілька альтернативних варіантів управлінських рішень щодо формування, розподілу та використання фінансових ресурсів, з яких повинно обиратися найбільш оптимальне на основі застосування системи критеріїв вибору.

5. Принцип стратегічної спрямованості фінансового менеджменту. Реалізація його полягає в прийнятті таких рішень, які б не суперечили головній меті (місії) підприємства. Така мета визначається стратегією загальноекономічного розвитку підприємства та носить стратегічний характер. Фінансове управління повинно сприяти й забезпечувати саме стратегічні напрямки розвитку підприємства.

1.2. Мета, завдання та функції фінансового менеджменту

Роль фінансової служби на підприємстві полягає в реалізації цілей, що поставлені перед підприємством. Неважко сформулювати цілу систему цілей:

1. Виживання підприємства в умовах конкурентної боротьби;
2. Досягнення певних темпів росту економічного потенціалу фірми;
3. Зростання обсягів виробництва та реалізації;
4. Максимізація прибутку;
5. Мінімізація витрат;
6. Максимізація ринкової вартості підприємства;
7. Уникнення банкрутства та фінансових невдач.

Пріоритетність тієї чи іншої мети визначалася в рамках існуючих теорій

організації бізнесу. Зупинимося на основних з них.

Так, класична економічна модель визнавала тільки одну мету – максимізацію прибутку. Але проблема полягає в тому, що в даній теорії не уточнювалось, який саме прибуток повинен максимізуватись – короткостроковий або довгостроковий. Така постановка мети була допустима для умов монополії. В реальності (коли існує ринок з умовами недосконалої конкуренції) досягти такого максимуму неможливо, тому мова може йти не про максимізацію прибутку, а про отримання деякого «нормального» прибутку, який влаштовує власників даного бізнесу. Крім того, при постановці такої мети не враховувались фактори невизначеності та ризику.

Надалі багатьма економістами висувались інші формулювання цілей фінансового управління на підприємстві:

- Досягнення достатньої норми прибутку, що дозволяє керівництву зберігати фінансовий контроль за підприємством (Е. Г. Пенроуз);
- Максимізація обороту при умові забезпечення мінімального прибутку (В.Ж.Бомоль);
- Максимізація функції корисності для керівництва, яка визначалась такими факторами, як заробітна плата, можливість керівництва здійснювати інвестиції (О.Вільямсон);
- Прагнення до нарощування обсягів діяльності підприємства та збуту продукції.

Однак найбільшого поширення в останні роки набула «теорія максимізації ціни підприємства». Розробляючи цю теорію, виходили з передумов, що жоден з існуючих критеріїв – прибуток, рентабельність, обсяг виробництва – не може розглядатись в якості узагальнюючого критерію ефективності прийнятих рішень фінансового характеру. Таким критерієм може бути критерій максимізації власного капіталу, тобто ринкової вартості. Тобто, керівництво підприємства повинно приймати такі фінансові рішення, які сприяють максимальному збільшенню вартості підприємства. З позицій інвесторів в основі такого підходу лежить те, що підвищення добробуту власників полягає не в зростанні поточних прибутків, а в підвищенні ринкової їх вартості. Отже, на даний момент в якості основної мети фінансового менеджменту на підприємстві визнається максимізація добробуту власників підприємства шляхом підвищення ринкової ціни підприємства. Варто зазначити, що такому трактуванню основної мети фінансового менеджменту також властиві певні недоліки:

- По-перше, він ґрунтується на ймовірних оцінках майбутніх доходів, витрат, грошових надходжень та ризику;
- По-друге, не всі підприємства мають однозначну ринкову ціну (це стосується тих підприємств, акції яких не котуються на біржі, тому визначення ринкової вартості таких підприємств досить ускладнене).

В процесі реалізації своєї головної мети фінансовий менеджмент спрямований на вирішення наступних задач:

1. Забезпечення формування фінансових ресурсів в достатньому обсязі у відповідності із задачами розвитку підприємства в наступному періоді. Реалізація цієї задачі можлива шляхом визначення загальної потреби у фінансових ресурсах підприємства, максимізації обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок

внутрішніх джерел, визначення доцільності формування фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел, оптимізації структури джерел коштів.

2. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів в розрізі основних напрямків діяльності підприємства. Вирішення цієї задачі передбачає встановлення певних пропорцій у використанні фінансових ресурсів на цілі накопичення (виробничий розвиток) та споживання (соціальний розвиток, виплата дивідендів власникам).

3. Оптимізація грошового обороту підприємства. Реалізація цієї задачі на практиці пов'язана з підвищенням ефективності управління грошовими потоками, забезпеченням їх синхронізації за обсягами та в часі.

4. Забезпечення максимізації прибутку підприємства при певному рівні фінансового ризику. Вирішення даної задачі пов'язане з максимізацією чистого прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства шляхом здійснення ефективної податкової політики, амортизаційної політики та дивідендної політики. Але, максимізуючи прибуток, не слід забувати пряму залежність від рівня фінансових ризиків. Максимізацію прибутку слід забезпечувати в рамках допустимого рівня фінансового ризику.

5. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку. Для вирішення даної задачі варто забезпечити достатній рівень фінансової стійкості та платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку.

Значення фінансового менеджменту на підприємстві підтверджується його функціями. Всі вони поділяються на дві групи: функції фінансового менеджменту як керуючої системи та функції фінансового менеджменту як спеціальної сфери управління підприємством.

До першої групи функцій належать:

1. Розробка фінансової стратегії підприємства. Реалізація цієї функції пов'язана з формуванням системи цілей та цільових показників фінансової діяльності на довгостроковий період, визначенням пріоритетних напрямків розвитку підприємства.

2. Створення організаційної системи підтримки прийняття управлінських рішень, пов'язаних з фінансовою діяльністю підприємства. Реалізація цієї функції передбачає створення організаційної структури фінансового менеджменту, визначення принципів її побудови (ієрархічного або функціонального), а також забезпечення інтеграції даної структури в загальну організаційну структуру управління підприємством.

3. Створення ефективного інформаційного забезпечення фінансового менеджменту. Реалізація цієї функції пов'язана зі створенням інформаційної системи підтримки прийняття фінансових управлінських рішень. Ця система повинна враховувати інформаційні потреби фінансового менеджменту, містити внутрішню та зовнішню інформацію.

4. Здійснення планування фінансової діяльності за основними напрямками. Сутність цієї функції полягає в розробці системи поточних та оперативних планів.

5. Здійснення ефективного контролю за реалізацією прийнятих управлінських рішень в області фінансової діяльності. Реалізація цієї функції пов'язана зі створенням систем внутрішнього контролю на підприємстві, визначенням показників для

контролю та контрольних періодів.

До другої групи функцій відносяться:

1. Управління активами підприємства. Сутністю цієї функції є обґрунтування реальної потреби по окремих видах активів, оптимізація їх складу, забезпечення ліквідності окремих видів активів.

2. Управління капіталом підприємства. Реалізація цієї функції передбачає визначення загальної потреби в обсязі фінансування сукупності активів, обґрунтування фінансування за рахунок власних та позикових коштів, оптимізацію структури капіталу підприємства.

3. Управління грошовими потоками підприємства. Сутність даної функції полягає у формуванні вхідних та вихідних грошових потоків, їх оптимізації та ефективному використанні залишків грошових активів.

4. Управління інвестиціями. Реалізація цієї функції полягає в оцінці інвестиційних проектів та доцільності здійснення фінансових інвестицій, формуванні інвестиційного портфелю, виборі найбільш вигідних для підприємства джерел та форм фінансування інвестиційних проектів.

5. Управління фінансовими ризиками та запобігання банкрутству. Сутність цієї функції полягає у виявленні основних видів фінансових ризиків, ймовірності їх настання, обсягу фінансових втрат, можливості нейтралізації та види страхування даних ризиків.

1.3. Організаційна структура системи фінансового менеджменту на підприємстві.

При організації фінансового менеджменту на підприємстві можуть застосовуватися такі принципи :

1. Побудова організаційної системи фінансового менеджменту по принципу ієрархії. Використання такого принципу передбачає виділення декількох рівнів управління, наприклад, перший рівень - апарат управління підприємством в цілому, другий – служби фінансового управління окремими структурними підрозділами підприємства.

2. Побудова організаційної системи фінансового менеджменту по функціональному принципу. Такий принцип побудови передбачає виділення служб фінансового управління :

- по функціях управління (наприклад, організація на підприємстві загальної планової служби, єдиної служби внутрішнього аудиту);
- по видах діяльності (наприклад, виділення служб по управлінню виробничою, збутовою, фінансовою діяльністю).

3. Побудова організаційної системи фінансового менеджменту по принципу центрів відповідальності. Даний принцип базується на концепції управління окремими аспектами фінансової діяльності підприємства.

Центр відповідальності – це структурний підрозділ підприємства, який повністю контролює певні аспекти фінансової діяльності, а його керівник самостійно приймає управлінські рішення в рамках цих аспектів і несе повну відповідальність за виконання доведених йому планових фінансових показників. Прикладами таких центрів можуть бути:

- центр доходу – його керівник несе відповідальність за формування доходу у визначених обсягах;
- центр витрат – його керівник несе відповідальність за використання коштів у відповідності з нормативним бюджетом витрат;
- центр прибутку – керівник цього підрозділу відповідальний за виконання доведених завдань по формуванню прибутку;
- центр інвестицій – керівник цього підрозділу відповідальний за використання наданих йому інвестиційних ресурсів та отримання необхідного прибутку від інвестиційної діяльності.

Варто зазначити, що внутрішня організація фінансових служб в значній мірі залежить від розміру підприємства. Можна виокремити три їх групи:

1. Малі та середні підприємства. На таких підприємствах задачі фінансової служби визначаються директором підприємства (власником), якому належить основна частина капіталу. Найчастіше вони полягають в забезпеченні чистого прибутку та фінансової незалежності підприємства. В основному на таких підприємствах фінансова служба представлена тільки відділом бухгалтерії. В обов'язки цієї служби входить збір бухгалтерської інформації та передача її директору. Якщо підприємство розширюється, то генеральна дирекція може передати частину фінансових повноважень фінансовій дирекції, яка може бути об'єднана з іншою дирекцією, наприклад:

- фінансова дирекція та бухгалтерія;
- адміністративно-фінансова дирекція;
- економіко-фінансова дирекція;
- дирекція по інформації та фінансам;
- Фінансово-юридична дирекція.

2. Великі підприємства. На таких підприємствах структура фінансової системи більш складна, оскільки фінансові потоки пов'язані не тільки з виробничою та фінансовою діяльністю підприємства, а й з участю в капіталі інших підприємств. В структурі фінансової дирекції відбувається більш чіткий розподіл між органами інформації (бухгалтерія, податковий відділ, юридичний відділ), органами управління (плановий відділ, відділ інвестицій), органами контролю (відділ контролю за управлінням підприємством, відділ аудиту).

3. Об'єднання підприємств. В таких об'єднаннях частина управління фінансами зберігається на рівні центрального апарату або холдингу, тобто досить високий рівень централізації управління фінансами. Це пояснюється:

- можливістю отримання економії на масштабі організації;
- необхідністю збереження повноважень прийняття стратегічних рішень на вищому рівні.

Фінансова дирекція в об'єднаннях виконує наступні функції:

- приймає участь разом із генеральною дирекцією в розробці фінансової стратегії, а також визначенні фінансових задач у вигляді обсягів діяльності, рівня рентабельності, грошових потоків;
- робить висновки за важливими інвестиційними проектами об'єднання;
- пропонує способи фінансування;

- приймає участь в якості консультанта при вирішенні фінансових проблем, що виникають на рівні об'єднання.

З усього сказаного видно, що організація фінансової роботи на підприємствах може набувати різних форм. Структура служби управління фінансами стає більш складною по мірі того, як розширюється підприємство. Це викликано підвищенням впливу зовнішніх факторів, зростанням значущості фінансових потоків та використанням більш складних фінансових інструментів.

1.4. Стратегія і тактика фінансового менеджменту.

Фінансова стратегія підприємства передбачає формування системи довгострокових цілей фінансової діяльності підприємства і вибір найефективніших шляхів їх досягнення.

Фінансова стратегія спрямована на забезпечення самофінансування підприємства внаслідок ефективного управління капіталом, активами, прибутком, інвестиціями, грошовими потоками тощо.

Фінансова стратегія повинна бути узгоджена із загальною стратегією діяльності суб'єкта господарювання. Розробка стратегії фінансового менеджменту здійснюється у такій послідовності:

1 Етап. Визначення загального періоду формування стратегії. У ході розробки стратегії фінансового менеджменту визначається тривалість періоду, який встановлюється для формування загальної стратегії економічного розвитку підприємства. При цьому стратегія фінансового управління як складова загальної стратегії може бути реалізована лише в часових межах цього періоду. Тривалість періоду формування і реалізації фінансової стратегії залежить від таких факторів:

- можливості прогнозування кон'юнктури фінансового ринку та розвитку економіки в цілому;
- галузевих особливостей, організаційно-правової форми суб'єкта господарювання та масштабів його діяльності;
- стадії життєвого циклу підприємства;
- визначення стратегічних цілей і завдань.
- тривалості періоду загальної стратегії розвитку суб'єкта господарювання.

2 Етап. Формування стратегічних цілей та завдань фінансового менеджменту. Основною метою фінансового менеджменту є максимізація ринкової вартості підприємства. Разом з тим, головна мета конкретизується у контексті завдань фінансового розвитку підприємства.

Для формування стратегічних цілей підприємству необхідно:

- узгодити можливості досягнення мети із загрозою потенційного банкрутства;
- визначити умови реалізації мети: 1) достатній обсяг капіталу і активів, їх оптимальну структуру, ефективно і раціональне використання; 2) допустимий рівень фінансових ризиків у процесі господарювання.

3 Етап. Конкретизація розробленої стратегії у розрізі періодів її реалізації.

Розроблена стратегія фінансового менеджменту відображається у таких цільових фінансових показниках:

- темп приросту власного капіталу підприємства;
- мінімальна частка власного капіталу в загальному обсязі використаного

капіталу підприємства;

- рентабельність власного капіталу підприємства;
- мінімальний рівень ліквідності активів підприємства;
- прийнятний рівень фінансових ризиків тощо.

4 Етап. Розробка фінансової політики за напрямками фінансової діяльності.

Формування фінансової політики підприємства здійснюється за такими основними напрямками:

1) управління капіталом: визначення вартості капіталу; оптимізація структури капіталу; кредитна політика; інвестиційна політика;

2) управління активами: формування стратегії фінансування оборотних та необоротних активів; фінансове управління товарно-матеріальними цінностями, грошовими активами, дебіторською заборгованістю; управління необоротними активами в частині основних засобів, нематеріальних активів;

3) управління інвестиціями: управління реальними інвестиціями; управління фінансовими інвестиціями; управління інвестиційним портфелем.

4) управління грошовими потоками: управління грошовими потоками від фінансової діяльності; визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках;

5) управління фінансовими ризиками: виявлення фінансових ризиків; встановлення основних факторів впливу на рівень фінансових ризиків; оцінка фінансових ризиків; розробка механізму нейтралізації фінансових ризиків;

6) управління прибутком підприємства: управління формуванням і розподілом прибутку; управління використанням чистого прибутку; дивідендна політика;

7) антикризове фінансове управління: виявлення ознак кризового стану; недопущення банкрутства підприємства; локалізація кризових явищ; фінансова стабілізація підприємства; запобігання повторенню кризи.

5 Етап. Оцінка ефективності розробленої стратегії. Здійснюється за такими параметрами: узгодженість фінансової стратегії підприємства із загальною стратегією його розвитку; узгодженість фінансової стратегії зі змінами зовнішнього фінансового середовища; узгодженість цілей та цільових стратегічних нормативів за напрямками фінансової діяльності підприємства та в часі; ресурсне забезпечення фінансової стратегії; оптимізація рівня ризиків щодо реалізації розробленої фінансової стратегії; визначення прогнозних та фактичних результатів фінансово-господарської діяльності підприємства.

З метою досягнення стратегічних цілей підприємству необхідно розробити ефективну тактику фінансового менеджменту.

Фінансова тактика підприємства — це конкретні фінансові прийоми і методи, які застосовує підприємство для вирішення стратегічних завдань.

Завдання тактики фінансового менеджменту — вибір найбільш оптимального рішення і найбільш привабливих у конкретній господарській ситуації інструментів фінансового управління.

Тактичні цілі і завдання фінансового менеджменту:

- забезпечення відшкодування поточних витрат за рахунок отриманих доходів підприємства;
- регулювання розміру поточних грошових виплат підприємства;

- ефективне використання наявних фінансових ресурсів підприємства;
- оптимізація руху грошових потоків підприємства;
- забезпечення ліквідності балансу підприємства;
- підвищення ділової активності підприємства;
- зміцнення фінансової стійкості підприємства;
- підвищення платоспроможності підприємства тощо.

Тактика фінансового менеджменту є формою деталізації фінансової стратегії і формується відповідно до визначених раніше стратегічних цілей підприємства.

При цьому розрізняють стратегічний і оперативно-тактичний фінансовий менеджмент.

Стратегічний фінансовий менеджмент полягає у прогнозуванні напрямів фінансової діяльності та моделюванні параметрів фінансового розвитку підприємства на перспективу з урахуванням змін факторів зовнішнього фінансового середовища та кон'юнктури фінансового ринку. Стратегічне управління фінансами спрямоване на досягнення стратегічних цілей.

Оперативно-тактичний менеджмент охоплює оперативне управління готівкою, яке спрямоване на забезпечення і підтримку постійної платоспроможності та ефективне використання грошових коштів у конкретний період часу. Разом з тим, тактичне управління фінансами орієнтується на внутрішні джерела фінансування з метою забезпечення самоокупності діяльності.

1.5. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту

Інформаційна система фінансового менеджменту представляє собою процес цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, що необхідні для здійснення аналізу, планування та підготовки ефективних управлінських рішень по всіх аспектах фінансової діяльності підприємства.

Зміст системи інформаційного забезпечення фінансового менеджменту визначається галузевими особливостями діяльності підприємства, організаційно-правовою формою діяльності, обсягами та ступенем диверсифікації фінансової діяльності.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту може формуватися за рахунок:

- 1) зовнішніх джерел інформації (тобто тих, які знаходяться поза підприємством)
- 2) внутрішніх джерел інформації.

Перша підгрупа показників включає наступні їх види:

1. Показники, які характеризують загальноекономічний розвиток держави. Дана група показників складається з наступних блоків:

- показники макроекономічного розвитку : темп росту внутрішнього валового продукту та національного доходу; обсяг емісії грошей в періоді, що розглядається; грошові доходи населення; індекс інфляції; облікова ставка національного банку;
- показники галузевого розвитку: обсяг виробленої, реалізованої продукції; загальна вартість активів підприємства; сума власного капіталу; обсяг прибутку; індекс цін на продукцію галузі.

Дана група показників є основою проведення аналізу та прогнозування умов зовнішнього середовища функціонування підприємства при прийнятті стратегічних

рішень.

2. Показники, які характеризують кон'юнктуру фінансового ринку. До даної групи показників входять наступні:

- показники, що характеризують кон'юнктуру ринку фондових інструментів (види основних фондових інструментів, котирувальна ціна попиту та пропозиції на основні види фондових інструментів, зведений індекс динаміки цін);
- показники, що характеризують кон'юнктуру ринку грошових інструментів (кредитні ставки банків; депозитні ставки банків; офіційні курси валют).

Дані показники призначені для прийняття управлінських рішень в сфері формування портфелю довгострокових фінансових інвестицій, здійснення короткострокових фінансових вкладень.

3. Показники, що характеризують діяльність контрагентів та конкурентів. До даної групи відносяться наступні інформативні блоки: «банки», «страхові компанії», «постачальники продукції», «покупці продукції», «конкуренти». Дана група показників використовується з метою прийняття управлінських рішень по окремих аспектах формування та використання фінансових ресурсів.

4. Нормативно-регулюючі показники. Дані показники враховуються в процесі підготовки фінансових рішень, що пов'язані з особливостями державного регулювання фінансової діяльності підприємств.

Друга група показників включає наступні їх види:

1. Показники, які характеризують фінансовий стан та результати фінансової діяльності підприємства в цілому:

- показники, що характеризують склад активів та структуру капіталу підприємства;
- показники, що характеризують фінансові результати господарської діяльності підприємства;
- показники, що характеризують рух грошових активів та власного капіталу підприємства.

Джерелами інформації є дані фінансового обліку на підприємстві. Перевагами даної групи показників є наступні:

- їх уніфікованість (оскільки вони базуються на загальноприйнятих принципах обліку);
- високий ступінь надійності (оскільки звітність на базі фінансового обліку підлягає зовнішньому аудиту);
- регулярність їх визначення (оскільки для фінансової звітності встановлені нормативні терміни).

2. Показники, що характеризують фінансові результати діяльності окремих структурних підрозділів підприємства. Джерелом формування даних показників є дані управлінського обліку. До них відносяться:

- показники, що характеризують фінансові результати по основних сферах фінансової діяльності;
- показники, що характеризують фінансові результати фінансової діяльності в регіональному аспекті;
- показники, що характеризують фінансові результати діяльності окремих

«центрів відповідальності».

3. Нормативно-планові показники, що пов'язані з фінансовим розвитком підприємства. Вони використовуються в процесі поточного та оперативного контролю за ходом здійснення фінансової діяльності. До них відносяться:

- система внутрішніх нормативів підприємства (нормативи окремих видів активів, нормативи співвідношення окремих видів активів та структури капіталу);
- система планових показників фінансового розвитку підприємства.

Література [1; 3; 7; 11; 30]

ТЕМА 2

МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

2.1. Вартість грошей у часі: суть та необхідність визначення.

2.2. Майбутня і теперішня вартість грошей та їх визначення.

2.3. Ануїтет та його основні типи. Майбутня і теперішня вартість ануїтету.

2.1. Вартості грошей у часі: суть та необхідність визначення.

Вартість грошей у часі – одна з основних концепцій фінансового менеджменту. Оскільки всі рішення фінансового характеру (зокрема, пов'язані з оцінкою інвестиційних проектів, операціями на ринку цінних паперів, позиковими операціями) передбачають порівняння та аналіз грошових потоків, що генеруються в різні періоди часу, для фінансового менеджера концепція вартості грошей у часі має особливе значення.

Дана концепція полягає в тому, що грошові кошти мають вартість, яка визначається часовим фактором, тобто ресурси, якими ми володіємо на даний момент, коштують більше, ніж ресурси, які будуть отримані через деякий (суттєвий) проміжок часу.

Вартість грошей у часі можна розглядати у 4 аспектах:

1) пов'язаний із знеціненням грошей (зниженням їх купівельної спроможності) під впливом інфляції. *Інфляція* пов'язана із загальним підвищенням цін у країні. Коли зростають ціни, падає вартість грошової одиниці. Враховуючи те, що в майбутньому ціни зростатимуть, вартість грошової одиниці в наступні роки буде ще нижчою, ніж у попередні. Таким чином, купівельна спроможність грошової одиниці сьогодні вища, ніж виявиться завтра.

2) пов'язаний з ризиком неотримання очікуваної суми доходу. Через невпевненість у майбутньому ризик з часом зростає. Більшість підприємців прагне уникнути ризику, тому вище цінує гроші, які є сьогодні, ніж ті, що мають бути в майбутньому.

3) пов'язаний з ризиком втрати ліквідності. Концепція оцінки фактора ліквідності полягає в об'єктивній оцінці її рівня по запланованих об'єктах інвестування з метою забезпечення необхідного рівня дохідності по них, який покриває можливу затримку грошового обороту при реінвестуванні капіталу. При цьому враховують такі види ліквідності, як: ліквідність підприємства (можливість

його швидкої реалізації або ліквідації при банкрутстві), ліквідність активів (забезпечує поточну платоспроможність підприємства); ліквідність окремих об'єктів інвестування (забезпечує потенційну можливість швидкого реінвестування капіталу, якщо кон'юнктура на фінансового ринку змінилася).

4) пов'язаний з оборотністю капіталу. Такий аспект є основоположним в теорії й практиці фінансів і полягає в тому, що грошові кошти, як і будь-який актив, повинні з плином часу генерувати дохід за ставкою, прийнятною для власника коштів. Тобто, сума, яку очікується отримати через певний час, повинна перевищувати аналогічну суму, якою володіє інвестор в момент прийняття рішення, на величину прийнятного доходу.

Таким чином, вартість грошей у часі пов'язана з тим, що до тих пір, доки існують альтернативні можливості отримання доходу, вартість грошей залежить від того моменту, коли передбачається їх отримання.

Концепція вартості грошей у часі відіграє основну роль у практиці обчислень. Вона визначає необхідність обліку фактора часу у процесі виконання довгострокових фінансових операцій шляхом оцінки і порівняння вартості грошей на початок фінансування з вартістю при їх поверненні у вигляді майбутнього прибутку, амортизаційних відрахувань, основної суми боргу тощо.

2.2. Майбутня і теперішня вартість грошей та їх визначення

В процесі порівняння вартості грошових коштів при інвестуванні і поверненні прийнято використовувати 2 основних поняття – майбутня вартість грошей та їх теперішня вартість.

Майбутня вартість грошей – це сума інвестованих в даний момент грошових коштів, в яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням певної ставки відсотка. Визначення майбутньої вартості грошей пов'язано з процесом нарощення вартості грошових активів, який являє собою поетапне їх збільшення шляхом приєднання до початкового їх розміру суми відсотка (відсоткових платежів).

Визначення майбутньої вартості грошей називається компаундингом.

Теперішня вартість грошей – це сума майбутніх грошових коштів, приведених з урахуванням певної ставки відсотка (дисконтної ставки) до теперішнього періоду. Визначення теперішньої вартості грошей пов'язано з процесом дисконтування їх вартості у часі, яке являє собою операцію, обернену нарощенню при обумовленому майбутньому розмірі грошових коштів. Така ситуація виникає в тих випадках, коли необхідно визначити, скільки грошових коштів слід інвестувати сьогодні для того, щоб через певний період отримати наперед обумовлену їх суму.

Дисконтування — визначення поточної (теперішньої вартості грошей). Дисконтування поділяється на визначення поточної вартості грошей отриманих у майбутньому одночасно (просто дисконтування) та отриманих у майбутньому через рівні проміжки часу. Дисконтування отриманих у майбутньому через рівні проміжки часу можуть бути в кінці кожного періоду — це визначення теперішньої вартості звичайних анuitетів, або *PV* звичайної (відстроченої) ренти та на початку кожного періоду — це визначення *PV* вексельної ренти.

Процеси нарощення та дисконтування можуть здійснюватися як по простим, так і по складним відсоткам. Прості відсотки – це відсотки, що нараховуються на

початкову суму інвестованих коштів протягом всього періоду нарахування. Складні відсотки – це відсотки, що нараховуються не тільки на початкову суму внеску, але також на всю суму відсотків, накопичених за певний період. В даному випадку відбувається капіталізація відсотків протягом періоду їх нарахування.

Нарахування простих відсотків застосовується, як правило, при здійсненні короткострокових фінансових операцій. Прикладами таких операцій є операції банків по наданню короткострокових позик та обліку векселів.

Схема нарахування простих відсотків при наданні короткострокових позик (терміном до одного року з одноразовим нарахуванням відсотків) є більш вигідною для кредиторів. Для визначення нарощеної суми по простим відсоткам використовують наступну формулу:

$$F = P \cdot \left(1 + \frac{t}{T} \cdot i \right) \quad (2.1)$$

де F, P – відповідно майбутня і теперішня вартість грошових потоків; i – річна ставка простих відсотків, виражена десятковим дробом; t – тривалість фінансової операції в днях; T – розрахункова кількість днів в році.

Визначаючи тривалість фінансової операції, день видачі та день погашення позики прийнято вважати за 1 день.

Можливі 3 наступні варіанти нарахування відсотків:

- 1) звичайні відсотки з точною кількістю днів позики (французька практика);
- 2) звичайні відсотки з наближеною кількістю днів (німецька практика);
- 3) точні відсотки з точною кількістю днів позики (англійська практика).

Звичайні (комерційні) відсотки визначаються виходячи з наближеної кількості днів у році, кварталі, місяці (відповідно 360, 90, 30). Точні відсотки враховують точну кількість днів у році (365 або 366), у кварталі (від 89 до 92), в місяці (від 28 до 31). Наближена кількість днів позики впливає з тривалості місяця в 30 днів.

Облік векселів банками – наступна операція, яка передбачає застосування простих відсотків. В цьому випадку мова йде про прості облікові ставки відсотків. Облік векселів – форма кредитування банком векселеотримувача на основі дострокової виплати визначеної у векселі суми за мінусом певних відсотків. В даному випадку банком застосовується не математичне, а банківське дисконтування. Відповідно до цього методу відсотки за користування позикою нараховуються на суму, яка підлягає сплаті в кінці терміну повернення позики (сума по векселю, яку має сплатити боржник в кінці терміну його погашення). Ставка, на основі якої нараховуються відсотки, називається дисконтною ставкою (d). Чим вище значення цієї ставки, тим більшу суму банк утримує на свою користь.

Розрахунок наданої банком суми по векселю здійснюється за наступною формулою:

$$P = F \cdot \left(1 - \frac{t}{T} \cdot d \right) \quad (2.2)$$

де F – сума векселя; P – приведена сума або вартість векселя (сума, що виплачується при обліку векселів); t – кількість днів від моменту обліку до моменту погашення векселя.

Операція дисконтування по обліковим ставкам може поєднуватися з

нарахуванням відсотків (i) по векселю. В цьому випадку сума, яка виплачуватиметься при обліку векселів складає:

$$P = F \cdot \left(1 + \frac{t_0}{T} \cdot i\right) \cdot \left(1 - \frac{t}{T} \cdot d\right) \quad (2.3)$$

де t_0 – термін нарахування відсотків.

Довгострокові фінансові операції (інвестування, кредитування), як правило, базуються на складних відсотках. Майбутня вартість грошей, розрахована з урахуванням складних відсотків, визначається за формулою:

$$F = P \cdot (1 + i)^n \quad (2.4)$$

де F, P – відповідно майбутня і теперішня вартість грошових потоків; i – річна ставка відсотка (доходність інвестицій); n – кількість років.

Якщо передбачається, що нарахування відсотків здійснюється частіше, ніж один раз у рік, формула майбутньої вартості коригується таким чином, що річна ставка відсотка ділиться на кількість періодів в році, а кількість років множиться на кількість періодів у році. Дана процедура називається нарахуванням проміжного складного відсотка.

$$F = P \cdot \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \cdot m} \quad (2.5)$$

де m – кількість періодів нарахування відсотків в одному році.

Різні фінансові контракти можуть передбачати різні схеми нарахування відсотків. Щоб забезпечити порівняльний аналіз ефективності таких контрактів, у фінансово-економічних розрахунках застосовується ефективна річна ставка відсотка $i(e)$, яка розраховується наступним чином:

$$i(e) = \left(1 + \frac{i}{m}\right)^m - 1 \quad (2.6)$$

У фінансовій практиці часто стикаються із завданням, яке є зворотним до визначення майбутньої вартості грошей. Найчастіше це відбувається, коли необхідно визначити величину одноразового внеску, який забезпечить отримання певної суми в майбутньому; коли необхідно визначити максимальну ціну купівлі певного активу виходячи з доходів, які очікується отримати від нього в майбутньому.

Теперішня вартість грошей визначається за наступною формулою:

$$P = \frac{F}{(1 + i)^n} \quad (2.7)$$

Ставка відсотка (i), яка застосовується при визначенні теперішньої (приведеної) вартості, називається ставкою дисконту (або альтернативними витратами). Вона являє собою рівень доходу, який можна реально забезпечити, інвестувавши кошти в доступний проект інвестування (наприклад, поклавши гроші на депозит до банку).

2.3. Ануїтет та його основні типи. Майбутня і теперішня вартість ануїтету

Більшість сучасних фінансових операцій передбачають не разові платежі, а послідовність грошових надходжень або виплат протягом певного періоду часу.

Прикладами таких операцій є отримання та погашення довгострокового кредиту, виплати відсотків по облігаціях, здійснення внесків у різні фонди та ін. Послідовний ряд виплат (надходжень) називають потоком платежів. Ряд послідовних платежів, що виплачуються через рівні проміжки часу, називають ануїтетом, або фінансовою рентою.

Ануїтети відрізняються один від одного наступними параметрами:

- величиною кожного окремого платежу – постійні (з рівними платежами) і незмінні (з нерівними платежами);
- інтервалом ануїтету (інтервал часу між послідовними платежами);
- терміном ануїтету – строкові та безстрокові (вічні);
- відсотковою ставкою (ставка, яка застосовується при нарахуванні або дисконтуванні ануїтетних платежів);
- моментом виплати – звичайні (постнумерандо), що здійснюються в кінці відповідних періодів, та авансові (пренумерандо), що здійснюються на початку періодів.

Оцінку вартості ануїтетних платежів можна здійснювати з позиції майбутнього і теперішнього моментів. В даному випадку йдеться про визначення майбутньої та теперішньої вартості ануїтету (з рівними платежами). Причому залежно від моменту здійснення платежів (в кінці або на початку року) визначення майбутньої і теперішньої вартості грошей має свої особливості.

Необхідність обчислення майбутньої вартості ануїтету виникає тоді, коли необхідно визначити суму, яка сформується на рахунку при регулярному рівномірному вкладенні грошових коштів за певної відсоткової ставки.

Формула по визначенню майбутньої вартості звичайного ануїтету має наступний вигляд:

$$F = A \cdot (1+i)^0 + A \cdot (1+i)^1 + \dots + A \cdot (1+i)^{n-1} = A \cdot \left[\sum_{t=1}^{n-1} (1+i)^t + 1 \right] \quad (2.8)$$

Відповідно до цієї формули, кожний внесок, крім останнього, приносить дохід (складні відсотки) з моменту депонування до моменту отримання кінцевої суми. Таким чином, сума, яка сформується на рахунку в кінці періоду, буде складатися із внесків, а також відсотків, що нараховуються на кожний з внесків, за винятком останнього.

Для стандартних таблиць фактор майбутньої вартості ануїтету визначається за формулою:

$$\frac{(1+i)^n - 1}{i} \quad (2.9)$$

Для авансового ануїтету, тобто при депонуванні сум на початку кожного періоду, майбутня вартість грошових потоків визначається за формулою:

$$F = A \cdot (1+i)^1 + A \cdot (1+i)^2 + \dots + A \cdot (1+i)^n = A \cdot \sum_{t=1}^n (1+i)^t \quad (2.10)$$

Визначення теперішньої вартості ануїтету дає змогу вирішити наступні питання:

- 1) за яку ціну може бути придбаний актив, який приносить певний рівномірний дохід протягом визначеного періоду часу;
- 2) якою повинна бути сума початкового внеску, який необхідно зробити для

систематичного отримання в кінці кожного періоду протягом певної кількості років визначеної суми.

Формула для розрахунку поточної вартості звичайного ануїтету має наступний вигляд:

$$P = A \div (1+i)^1 + A \div (1+i)^2 + \dots + A \div (1+i)^n = A \cdot \sum_{t=1}^n 1 \div (1+i)^t \quad (2.11)$$

У випадку використання стандартних таблиць фактор поточної вартості звичайного ануїтету записується так:

$$A_n = \frac{(1+i)^n - 1}{i \cdot (1+i)^n} \quad (2.12)$$

Для визначення поточної вартості авансового ануїтету слід враховувати, що оскільки перший платіж здійснюється негайно, тобто в момент часу 0, першу суму дисконтувати не потрібно. Другий платіж за визначенням ануїтету здійснюється через один часовий інтервал. Отже, для визначення його поточної вартості дану суму необхідно перемножити на коефіцієнт дисконтування $1 \div (1+i)^1$ для кінця першого періоду.

$$P = A \div (1+i)^0 + A \div (1+i)^1 + \dots + A \div (1+i)^{n-1} = A \cdot \left[1 + \sum_{t=1}^{n-1} 1 \div (1+i)^t \right] \quad (2.13)$$

Одним з поширених типів ануїтету є безстроковий ануїтет (довічна рента). Безстроковий ануїтет – це ануїтет, грошові надходження якого надходять достатньо тривалий час з певною періодичністю. Прикладами такого ануїтету є дивіденди по привілейованих акціях, англійські безстрокові державні облигації (консоль).

Література [3; 10; 15; 17; 26]

ТЕМА 3 УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

- 3.1. Сутність грошових потоків та їх класифікація.**
- 3.2. Політика управління грошовими потоками підприємства.**
- 3.3. Методи розрахунку чистого грошового потоку.**
- 3.4. Показники аналізу грошових потоків підприємства.**
- 3.5. Моделі управління грошовими потоками суб'єктів господарювання.**

3.1. Сутність грошових потоків та їх класифікація.

Грошові потоки є найбільш обмеженим ресурсом в умовах ринкової трансформації економіки, тому успіх фінансово-господарської діяльності підприємства визначається спроможністю керівництва мобілізувати наявні кошти та ефективно їх використовувати.

Грошовий потік підприємства – сукупність розподілених у часі надходжень і виплат коштів, що генеруються в результаті його господарської діяльності.

Грошовий потік – обсяг грошових засобів, який отримує і сплачує підприємство

протягом звітного періоду. У Міжнародному стандарті бухгалтерського обліку № 7 „Звіт про рух грошових коштів” грошовий потік трактується як надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів. Визначення грошового потоку у П(С)Б № 4 „Звіт про рух грошових коштів” немає, проте **поняття руху грошових коштів** визначається аналогічно до поняття грошового потоку у Міжнародних стандартах.

Розрахунок грошового потоку здійснюється підсумовуванням чистого прибутку та амортизації.

Грошові потоки підприємств є різноплановими. Досягнення цілей ефективного управління ними потребує здійснення їх класифікації.

Класифікація грошових потоків підприємств:

1) *за масштабами обслуговування господарського процесу:*

- підприємства в цілому;
- окремих структурних підрозділів;
- окремих господарських операцій.

2) *за видом діяльності:*

- грошові потоки операційної діяльності;
- грошові потоки інвестиційної діяльності;
- грошові потоки фінансової діяльності.

3) *за напрямом руху:*

- вхідні грошові потоки - є грошовими надходженнями від їх діяльності;
- вихідні грошові потоки - є грошовими витратами, які здійснює підприємство для реалізації своєї господарської діяльності.

4) *за безперервністю формування:*

- регулярні (або ординарні) грошові потоки – надходження або витрачання грошових коштів, які у відповідному періоді здійснюються постійно за окремими інтервалами, наприклад грошові потоки, що забезпечують реалізацію довгострокових реальних інвестиційних проектів;

- дискретний грошовий потік пов'язаний із чергуванням надходжень та витрачання грошових коштів протягом визначеного періоду в будь-якій послідовності. Таким видом грошового потоку можна вважати одноразове використання грошових коштів, пов'язане з придбанням майнового комплексу;

5) *за методом розрахунку обсягу грошових коштів:*

- валовий грошовий потік акціонерних товариств є сумою усіх отриманих (виплачених) коштів під час господарської діяльності підприємств;
- чистий грошовий потік є різницею між надходженнями та виплатами грошових коштів підприємства.

б) *за рівнем достатності:*

- надлишковий грошовий потік акціонерних товариств характеризує ситуацію, в якій надходження грошових коштів перевищують реальну їх потребу для цілеспрямованого використання;

- дефіцитний грошовий потік характеризує такий грошовий потік, при якому надходження грошових коштів є меншими від реальних потреб підприємства для здійснення господарської діяльності. Грошовий потік може визначатися дефіцитним навіть тоді, коли сума чистого грошового потоку має позитивне значення. Від'ємне значення показника чистого грошового потоку діяльності автоматично класифікує

такий потік як дефіцитний;

7) за методом оцінки в часі:

- простий грошовий потік. Кількісна оцінка таких грошових потоків підприємств здійснюється без врахування вартості грошей у часі;

- дисконтований грошовий потік враховує при розрахунку зміну вартості грошей в часі, для чого використовується така формула:

$$ДГП = \frac{ГП_n}{(1+r)^n}, \quad (3.1)$$

де ДГП – дисконтований грошовий потік; $ГП_n$ – грошовий потік у періоді n ; r – відсоткова ставка.

8) стосовно досліджуваного періоду часу:

- грошовий потік попереднього періоду використовується для ретроспективного аналізу грошових потоків та фінансового стану;

- поточний грошовий потік суб'єкта господарювання;

- перспективний грошовий потік. Інформація про такий вид потоків є основою для перспективного аналізу, прогнозування фінансового стану та результатів діяльності акціонерного товариства у майбутньому.

3.2. Політика управління грошовими потоками підприємства.

Управління грошовими потоками є одним з найважливіших елементів в діяльності фінансового менеджера і полягає в такому: облік руху грошових коштів; аналіз грошових потоків за даними бухгалтерської звітності; оцінка впливу грошових потоків на фінансову стійкість підприємства; визначення резерву готівки для підтримання нормальної платоспроможності; прогнозування грошових потоків.



Рис.3.1. Чинники, що визначають необхідність управління грошовими потоками підприємства.

Основними етапами управління грошовими потоками підприємств є:

1. Забезпечення повного і достовірного обліку грошових потоків. Формування ефективного економічного потенціалу залежить від становлення досконалої і доступної в користуванні системи облікової та аналітичної роботи на всіх рівнях економіки, особливо на мікрорівні. Облік та звітність складають інформаційну базу для аналізу та управління грошовими потоками підприємства. Джерелом інформації про рух грошових потоків від інвестиційної діяльності є оборот з рахунків „Каса”, „Рахунки в банку” та „Інші грошові кошти”. Для відображення в бухгалтерському обліку операцій, пов’язаних із фінансовими інвестиціями та отриманням дивідендів із них, використовують рахунки „Довгострокові фінансові інвестиції” та „Поточні фінансові інвестиції”.

Одним із найбільш важливих елементів системи обліку грошових потоків на підприємстві є управлінський облік грошових потоків, який дає можливість прийняти обґрунтоване рішення у сфері фінансового управління. Відомо, що управлінський облік на підприємствах України перебуває у процесі становлення та майже не береться до уваги. На нашу думку, це свідчить про ігнорування найбільш динамічної частини господарської діяльності суб’єкта господарювання та призводить до виникнення багатьох проблем, пов’язаних із необґрунтованістю та хаотичністю управління підприємством. Враховуючи вище сказане, ми вважаємо, що акціонерні товариства повинні здійснювати також управлінський облік інвестиційних грошових потоків, оскільки саме він дає оперативну і достовірну інформацію про стан й рух таких видів грошових потоків на підприємстві та сприяє прийняттю виважених та обґрунтованих інвестиційних рішень.

2. Аналіз грошових потоків підприємств. Методика аналізу грошових потоків підприємств полягає у порівнянні теоретичного та фактичного приросту грошових засобів; проведенні структурного аналізу грошових потоків підприємств; дослідженні взаємозв’язку інвестиційної діяльності та операційного прибутку підприємства; здійсненні аналізу руху грошових потоків та аналізу коефіцієнтів, що характеризують рівень ефективності грошових потоків. Для аналізу реального руху грошових коштів, що дасть змогу оцінити синхронність їх надходження та витрачання, виявити взаємозв’язок між отриманим фінансовим результатом і станом грошових коштів на підприємстві, необхідно визначити напрями руху грошових коштів суб’єкта господарювання

3. Виявлення факторів впливу на інвестиційні грошові потоки підприємств. Усі фактори можна поділити на зовнішні та внутрішні. До зовнішніх факторів впливу на формування грошових потоків варто віднести кон’юнктуру фондового ринку, особливості оподаткування підприємств та механізм здійснення розрахункових операцій; особливості кредитування постачальників та покупців продукції; доступність фінансових кредитів. Серед внутрішніх факторів важливу роль відіграють такі: життєвий цикл підприємства, тривалість операційного циклу; особливості його господарської діяльності, амортизаційна політика; невідкладність інвестиційних програм, рівень доходності фінансових інвестицій.

4. Оптимізація грошових потоків підприємств. Під оптимізацією розуміють становлення оптимальних властивостей та досягнення відповідним об’єктом управління більш бажаного та доцільного стану. **Оптимізація грошових потоків** – це

процес вибору найкращих форм їх організації на підприємстві з урахуванням особливостей його господарської діяльності

Основними завданнями оптимізації грошових потоків підприємства є:

- забезпечення збалансування обсягів додатного і від'ємного грошових потоків;
- забезпечення синхронності формування окремих видів потоків у часі;
- забезпечення умов зростання чистого грошового потоку підприємства.

Прискорення залучення грошових коштів може бути досягнуто за рахунок: збільшення розміру цінових знижок, що надаються покупцям при негайних розрахунках; вимоги щодо часткової або повної передплати покупцями продукції, що користується високим попитом на ринку; скорочення терміну надання покупцям товарного кредиту; використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості (факторинг, форфейтинг); залучення стратегічних інвесторів; продажу фінансових інструментів або основних засобів, що не використовуються; додаткової емісії акцій; залучення довгострокових кредитів.

Уповільнення виплат грошових коштів може бути досягнуто за рахунок: заміни придбання необоротних активів на їх лізинг; переведення короткострокових видів кредитів у довгострокові; скорочення програми інвестування; відмови від фінансового інвестування; зниження суми постійних поточних витрат підприємства.

5. Планування грошових потоків суб'єктів господарювання. Планування грошових потоків є процесом розробки системи планів та планових показників із формування різних видів таких потоків у господарській діяльності підприємства. Планування як елемент управління грошовими потоками інвестиційної діяльності підприємств полягає у формуванні стратегічних, тактичних та оперативних планів їх раціонального використання.

Розрахунки планових показників надходження та витрачання грошових коштів на підприємстві відображається у **плані надходження та витрат грошових коштів**. На основі такого плану формується систем поточних бюджетів, які є формою оперативного планування, яка доводиться до відповідних центрів відповідальності.

6. Забезпечення контролю грошових потоків суб'єктів господарювання.

Контроль за грошовими потоками суб'єкта господарювання полягає у постійному зіставленні фактичного надходження та витрачання грошових коштів із плановими в результаті здійснення підприємством господарської діяльності, дослідженні рівномірності формування грошових потоків у часі та контроль за їх ефективністю, оцінці інвестиційних витрат, своєчасному їх відображенні у звітності та їхньому документальному підтвердженні. Контроль за грошовими потоками підприємств здійснюється через постійний моніторинг показників руху грошових потоків, зіставлення планових і фактичних показників надходження та витрачання грошових потоків та виявлення причин розбіжностей для прийняття відповідних управлінських рішень.

3.3. Методи розрахунку чистого грошового потоку.

Чистий рух грошових коштів підприємства за звітний період розраховується як арифметична сума чистих грошових потоків від усіх видів діяльності. Від дорівнюватиме приросту грошових коштів та їх еквівалентів за визначений період.

Рух коштів на підприємстві можна подати так:

$$\Delta_+ d = \Delta_+^{\text{пот}} d + \Delta_+^{\text{інв}} d + \Delta_+^{\text{фін}} d, \quad \Delta_- d = \Delta_-^{\text{пот}} d + \Delta_-^{\text{інв}} d + \Delta_-^{\text{фін}} d, \quad (3.2)$$

де $\Delta_+^{\text{пот}} d$, $\Delta_-^{\text{пот}} d$ - надходження і витрачання коштів поточної діяльності;

$\Delta_+^{\text{інв}} d$, $\Delta_-^{\text{інв}} d$ - надходження і витрачання коштів інвестиційної діяльності;

$\Delta_+^{\text{фін}} d$, $\Delta_-^{\text{фін}} d$ - надходження і витрачання коштів фінансової діяльності.

Загальну зміну залишку коштів (ΔK) вчені представляють таким чином:

$$\Delta K = \Delta_+ d - \Delta_- d = (\Delta_+^{\text{пот}} d - \Delta_-^{\text{пот}} d) + (\Delta_+^{\text{інв}} d - \Delta_-^{\text{інв}} d) + (\Delta_+^{\text{фін}} d - \Delta_-^{\text{фін}} d). \quad (3.3)$$

Основою розрахунку загального грошового потоку є операційних грошовий потік, який характеризує величину чистих грошових потоків, що утворюються в результаті операційної діяльності підприємства. Цей показник можна розглядати як критерій оцінки внутрішнього потенціалу фінансування підприємства.

Достатній розмір чистого операційного грошового потоку створює сприятливі передумови для залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел. **Наявність такого потоку характеризує** здатність підприємства фінансувати інвестиції за рахунок внутрішніх фінансових джерел; погашати фінансову заборгованість; виплачувати дивіденди.

На практиці поширеними є два методи розрахунку чистого операційного грошового потоку:

1. Прямий метод. Чистий операційний грошовий потік розраховується як різниця між вхідними та вихідними грошовими потоками операційної діяльності підприємства. До вхідних операційних грошових потоків належать: грошові надходження від реалізації товарів та послуг у звітному періоді; погашення дебіторської заборгованості; надходження від оренди ОЗ та реалізації оборотних активів. До вихідних операційних грошових потоків відносять: видатки на покриття витрат, витрат на збут, інших витрат у межах операційної діяльності, а також податки на прибуток та проценти за користування позичками. Прямий метод розрахунку використовується, як правило, під час внутрішнього аналізу для оцінки впливу руху грошових коштів на ліквідність підприємства. За зовнішнього аналізу визначити чистий рух грошових коштів прямим методом неможливо через нестачу необхідної інформації.

2. Непрямий метод. Передбачає визначення суми чистого грошового потоку у результаті операційної діяльності підприємства шляхом послідовного коригування показника прибутку від звичайної діяльності до оподаткування, наведеного у Звіті про фінансові результати.

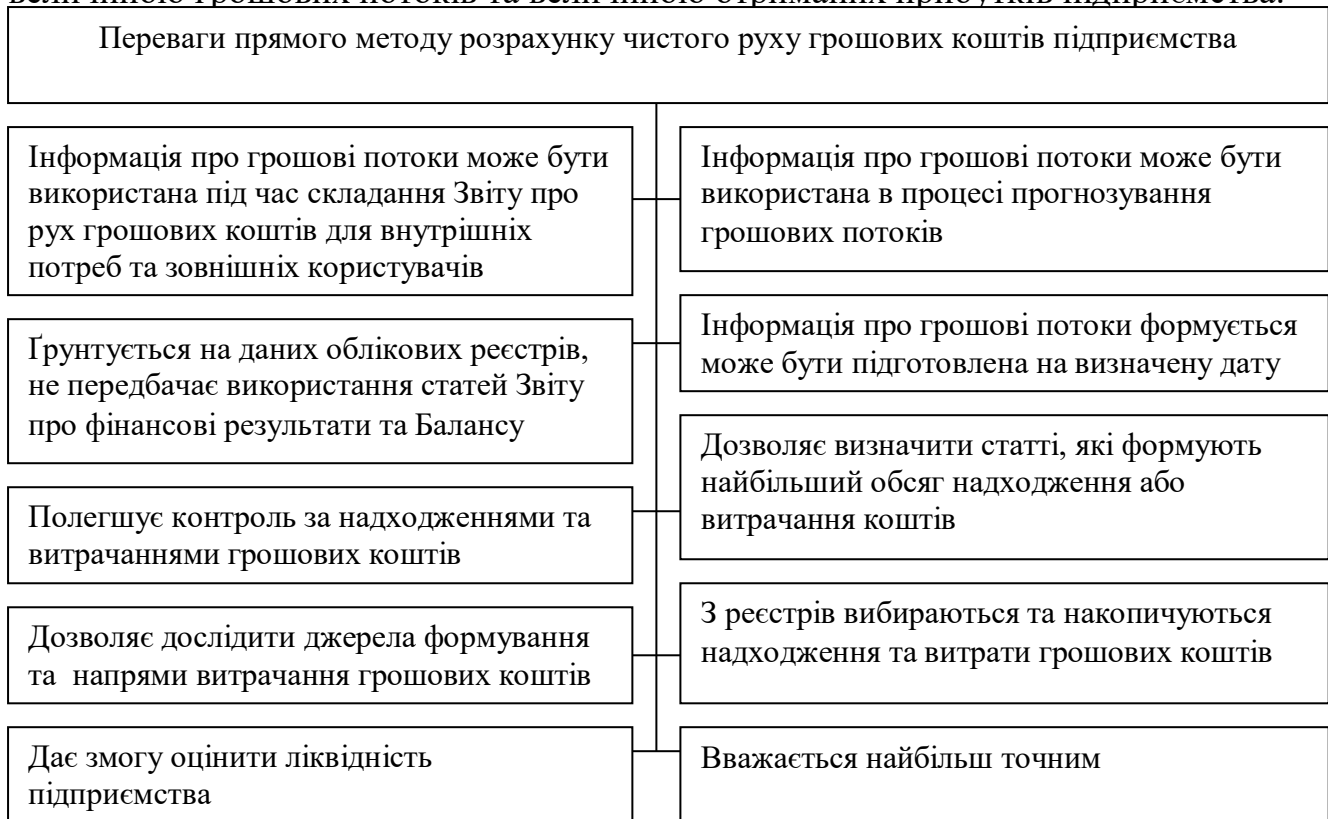
Коригування здійснюється з метою врахування впливу:

- змін у складі запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості;
- негрошових операцій;
- доходів і витрат, пов'язаних з інвестиційною та фінансовою діяльністю.

У Звіті про рух грошових коштів 1 розділ розраховується саме таким методом.

Визначення чистого руху грошових коштів та їхніх еквівалентів у результаті інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання на підставі аналізу впливу операцій на грошові потоки має певні переваги порівняно з непрямим методом їх розрахунку. **Недоліком такого методу є те, що він не розкриває** взаємозв'язок одержаного фінансового результату та зміни обсягів грошових коштів на рахунках підприємства. Для подолання таких суперечностей у фінансовому аналізі використовують непрямий

метод розрахунку, сутність якого полягає у перетворенні чистого прибутку у величину грошових коштів. Необхідність такого аналізу спричинена невідповідністю між величиною грошових потоків та величиною отриманих прибутків підприємства.



Застосування прямого методу при розрахунку чистого руху грошових коштів забезпечить керівництво акціонерного товариства своєчасною інформацією про грошові потоки для прийняття управлінських рішень, дасть змогу оцінити ліквідність підприємства та сформувати інформаційну базу для складання Звіту про рух грошових коштів.

Якщо операційний грошовий потік скоригувати на позитивний (негативний) грошовий потік від інвестиційної діяльності, то отримаємо **незалежний грошовий потік**. Такий потік характеризує здатність підприємства забезпечити операційну діяльність та планові інвестиції за рахунок внутрішніх фінансових джерел. Від'ємне значення незалежного грошового потоку показує, що для здійснення запланованих видатків підприємство має потребу у зовнішньому фінансуванні.

3.4. Показники аналізу грошових потоків підприємства.

Ефективність використання грошових ресурсів залежить від здатності фінансового аналізу оцінювати та передбачати результати руху різноспрямованих та розподілених у часі грошових потоків.

Необхідність аналізу грошових потоків підприємств зумовлена такими чинниками:

- 1) аналіз грошових потоків є основою класичних методів інвестиційного аналізу та використовується під час оцінки ефективності інвестиційних проектів;
- 2) грошові потоки забезпечують функціонування підприємства через фінансування не лише поточної, а й фінансової та інвестиційної діяльності;

3) інформація про стан грошових потоків акціонерних товариств є основою формування ефективної інвестиційної політики підприємства та прийняття відповідних рішень;

4) оптимізація грошових потоків є передумовою прискорення оборотності капіталу підприємства;

5) раціональне використання грошових потоків, які вивільняються в результаті їх оптимізації, сприяє отриманню додаткового доходу через здійснення інвестиційної діяльності на фондовому ринку.

І. О. Бланк пропонує аналізувати грошові потоки підприємства, що утворюється в результаті усіх видів діяльності, використовуючи такі системи аналізу: горизонтальний фінансовий аналіз, вертикальний фінансовий аналіз, порівняльний фінансовий аналіз, аналіз фінансових коефіцієнтів та інтегральний фінансовий аналіз.

Показник грошового потоку можна розглядати з трьох позицій:

- як індикатор ліквідності та платоспроможності підприємства;
- як показник результативності фінансово-господарської діяльності;
- як індикатор спроможності до фінансування за рахунок внутрішніх джерел.

Аналіз грошових потоків характеризує зміни у майновому стані акціонерного товариства та визначає четвертий етап аналізу грошових потоків. Дані балансу відображають величину необоротних активів підприємства на дату балансу, тоді як інформація про рух коштів пояснює зміни внаслідок прийнятих управлінських рішень у певній групі майна. Складання Звіту про рух грошових коштів акціонерного товариства з аналітичними висновками, є аналізом руху його грошових потоків.

Аналіз грошових потоків уможлиблює визначення стану руху грошових коштів та їх структуру, на основі якого ми робимо висновки про ефективність управління підприємством.

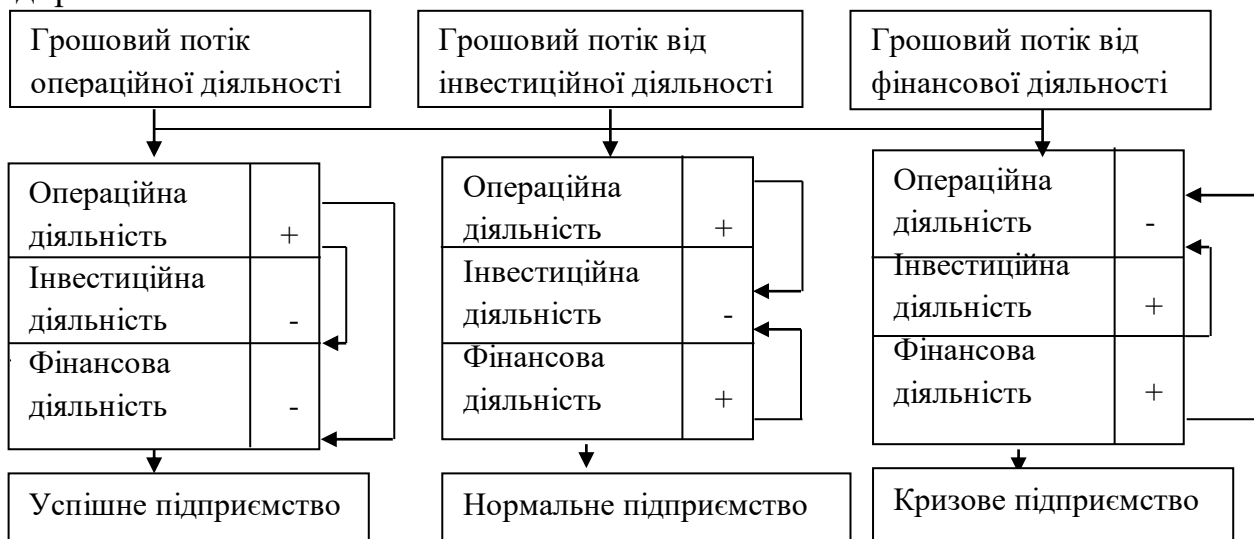


Рис. 3.2. Аналіз якості управління підприємством на основі руху грошових потоків.

Ситуація, яка характеризується позитивним значенням чистого руху коштів операційної діяльності та від'ємними показниками інвестиційних та фінансових грошових потоків, є індикатором ефективного функціонування підприємств. Це

означає, що підприємство одержує достатню кількість грошових коштів для подальшого їх інвестування, а також для виплати відсотків за залученими кредитами. В даній ситуації підприємству для інвестування достатньо власних коштів.

Структура грошових потоків, яка відповідає нормальній якості управління суб'єктом господарювання, означає, що емітенти цінних паперів спрямовують кошти, одержані від операційної та фінансової діяльності, на здійснення інвестицій. Від'ємне значення чистого руху грошових коштів інвестиційної діяльності та позитивне за статтею чистого руху грошових коштів фінансової діяльності підприємства може бути пов'язано із отриманням суб'єктом господарювання кредиту та інвестуванням залучених коштів на більш вигідних умовах.

Структура грошових потоків підприємства, якому характерний кризовий стан, свідчить про те, що господарюючий суб'єкт фінансує витрати операційної діяльності за рахунок надходжень від інвестиційної та фінансової діяльності. Така ситуація може бути прийнятною також і для новостворених підприємств, що перебувають на початковій стадії свого розвитку та ще не працюють на повну потужність.

В процесі аналізу грошових потоків використовуються наступні показники (табл. 3.1.).

Таблиця 3.1.

Показники аналізу ефективності формування та використання грошових потоків підприємства

Показник	Алгоритм розрахунку та характеристика	Умовні позначення
Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку	$КД = ЧГП / (\Delta ОА + ПП + ПБ + Д)$ Характеризує співвідношення чистого руху коштів від операційної діяльності і суми поточних видатків, які є наслідком операційної та інвестиційної діяльності. Високий коефіцієнт та його зростання в динаміці свідчить про перевищення коштів від операційної діяльності потреб підприємства у коштах. Має перевищувати 100 %.	КД – коефіцієнт достатності грошового потоку; ЧГП – чистий грошовий потік; $\Delta ОА$ – абсолютний приріст оборотних активів; ПП – сума податку на прибуток; ПБ – сума погашення основного боргу за кредитами і позиками; Д – сума сплачених дивідендів;
Коефіцієнт ліквідності операційного грошового потоку	$КЛ = ПГП / ВГП$ Характеризує ступінь достатності грошових коштів, отриманих від операційної діяльності, для погашення операційних витрат підприємства. Має перевищувати 100 %. Це означає, що надходження від операційної діяльності перевищують видатки на її здійснення і можуть використовуватися підприємством відповідно до мети його розвитку. Показує якою мірою позитивний інвестиційний грошовий потік забезпечує покриття вихідного грошового потоку	ПГП – валовий додатний операційний грошовий потік (надходження від операційної діяльності); ВГП – валовий від'ємний операційний грошовий потік (видаток коштів)
Коефіцієнт ефективності грошового	$КЕ = ЧГП / ВГП$ Характеризує діяльність підприємства з точки зору її здатності створювати	ЧГП – чистий грошовий потік; ВГП – валовий від'ємний грошовий потік.

поток	додаткові грошові кошти, що сприяє зростанню вартості абсолютно лік відних активів підприємства. Показує скільки одиниць чистого грошового потоку приносить одиниця вихідних інвестиційних грошових потоків.	
Коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку	$КР = (ЧГП - Д) / (\Delta PІ + \Delta ФІ)$ Показує, яку частину інвестицій можна покрити за рахунок грошового потоку	ЧГП – чистий грошовий потік; Д – сума сплачених дивідендів; $\Delta PІ$ – сума приросту реальних інвестицій підприємства; $\Delta ФІ$ – сума приросту фінансових інвестицій підприємства.

3.5. Моделі управління грошовими потоками суб'єктів господарювання.

Управління грошовими коштами має важливе значення для забезпечення фінансової стійкості підприємства. Управління грошовими коштами передбачає визначення мінімальної їх суми на рахунках підприємства для забезпечення поточної діяльності підприємства.

Зростання або зменшення залишків грошових коштів обумовлено рівнем незбалансованості надходжень та витрачань грошових коштів.

Надлишок грошових коштів може бути результатом неправильного їх використання та характеризується втратою реальної вартості тимчасово вільних грошових коштів в результаті інфляції та сповільненням оборотності капіталу. Нестача грошових коштів призводить до зростання простроченої заборгованості підприємства за кредитами, постачальникам, персоналу в результаті чого зростає величина фінансового циклу підприємства та знижується рентабельність капіталу.

Тому, підприємству потрібен запас грошових коштів для виконання поточних зобов'язань, а також доцільно мати певну суму вільних грошових коштів для забезпечення можливого розширення діяльності.

Управління грошовими потоками передбачає визначення:

- 1) загального обсягу грошових коштів та їх еквівалентів;
- 2) яку частину грошових коштів варто зберігати на поточному рахунку, а яку у вигляді швидко реалізованих цінних паперів;
- 3) коли та в якому обсязі здійснювати трансформацію грошових коштів та цінних паперів.

Найбільш поширеними моделями управління грошовими потоками є моделі: Баумоля, Міллера-Орра, Стоуна.

Модель Баумоля. Передбачає, що підприємство починає працювати, тримаючи на рахунках максимальний та доцільний рівень грошових коштів, а потім постійно використовує їх протягом певного періоду часу. Всі кошти, що надходять від реалізації товарів і послуг, підприємство вкладає в короткострокові цінні папери. Як тільки запас грошових коштів закінчується, тобто дорівнює нулю або досягає деякого заданого рівня безпеки, підприємство продає частину цінних паперів і тим самим поповнює запас грошових коштів до первісної величини.

Оптимальна сума грошових коштів (С) на рахунку розраховується:

$$C = \sqrt{2F \times \frac{T}{r}}, \quad (3.4)$$

Де F – витрати по конвертації грошових коштів в цінні папери; T – середня сума потреби в грошових коштах протягом періоду; R – доходність короткострокових цінних паперів.

Таким чином, середній запас грошових коштів складає $C/2$, а загальна кількість угод по конвертації цінних паперів в грошові кошти (k) становить:

$$k = T : C \quad (3.5.)$$

Загальні витрати (OP) з реалізації політики управління грошовими коштами складуть:

$$OP = F \times k + r \times \frac{C}{2} \quad (3.6)$$

Перший доданок в цій формулі – прямі витрати, другий – втрачена вигода від зберігання коштів на поточному рахунку замість того, щоб інвестувати їх в цінні папери.

Ціль такої моделі – мінімізувати суму постійних затрат за угодами або можливі витрати на збереження залишків грошових коштів, які не приносять доходу. Модель Баумоля є простою і в достатній мірі прийнятною для підприємств, грошові витрати яких стабільні та прогнозовані.

Модель Міллера-Орра. Така модель враховує ситуацію, коли надходження і витрачання грошових коштів від періоду до періоду є незалежними випадковими подіями. Залишок коштів на рахунку хаотично змінюється до тих пір, поки не досягає верхньої межі. Як тільки це відбувається, підприємство розпочинає купувати достатню кількість цінних паперів з метою повернути запас грошових коштів до деякого нормального рівня. Якщо запас грошових коштів досягає нижньої межі, то в цьому випадку підприємство продає свої цінні папери і таким чином поповнює запас грошових коштів до нормальної меж.

$$S = 3\sqrt[3]{\frac{3 \times F \times V}{4 \times r}} \quad (3.7)$$

Де S – розмах варіації залишку грошових коштів на поточному рахунку;

F – витрати по конвертації грошових коштів в цінні папери;

V – варіація щоденного надходження коштів, яка розраховується на підставі статистичних даних;

R – щоденна дохідність короткострокових цінних паперів.

$$Z_v = Z_n + S, \quad (3.8)$$

Z_v – верхня межа грошових коштів на поточному рахунку.

$$T_n = Z_n + \frac{S}{3}, \quad (3.9)$$

Де T_n – величина залишку грошових коштів на поточному рахунку, до якої потрібно повернутися у випадку, якщо фактичний залишок коштів на поточному рахунку виходить за межі інтервалу (Z_n ; Z_v).

При використанні такої моделі враховуються фактори:

- 1) фіксовані витрати, пов'язані з купівлею-продажем цінних паперів є рівними;
- 2) верхня межа залишку грошових коштів визначається підприємством самостійно, оптимальний розмір залишку визначається як $3S$;

3) нижня межа залишку грошових коштів приймається за 0.

Таблиця 3.2

Порівняльна характеристика моделей управління грошовими потоками

Модель управління грошовими потоками	Основний зміст моделі	Переваги моделі	Недоліки моделі
Модель Баумоля	Передбачає інвестування грошових коштів на початку кожного з періоду у цінні папери та їх конвертацію у грошові кошти в період найвищої потреби.	-відображає величину оптимального залишку через відомі параметри діяльності підприємства та зовнішнього середовища	-вихідні передумови не є достатньо реалістичними; -не враховує стохастичний процес надходження та витрачання коштів; -обмеженість у застосуванні
Модель Міллера-Орра	Передбачає негайне прийняття рішення по інвестиціях в цінні папери при досягненні верхньої критичної межі та продажу цінних паперів при досягненні нижньої критичної межі.	-точність прогнозованих середньоочікуваних величин кількості операцій з конвертації цінних паперів; -точність оцінки параметрів моделі величини витрат, пов'язаних із створенням та зберіганням коштів; -використання при побудові моделі процесу Бернуллі, в якому надходження та витрачання коштів від періоду до періоду є незалежними випадковими подіями; -проста у використанні.	-не враховує очікувані в майбутньому надходження й вибуття коштів в моменти прийняття рішень; -не можливо визначити середнє значення коштів; -непередбачуваність поведінки заданої функції у майбутньому, що позначається на прийнятті управлінських рішень; -прийнятна для підприємств зі стійким фінансовим станом.

Література [2; 16; 18; 27; 30

]

ТЕМА 4

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕЗУЛЬТАТАМИ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

4.1. Зміст і завдання управління формуванням прибутку.

4.2. Операційний аналіз в управлінні прибутком.

4.3. Управління розподілом прибутку.

4.1. Зміст і завдання управління формуванням прибутку.

Управління прибутком – це сукупність методів та принципів розробки, обґрунтування та прийняття управлінських рішень щодо максимізації прибутку.

Управління прибутком підприємства розпадається на дві важливі підсистеми:

- 1) управління формуванням прибутку;
- 2) управління розподілом прибутку.

Зміст управління формуванням прибутку:

- аналіз складу і структури прибутку підприємства;
- аналіз тенденції зміни обсягу і структури прибутку;
- розрахунок прибутку на основі факторного аналізу (абсолютні та якісні показники прибутковості);
- прогнозування отримання прибутку і визначення резервів його росту;
- здійснення оперативного контролю за формуванням прибутку.

Завдання управління формуванням прибутку:

- збільшення розміру отриманого прибутку в цілому і по окремих видах діяльності;
- зниження втрат прибутку в процесі його формування;
- збільшення розмірів прибутку, отримання якого пов'язане з основною діяльністю;
- стабільне отримання прибутку;
- прискорення отримання прибутку в часі.

Операційна діяльність – це основна діяльність підприємства з метою якого воно було створене. При операційній діяльності формується три види операційного прибутку:

- 1) маржинальний прибуток = валовий операційний дохід – непрямі податки – постійні операційні витрати;
- 2) валовий прибуток = валовий операційний дохід – сукупна сума операційних витрат;
- 3) чистий прибуток = валовий операційний прибуток – сума податків, що сплачується за рахунок прибутку.

Механізм управління операційним прибутком пов'язаний з показниками обсягу реалізації, доходів і витрат підприємства. При управлінні прибутком визначається обсяг реалізації продукції, який забезпечує беззбиткову операційну діяльність (точка беззбитковості).

Запас фінансової міцності = Загальний обсяг реалізації продукції в вартісному виразі, який забезпечує отримання валового операційного прибутку – обсяг реалізації в вартісному виразі, що забезпечує точку беззбитковості.

Фактори, що впливають на розмір операційного прибутку:

- обсяг реалізації продукції;
- сума і рівень чистого операційного прибутку;
- сума і рівень змінних операційних витрат;
- сума постійних операційних витрат;
- співвідношення між змінними і постійними операційними витратами;
- сума податків, яка сплачується за рахунок прибутку.

Прибуток якнайповніше відображає фінансовий результат підприємницької діяльності, забезпечує фінансування розширеного відтворення, соціально-економічний розвиток підприємства, є джерелом матеріального заохочення працівників і базою для розрахунків показників інвестиційної привабливості підприємства.

Управління прибутком – складна багаторівнева система трансакцій, яка охоплює як мінімум три підсистеми: формування, розподіл, використання. Кожні з цих

підсистем притаманні свої конкретні цілі, задачі, інструментарій їх досягнення.

Системний підхід до управління прибутком передбачає дослідження способів організації підсистем в єдине ціле і впливу процесів функціонування системи загалом на окремі її ланки.

Необхідно зазначити, що система управління прибутком буде оптимальною тільки в тому випадку, коли цілі кожної підсистеми визначатимуться глобальними цілями розвитку підприємства загалом.

До основних завдань управління прибутком підприємств належать:

- виявлення резервів збільшення прибутку за рахунок виробничої діяльності, інвестиційних і фінансових операцій;
- виявлення резервів нарощування прибутку за рахунок оптимізації постійних і змінних витрат, обґрунтування облікової політики виробничих структур, цінової та податкової політики;
- оцінка прибутковості виробничої і комерційної діяльності;
- визначення підприємницького ризику;
- зміцнення конкурентних позицій підприємства за рахунок підвищення ефективності розподілу і використання прибутку.

4.2. Операційний аналіз в управлінні прибутком.

Собівартість є узагальнюючим якісним показником діяльності підприємства, показником її ефективності. Собівартість продукції – це виражені в грошовій формі поточні витрати підприємства на виробництво (виконання) та реалізацію. Витрати на виробництво продукції утворюють виробничу собівартість, витрати на виробництво та реалізацію – повну собівартість. У складі витрат, що включаються у собівартість, розмір окремих з них також регулюється державою встановленням нормативів відрахувань (відрахування на соціальні заходи, амортизація основних фондів і нематеріальних активів, витрати на фінансування ремонту і поліпшення основних фондів, інші витрати).

Можливість впливу підприємства на названі елементи витрат є обмеженою. Однак вона можлива з допомогою належного управління, до яких застосовуються встановлені нормативи відрахувань: витрати на оплату праці, структура і джерела її виплати; вартість основних виробничих фондів, що належать підприємству, їх структура і джерела формування.

Взаємозв'язок собівартості продукції та прибутку від реалізації продукту прямий: якщо собівартість продукції збільшується, одночасно прибуток зменшується і навпаки (за умови, що ціна реалізації продукції залишається незмінною під впливом ринкових факторів). Істотний вплив на обсяг реалізації продукції, а також і на прибуток від реалізації справляє розмір прибутку, що включається в ціну виробів. Існує можливість збільшення прибутку підприємства за рахунок збільшення частки прибутку в ціні окремих виробів. Цьому сприяє відсутність належної конкуренції, монопольне становище деяких підприємств у виробництві і реалізації багатьох видів продукції. Цінова політика є однією із складових системи управління операційними доходами та важливим механізмом забезпечення пріоритетів економічного розвитку підприємства.

В процесі формування цінової політики підприємства мають слідувати таким

основним принципам:

- забезпечення взаємодії власної цінової політики із загальною політикою управління прибутком і пріоритетними цілями здійснення операційної діяльності;
- забезпечення її ув'язки з кон'юнктурою товарного ринку;
- забезпечення комплексного підходу до встановлення рівня ціни на товари у поєднанні з рівнем після продажного обслуговування покупців,
- здійснення активної цінової політики на ринку, забезпечення її динамізму.

Прибуток від фінансових операцій формується за рахунок: дохід (втрати) від інвестицій в асоційовані і дочірні підприємства; дохід (втрати) від спільних підприємств; дивіденди одержані; відсотки, одержані за облігаціями та іншими цінними паперами; інше.

При управлінні формуванням прибутку від фінансової діяльності необхідно врахувати такі її особливості:

- 1) основна форма забезпечення проведення операцій і інвестиційної діяльності;
- 2) ця діяльність здійснюється постійно і пов'язана з поняттям фінансового ризику (ризик неплатоспроможності і втрати фінансової стійкості);
- 3) пов'язана з фінансовим ринком (ринок грошей і капіталу);
- 4) безпосередньо впливає на формування прибутку підприємства.

Розподіл усієї сукупності операційних витрат підприємства на постійні та змінні дозволяє використовувати механізм управління операційним прибутком, який називається «операційний леверидж». Дія такого механізму полягає в тому, що наявність у складі операційних витрат будь-якої суми постійних витрат призводить до того, що при зміні обсягу реалізації продукції сума операційного прибутку змінюється з ще більшою силою.

Тобто, постійні операційні витрати призводять до непропорційно більш високої зміни суми операційного прибутку при будь-якій зміні обсягу реалізації продукції незалежно від масштабів діяльності підприємства, галузевих особливостей його операційної діяльності. Чим вища частка постійних витрат в загальному обсязі операційних витрат підприємства, тим більшою мірою зміниться сума операційного прибутку по відношенню до темпів зміни обсягу реалізації продукції.

Співвідношення постійних та змінних операційних витрат підприємства, яке дозволяє використовувати механізм операційного левериджу з різним ступенем впливу на операційний прибуток, характеризується коефіцієнтом операційного левериджу (Кол):

$$\text{Кол} = \text{Впост} / \text{Во}, \quad (4.1)$$

Де Впост – сума постійних операційних витрат; Во – загальна сума операційних витрат.

Чим вищим є значення коефіцієнта, тим більшою мірою він прискорює темпи зростання операційного прибутку по відношенню до темпів приросту обсягів реалізації продукції. Тобто за однакових темпів приросту обсягу реалізації підприємство, яке має вищий коефіцієнт фінансового левериджу буде більшою мірою нарощувати суму операційного прибутку.

Одночасно конкретне співвідношення приросту суми операційного прибутку до суми обсягу реалізації, яке досягається при встановленому коефіцієнті операційного левериджу, характеризується показником «ефект операційного левериджу» (ЕОЛ):

$$\text{ЕОЛ} = \Delta \text{ВОП} / \Delta \text{ОР}, \quad (4.2)$$

Де $\Delta \text{ВОП}$ – темп приросту валового операційного прибутку (%), $\Delta \text{ОР}$ – темп приросту обсягу реалізації продукції (%).

4.3.Управління розподілом прибутку.

Отриманий підприємством прибуток може бути використаний для задоволення різноманітних потреб. Отриманий підприємством прибуток є об'єктом розподілу. У розподілі прибутку можна виділити два етапи:

1 — це розподіл балансового прибутку. На цьому етапі учасниками розподілу є держава й підприємство. У результаті кожний з учасників одержує свою частку прибутку. Пропорція розподілу прибутку між державою і підприємствами має важливе значення для забезпечення державних потреб і потреб підприємств, і регулюється Податковим Кодексом в частині оподаткування податком на прибуток підприємств.

2 – це розподіл і використання прибутку, що залишився в розпорядженні підприємств після здійснення платежів у бюджет. Тут можуть створюватися за рахунок прибутку цільові фонди: резервний, розвитку й удосконалення виробництва, соціальних потреб, заохочення.

Кошти цих фондів використовуються для фінансування відповідних витрат. Управління розподілом прибутку підприємства передбачає вирішення таких задач:

1.забезпечити збільшення абсолютної суми прибутку після сплати податку на прибуток.

2. забезпечити збільшення абсолютної суми чистого прибутку підприємства.

3.визначення оптимального співвідношення у використанні чистого прибутку на споживання і накопичення.

4.визначення оптимального розміру прибутку, який спрямовується на виплату дивідендів.

Дані завдання вирішуються шляхом оптимального зменшення оподаткованої суми прибутку, використання діючих податкових пільг, оптимізації податкових платежів у часі, врахування чинних умов оподаткування дивідендних виплат.

Чистий прибуток підприємства може бути використаний на споживання чи накопичення. Існує 3 методи розподілу й використання чистого прибутку:

1) Шляхом попереднього формування цільових фондів: резервний – обов'язково для недержавних підприємств, не менше 25% статутного капіталу; фонд розвитку виробництва; фонд фінансування соціальних потреб; фонд матеріального заохочення; фонд для виплати дивідендів та інші.

2) безпосереднє використання чистого прибутку для фінансування певних витрат, пов'язаних з діяльністю підприємства шляхом складання кошторису використання прибутку.

3) комбінований метод: частина прибутку – створюються цільові фонди, частина – безпосередньо використання.

Акціонерні товариства (АТ) можуть використовувати 3 методи нарахування й сплати дивідендів:

1) розмір дивідендів попередньо встановлюється на одну акцію в розрахунку на рік. Збільшення суми виплачених дивідендів можливе при умові значного збільшення

чистого прибутку АТ і рішення про додаткове спрямування його на виплату дивідендів.

2) На виплату дивідендів спрямовується певна фіксована частина (%) від суми чистого прибутку.

3) Встановлення низького, але регулярного розміру доходів, який потім можна збільшувати в залежності від розміру чистого прибутку.

Переваги виплати дивідендів акціями:

1) підвищується рівень капіталізації прибутку АТ;

2) створюється можливість розширення виробництва в майбутньому;

3) зростає ринкова вартість акцій;

4) власники корпоративних прав звільняються від сплати податків на дивіденди.

Використання чистого прибутку на виплату дивідендів здійснюється безпосередньо. В залежності від потреб підприємства, керівництво або фінансовий менеджер вирішує, на який напрямок діяльності підприємства слід розподілити певну частину цього прибутку. В залежності від необхідності розширення виробництва, збільшення власного капіталу за рахунок реінвестованого прибутку, направлення частини прибутку на оновлення устаткування тощо, акціонери можуть отримувати більший чи менший прибуток. Управління використанням чистого прибутку на виплату дивідендів полягає в тому, щоб ефективніше використовувати прибуток для досягнення оптимального його розподілення з паралельним досягненням поставленої мети.

Література [6; 8; 12; 17; 27; 31]

ТЕМА 5

УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ І СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

5.1. Вартість капіталу підприємства та сфери її застосування у фінансовому менеджменті

5.2. Вартість окремих джерел капіталу підприємства. Середньозважена вартість капіталу

5.3. Зважена гранична вартість капіталу

5.4. Структура капіталу підприємства та її оптимізація

5.5. Операційний та фінансовий леверидж та їх роль у формуванні структури капіталу підприємства

5.1. Вартість капіталу підприємства та сфери її застосування у фінансовому менеджменті.

Будь-яке підприємство потребує джерела коштів, щоб фінансувати свою діяльність. Залучення того чи іншого джерела фінансування пов'язане для підприємства з певними витратами: акціонерам необхідно виплачувати дивіденди; банкам та іншим кредиторам відсотки за користування позиковими коштами. Загальна сума коштів, яку необхідно сплатити за користування певним обсягом фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу, називається вартістю капіталу.

Вагомість та значення показника вартості капіталу у фінансовому менеджменті визначається наступними чинниками:

1. Вартість капіталу служить мірою прибутковості операційної діяльності підприємства. Оскільки вартість капіталу характеризує частину прибутку, яка повинна бути сплачена за використання існуючого або залученого нового капіталу для забезпечення випуску та реалізації продукції, даний показник виступає мінімальною нормою формування операційного прибутку підприємства.

2. Вартість капіталу є критерієм відбору в процесі реального інвестування. Рівень вартості капіталу виступає як дисконтна ставка, за якою сума чистого грошового потоку приводиться до теперішньої вартості в процесі оцінки ефективності окремих інвестиційних проектів. Він є також базою порівняння з внутрішньою нормою доходності (IRR) за інвестиційним проектом, який розглядається – якщо вона нижче, чим показник вартості капіталу, такий інвестиційний проект повинен бути відхилений.

3. Вартість капіталу служить базовим показником формування ефективності фінансового інвестування. Оскільки критерій цієї ефективності задається самим інвестором (з урахуванням ризику вкладень), то при оцінці прибутковості окремих фінансових інструментів базою порівняння виступає показник вартості капіталу.

4. Вартість капіталу виступає критерієм прийняття управлінських рішень стосовно використання (оренди) лізингу або придбання у власність виробничих основних засобів. Якщо вартість обслуговування лізингу перевищує вартість капіталу підприємства, то прийняття такого напрямку формування основних засобів вважається не вигідним для підприємства.

5. Вартість капіталу в розрізі його окремих елементів використовується в процесі управління структурою капіталу на основі механізму фінансового левериджу. Фінансовий леверидж характеризує використання підприємством позикових коштів, яке впливає на зміну рентабельності власного капіталу. Показник, який відображає прибуток, який додатково генерується на власний капітал при різній частці використання позикових коштів, називається ефектом фінансового левериджу (далі – ЕФЛ).

$$EFL = (1 - C_{II}) \cdot (EP_{AB} - СП) \cdot \frac{ПК}{ВК} \quad (5.1)$$

де C_{II} – ставка податку на прибуток; EP_{AB} – рентабельність авансованого капіталу; $СП$ – ставка відсотків за кредит; $ПК$ – позиковий капітал; $ВК$ – власний капітал.

У даній формулі можна виділити 3 складові:

1) податковий коректор фінансового левериджу, який показує, в якій мірі проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку із різним рівнем оподаткування прибутку;

2) диференціал фінансового левериджу – різниця між економічною рентабельністю авансованого капіталу та середнім рівнем відсотка за користування позиковими коштами;

3) плече фінансового левериджу, яке характеризує суму позикового капіталу, який використовується підприємством, в розрахунку на одиницю капіталу.

Мистецтво використання фінансового левериджу полягає у формуванні

найвищого його диференціалу, яке може досягатись за рахунок залучення капіталу із різних позикових джерел та формування відповідної структури джерел його використання підприємством.

6. Рівень вартості капіталу є вимірювачем ринкової вартості підприємства. Зниження рівня вартості капіталу приводить до відповідного зростання ринкової вартості підприємства й навпаки. Особливо ця залежність відображається на діяльності акціонерних товариств відкритого типу, ціна на акції яких піднімається або падає при відповідному зниженні або зростанні вартості їх капіталу.

5.2. Вартість окремих джерел капіталу підприємства. Середньозважена вартість капіталу.

Основними видами капіталу відповідно до структури пасиву балансу підприємства є власний та позиковий капітал. Основними джерелами власного капіталу є акціонерний капітал (випуск привілейованих та звичайних акцій), нерозподілений прибуток та фонди, сформовані за рахунок чистого прибутку.

Вартість власного капіталу як правило розглядається з погляду упущеної вигоди. Акціонер, надаючи капітал, втрачає інші можливості отримання доходу від вкладення існуючих у нього коштів. Відповідно компенсацією або платою за понесену упущену вигоду акціонеру повинні стати майбутні доходи у вигляді дивідендів та зростання вартості акцій.

В літературі з фінансового менеджменту виділяють 3 підходи до визначення вартості власного капіталу:

- на підставі дивідендів;
- на підставі доходів;
- на підставі визначення ціни капітальних активів.

Відповідно до першого підходу вартість капіталу визначається поточною вартістю дивідендів, які акціонери отримують, або планують отримати від підприємства. В закордонній практиці в якості найбільш простого прийому, який дозволяє встановити вартість власного капіталу, є використання наступної формули:

$$k_p = \frac{D_1}{P \cdot (1 - F)} \quad (5.2)$$

де D_1 – сума дивідендів, передбачена до виплати у звітному році; P – поточна ринкова ціна акції; F – емісійні витрати на випуск акцій, %.

В даному випадку ця формула дозволяє визначити вартість власного капіталу від випуску привілейованих акцій, розмір дивідендів по яких є фіксованим і його можна точно передбачити. Крім виплати дивідендів, до витрат підприємства відносять також емісійні витрати на випуск акцій (витрати розміщення).

Дана формула може бути використана і при визначенні вартості власного капіталу від випуску звичайних акцій. Єдина відмінність полягає у точному передбаченні розміру дивідендів, величина яких залежить від ефективності роботи підприємства. Розрахунок вартості акціонерного капіталу за рахунок емісії звичайних акцій здійснюється за наступною формулою (формула Гордона):

$$k_s = \frac{D_1}{P \cdot (1 - F)} + g \quad (5.3)$$

де g – запланований темп зростання дивідендів.

Застосування моделі Гордона для визначення вартості власного капіталу стає можливим лише для підприємств зі стабільною інвестиційною та дивідендною політикою, стабільним рівнем отримуваного чистого прибутку, обігом акцій на ринку цінних паперів та інших умов.

Другий підхід до визначення вартості власного капіталу передбачає урахування такого його джерела як нерозподілений (капіталізований) прибуток. Капіталізований прибуток – та частина прибутку, яка залишається на підприємстві (реінвестується). Вартість даного джерела фінансування визначається упущеною можливістю використати капітал іншим способом. Це пов'язано з тим, що при здійсненні дивідендної політики акціонерні підприємства стикаються з принципом оптимально можливої вартості, якщо вирішують утримати свої прибутки від розподілу. Утримуючи прибутки, підприємство повинно заробити на цих грошових коштах не менше, ніж акціонери самі могли б одержати, інвестуючи їх у об'єкти інвестування з подібним рівнем ризику. З урахуванням такого підходу вартість нерозподіленого прибутку прирівнюється до вартості додатково залученого акціонерного капіталу (за мінусом витрат на емісію акцій) на фінансовому ринку. В закордонній практиці одним із способів практичної реалізації даного підходу є застосування формули, яка передбачає порівняння запланованого прибутку на акцію та поточної ринкової ціни акції.

Модель оцінки капітальних активів (далі – CAPM) базується на встановленні ринкової дохідності акцій, скоригованої залежно від ступеня ризику. Для використання даного підходу до оцінки власного капіталу необхідно мати інформацію про рівень дохідності безризикових цінних паперів; рівень дохідності цінних паперів із середнім ступенем ризику; коефіцієнт «бета», що визначає величину систематичного ризику (ризик, що виникає внаслідок коливань дохідності на ринку цінних паперів). В моделі CAPM застосовується наступна формула:

$$k_s = R_f + \beta_s \cdot (R_m - R_f) \quad (5.4)$$

де R_f – рівень дохідності безризикових вкладень; R_m – середньоринковий рівень дохідності звичайних акцій; β – коефіцієнт «бета».

Необхідною умовою застосування даної моделі є наявність добре розвинутого ринку цінних паперів.

До складу позикового капіталу підприємства відносять банківські кредити, облігаційні позики, короткострокову кредиторську заборгованість.

Вартість банківських позик визначається на базі відсоткової ставки за кредит, що формує основні витрати на його обслуговування. Дана ставка в процесі оцінки вимагає двох уточнень: вона має бути збільшена на розмір інших витрат підприємства, обумовлених умовами кредитної угоди (страхування кредиту за рахунок позичальника, утримання певної суми коштів на рахунку, або безвідсотковому, або з низьким рівнем відсотка) та зменшена на ставку податку на прибуток з метою відображення реальних витрат підприємства (виплати відсотків за кредит включаються до складу витрат підприємства). З урахуванням цих положень вартість

позикового капіталу у формі банківського кредиту визначається за наступною формулою:

$$k_l = \frac{i \cdot (1-t)}{1-f} \quad (5.5)$$

де i – відсоткова ставка за кредит, %; t – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом; f – рівень витрат по залученню банківського кредиту до його суми, виражений десятковим дробом.

Якщо підприємство не несе додаткових витрат по залученню банківського кредиту або ці витрати несуттєві відносно суми залучених коштів, то наведена формула використовується без знаменника.

Вартість позикового капіталу, залученого за рахунок емісії облігацій, оцінюється на базі ставки купонного відсотка, який формує суму періодичних купонних виплат. Більш точно вартість такого капіталу можна визначити за формулою дохідності облігацій.

$$k_d = \frac{I + (M - V)/n}{(M + V)/2} \cdot (1-t) \quad (5.6)$$

де V – чиста виручка від розміщення 1 облігації або всієї облігаційної позики; M – номінал облігації; I – річна сума відсотків по облігації; n – термін облігації.

Оскільки капітал більшості підприємств має складну структуру, яка забезпечується різними джерелами коштів, то вартість даного грошового капіталу являє собою середньозважену величину, яка залежить від 2 факторів:

- 1) ціни кожного з джерел капіталу, тобто дохідності, яку вимагає власник коштів за право їх використання;
- 2) частки кожного різновиду коштів в загальній сумі капіталу.

Формула по визначенню середньозваженої вартості капіталу (WACC) має наступний вигляд:

$$WACC = \sum_{i=1}^n k_i \cdot w_i \quad (5.7)$$

де k_i – вартість капіталу, отриманого із джерела i ; w_i – частка капіталу, отриманого із джерела i .

Частки окремих складових капіталу, виражені у відсотках, можуть базуватися або на бухгалтерських оцінках, які вказуються в балансі підприємства, або на ринкових оцінках.

Бухгалтерські оцінки компонентів капіталу характеризують їх «історичну вартість», тобто фактичні витрати на залучення і вважаються менш обґрунтованими. Частки капіталу за ринковими цінами є більш точними, оскільки відображають поточні ринкові умови. Ринкова вартість акцій та облігацій як правило визначається на основі біржових та небіржових котирувань. Що стосується облігацій, які не котуються на ринку, або довгострокових позик (не мають форми цінних паперів), то їх ринкову вартість визначають шляхом розрахунку поточної вартості ще непогашеної суми основного боргу та відсоткових виплат.

5.3. Зважена гранична вартість капіталу

Залучення додаткового капіталу підприємством як за рахунок власних, так і за

рахунок позикових джерел має на кожному етапі розвитку підприємства свої економічні межі і, як правило, пов'язано із зростанням середньозваженої його вартості. Так, залучення власного капіталу обмежене його розмірами; збільшення емісії акцій та облігацій понад точки насичення ринку можливе лише при більш високому розмірі виплачуваних дивідендів або купонного доходу; залучення додаткового банківського кредиту в зв'язку із зростанням фінансового ризику для кредиторів може здійснюватись лише при умові зростання ставки відсотку за кредит.

Приріст середньозваженої вартості капіталу до суми кожної нової його одиниці, яка додатково залучається підприємством, характеризується показником гранична вартість капіталу.

Показник граничної вартості капіталу має велике значення в процесі оцінки доцільності інвестицій. В основі прийняття інвестиційних рішень лежить побудова графіку або діаграми, яка показує взаємозв'язок між вартістю підприємства та рівнем нового фінансування. Такий графік називається зваженою граничною вартістю капіталу. Він визначає дисконтну ставку, яку необхідно використовувати в процесі прийняття інвестиційних рішень.

Виділяють наступні етапи для визначення граничної вартості капіталу:

- 1) визначити вартість та частку фінансування для кожного джерела капіталу;
- 2) вирахувати точки (точки розриву) на графіку граничної вартості капіталу, де середньозважена вартість капіталу буде збільшуватись (коли вартість одного з компонентів капіталу буде зростати). Ці точки визначаються діленням загальної суми даного типу капіталу за більш низькою вартістю на частку капіталу цього типу в структурі капіталу.

- 3) розрахувати середньозважену вартість капіталу в межах певного інтервалу загального рівня фінансування між точками розриву;

- 4) побудувати графік граничної вартості капіталу, який показує середньозважену вартість капіталу для кожного рівня загального нового рівня фінансування.

Графіки граничної вартості капіталу та інвестиційних можливостей представлені на рис. 5.1.

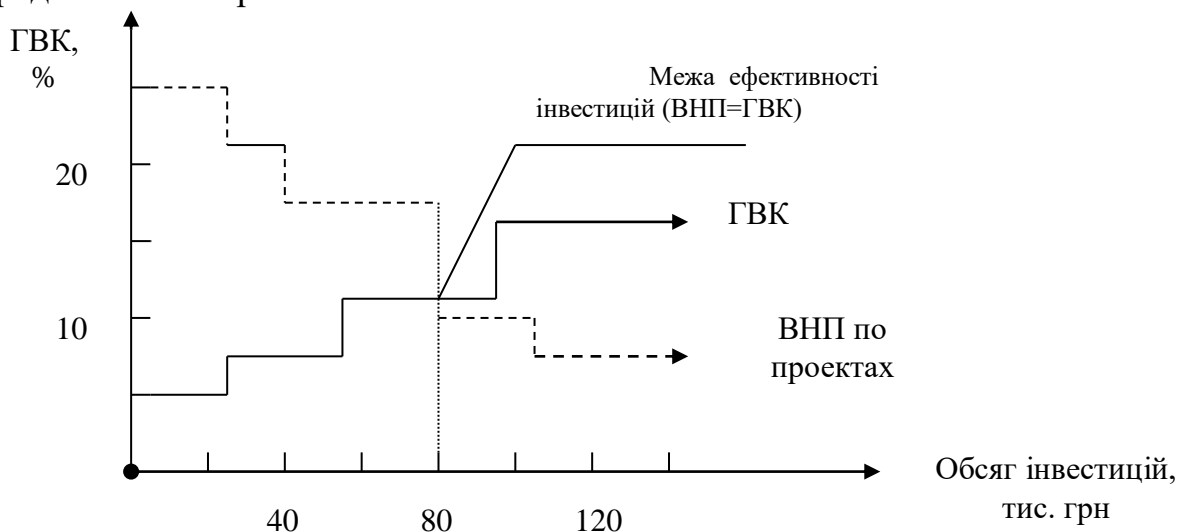


Рис.5.1. Закономірності зміни граничної вартості капіталу та інвестиційних можливостей підприємства.

Даний графік використовується спільно з графіком інвестиційних можливостей підприємства для правильного відбору інвестицій. Доки проектна внутрішня норма прибутку (IRR) буде перевищувати граничну вартість нового фінансування, дані інвестиційні проекти можна приймати. Точка, в якій графік зваженої граничної вартості капіталу та графік інвестиційних можливостей перетинаються, відповідає оптимальному бюджету інвестицій.

5.4. Структура капіталу підприємства та його оптимізація

Структура капіталу – один з найбільш важливих показників оцінки фінансового стану підприємства, який визначає багато аспектів не тільки фінансової, але й поточної та інвестиційної діяльності підприємства, здійснює активний вплив на кінцеві результати діяльності підприємства.

Структура капіталу – це співвідношення власних та позичених фінансових коштів, які використовуються підприємством в процесі своєї діяльності.

Власний капітал – це частина засобів підприємства, яка знаходиться у власності підприємства (акціонерний капітал, пайові внески учасників, нерозподілений прибуток). Підприємство, яке використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість, але обмежує темпи свого розвитку (так як не може забезпечити формування необхідного обсягу активів в період сприятливої кон'юнктури ринку) та не використовує фінансові можливості приросту прибутку на інвестований капітал (не отримує ефект фінансового левериджу).

Позиковий капітал – це частина засобів, яка сформована за рахунок залучених коштів, які не є власністю підприємства та через певний строк повинна бути повернена власнику (кредити, облігаційні позики). Підприємство, яке використовує позичений капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку (за рахунок додаткового формування активів) та можливості приросту рентабельності підприємства (фінансовий леверидж), однак в більшій мірі генерує фінансовий ризик та загрозу банкрутства (у випадку значного збільшення позикового капіталу в структурі капіталу підприємства).

Необхідність урахування різноманітних позитивних особливостей та недоліків використання позикового та власного капіталу в процесі розвитку підприємства визначає необхідність розробки на підприємстві цілеспрямованої політики формування його структури. Виділяють наступні фактори, які дозволяють цілеспрямовано формувати структуру капіталу підприємства:

- галузеві особливості поточної діяльності підприємства;
- стадія життєвого циклу підприємства;
- кон'юнктура товарного ринку;
- кон'юнктура фінансового ринку;
- рівень рентабельності поточної діяльності підприємства;
- рівень операційного левериджу;
- ставлення кредиторів до підприємства;
- рівень оподаткування підприємства;
- фінансовий менталітет власників та менеджерів підприємства;
- рівень концентрації власного капіталу.

З урахуванням цих факторів управління структурою капіталу зводиться до 2 основних напрямків:

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

2) забезпечення залучення на підприємство необхідних видів та обсягів капіталу для досягнення розрахункових показників його структури.

5.5. Операційний та фінансовий леверидж та їх роль у формуванні структури капіталу підприємства.

Говорячи про структурну політику капіталу, насамперед, мова йде про досягнення компромісу між ризиком і доходом. Використання значних позикових коштів збільшує ступінь ризику в потоці доходів підприємства, але воно також може призвести до підвищення очікуваної норми прибутку. Більш високий ступінь ризику сприяє зниженню ціни акцій підприємства, але більш висока очікувана норма прибутку підвищує її. Тому, оптимальна структура капіталу – це структура, яка встановлює рівновагу між ризиком і доходом й тим самим підвищує ціну акцій підприємства при одночасному зниженні вартості капіталу.

На вибір рішення про структуру капіталу впливає 2 основних типи ризику: діловий та фінансовий. Діловий ризик – ризик, пов'язаний з прогнозом майбутнього доходу від основної діяльності. Він визначається нестійким попитом та цінами на готову продукцію, цінами на ресурси, питомою вагою постійних витрат в загальній сумі витрат. Останній чинник обумовлює операційну залежність підприємства.

Фінансовий ризик – це додатковий ризик (понад основний діловий ризик), який перекладається на акціонерів в результаті рішення підприємства використовувати позикові кошти.

Леверидж – це частина постійних витрат, яка є джерелом ризику для підприємства. В рамках фінансового менеджменту розглядаються 2 види левериджу: операційний (виробничий) та фінансовий.

Операційний леверидж – це величина операційного (ділового) ризику, яка визначається рівнем постійних витрат в загальних витратах підприємства.

Фінансовий леверидж – це величина фінансового ризику, яка визначається довгостроковим фінансуванням з фіксованими платежами з активів підприємства (кредити, облігації, привілейовані акції).

Оптимальна структура капіталу для будь-якого підприємства багато в чому залежить від величини левериджу, який може допустити підприємство, та від результату вартості капіталу.

Дія операційного левериджу (далі – ОЛ) проявляється в тому, що будь-яка зміна виручки від реалізації завжди породжує більш сильну зміну прибутку.

В практичних розрахунках для визначення операційного левериджу використовують відношення валової маржі (різниця між виручкою від реалізації та змінними витратами) до прибутку .

$$OL = \frac{p \cdot q - z_v}{p \cdot q - z_v - z_c} \quad (5.8)$$

де p – ціна одиниці продукції; q – кількість одиниць; z_v – змінні витрати; z_c – постійні витрати.

Прояв механізму операційного левериджу має певні особливості:

1) позитивний вплив операційного левериджу починає проявлятися після того, як підприємство пододало точку беззбитковості своєї операційної діяльності;

2) після подолання точки беззбитковості, чим вищий операційний леверидж, тим більшою силою впливу на приріст прибутку буде володіти підприємство, нарощуючи обсяги реалізації продукції;

3) найбільший позитивний вплив операційного левериджу досягається в полі, яке максимально наближене до точки беззбитковості (подальше нарощення обсягів реалізації та віддалення від точки беззбитковості призводить до зниження ефекту операційного левериджу);

4) механізм операційного левериджу має та зворотню спрямованість – при будь-якому зниженні обсягів реалізації розмір операційного прибутку буде зменшуватися в ще більшій мірі;

5) ефект операційного левериджу стабільний лише у короткостроковому періоді.

Фінансовий леверидж визначається наявністю боргових зобов'язань і /або привілейованих акцій в структурі капіталу підприємства. Він визначається як відношення зміни доходу на акцію у відсотках до зміни валового доходу у відсотках.

В практичних розрахунках фінансовий леверидж визначається як відношення валового доходу до різниці між валовим доходом та відсотковими платежами за борговими зобов'язаннями.

$$\PhiЛ = \frac{p \cdot q - z_v - z_c}{p \cdot q - z_v - z_c - I} \quad (5.9)$$

Дана формула показує, на скільки зміниться чистий прибуток (ДНА) на кожную звичайну акцію при зміні прибутку до виплати відсотків і податків на 1%.

Таким чином, можна помітити, що операційна залежність викликає зміну прибутку до виплати відсотків та податків під впливом змін обсягів реалізації. Одночасно, якщо фінансова залежність накладається на операційну, то зміна валового прибутку здійснить збільшений вплив на дохід на акцію. Тому, якщо підприємство використовує як операційну, так і фінансову залежність в значних обсягах, то навіть невелика зміна у обсягах реалізації призведе до значних коливань доходу на акцію. Дана теза виражається в рівнянні для загального левериджу (ступеня загальної залежності):

$$ЗЛ = ОЛ \cdot \PhiЛ \quad (5.10)$$

Взаємодія операційного та фінансового левериджу поглиблює негативний вплив обсягів реалізації, які скорочуються, на величину прибутку до виплати відсотків та податків та чистого прибутку, тому перед підприємством стоїть завдання зниження загального ризику, яке можна забезпечити:

1) підтриманням високого рівня фінансового левериджу зі слабкою силою операційного левериджу;

2) підтриманням низького рівня фінансового левериджу в поєднанні із сильним операційним левериджем;

3) підтриманням помірних рівнів обох левериджів.

Література [24; 27; 30; 5; 29]

ТЕМА 6

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ АКТИВАМИ ТА МЕТОДИ ЇХ ОЦІНКИ

6.1. Управління активами підприємства.

6.2. Базова модель оцінки фінансових активів.

6.3. Оцінка боргових та дольових цінних паперів.

6.4. Дохідність фінансових активів: види та оцінка.

6.1. Управління активами підприємства.

Перш ніж говорити про управління окремими видами активів підприємства, слід зупинитись на загальних принципах та політиці формування активів підприємства в цілому.

Дана політика має свої особливості в залежності від стадії життєвого циклу підприємства, а саме:

- створення підприємства;
- розширення, реконструкція або модернізація підприємства;
- формування нових структурних одиниць діючого підприємства.

На усіх стадіях життєвого циклу підприємства основною метою формування активів є виявлення та задоволення потреби в окремих їх видах для забезпечення операційного процесу, а також оптимізації їх складу для здійснення ефективної господарської діяльності підприємства. З урахуванням цього політика формування активів складається з наступних етапів:

1. Визначення перспектив розвитку операційної діяльності підприємства. Реалізація цього етапу пов'язана з реалізацією цілей загальноекономічної стратегії розвитку підприємства і передбачає, що активи повинні бути сформовані таким чином, щоб забезпечити в подальшому можливості приросту обсягів діяльності підприємства.

2. Визначення необхідного обсягу та структури активів підприємства. Реалізація цього етапу відбувається шляхом визначення потреби підприємства в окремих видах активів, а саме:

- потреба в основних засобах;
- потреба в нематеріальних активах;
- потреба в запасах товарно-матеріальних цінностей;
- потреба в грошових активах;
- потреба в інших видах активів.

Варто враховувати, що на стадії створення підприємства склад активів має певні особливості:

- у складі необоротних активів відсутні такі їх види, як довгострокові фінансові інвестиції та довгострокова дебіторська заборгованість;
- у складі оборотних активів – майже відсутня дебіторська заборгованість та поточні фінансові інвестиції.

Потреба в основних засобах розраховується по окремих їх групах: а) виробничих будівлях та приміщеннях; б) машинах та обладнанні, що використовується в технологічному процесі; в) машинах та обладнанні, що

використовуються в процесі управління операційною діяльністю.

Потреба в нематеріальних активах визначається, виходячи з технології здійснення операційного процесу.

Потреба в запасах товарно - матеріальних цінностей визначається також по окремих їх видах: а) потреба в запасах сировини та матеріалів; б) потреба в запасах готової продукції; в) потреба в запасах товарів. Всі ці види потреби розраховуються на основі одноденного їх витрачання та норми запасів певного виду в днях.

Потреба в грошових активах визначається на основі необхідного їх витрачання в плановому періоді (розміру платіжного обороту) та коефіцієнту оборотності залишків грошових коштів.

Потреба в інших активах визначається методом прямого рахунку по окремих їх різновидах з урахуванням особливостей підприємства.

Варто зазначити також, що потреба в активах може розраховуватись в наступних варіантах:

1) мінімально необхідному розмірі активів, який дозволяє розпочати господарську діяльність;

2) необхідному розмірі активів, який дозволяє розпочати діяльність та створити страхові запаси по основних видах оборотних активів;

3) максимальному розмірі активів, який дозволяє придбати у власність всі основні засоби та нематеріальні активи при достатньому обсязі страхових запасів по основних видах оборотних активів.

3. Оцінка можливостей структурної трансформації. Під структурною трансформацією розуміють процес перетворення однієї структури майна в іншу, якщо перша не задовольняє підприємство. Структурна трансформація передбачає зміну матеріально-речової форми засновницьких внесків шляхом продажу майна, що не є нагально необхідним для підприємства з подальшою купівлею необхідних підприємству елементів майна.

4. Забезпечення оптимальності складу активів з позицій ефективності господарської діяльності. Процес такої оптимізації здійснюється в наступній послідовності:

- спочатку оптимізується співвідношення сукупних розмірів необоротних та оборотних активів підприємства;

- на другому етапі оптимізується співвідношення між активною та пасивною частиною необоротних активів підприємства;

- на третьому етапі оптимізується співвідношення трьох основних видів оборотних активів: запасів, грошових активів та дебіторської заборгованості.

5. Забезпечення умов прискорення обороту активів в процесі їх використання. Прискорення обороту впливає на прибуток як прямо, так і непрямо.

Прямий вплив досить наглядно демонструється за допомогою моделі Дюпона:

$$PE_a = PE_{об} * Коб.а. \quad (6.1)$$

Непрямий вплив прискорення обороту активів на розмір прибутку визначається тим, що зниження періоду обороту цих активів призводить до зниження потреби в них. А це, в свою чергу, сприяє зниженню витрат, що при інших рівних умовах збільшує прибуток підприємства. Розмір скорочення обсягу операційних активів ($E_{опа}$) в процесі прискорення їх обороту можна розрахувати наступним чином:

$$E_{опа} = (ПОАф - ПОАп) * ОРо \quad (5.2)$$

де ПОАф та ПОАп – відповідно період обороту операційних активів підприємства в передплановому та плановому періодах; ОРо – плановий одноденний обсяг реалізації продукції.

6.2. Базова модель оцінки фінансових активів

Фінансові інвестиції – це вкладення капіталу у різні фінансові активи (цінні папери, банківські депозити) з метою отримання доходу. Фінансові інвестиції не є пріоритетною формою інвестування, оскільки рівень доходу від володіння фінансовими активами набагато нижчий, ніж забезпечують операційні (реальні) активи підприємства.

Основним призначенням фінансової форми інвестування є:

1) формування додаткового прибутку, коли тимчасово вільні кошти не можуть бути ефективно використані для розширення поточної діяльності;

2) диверсифікація операційної діяльності підприємства.

З погляду інвестування найбільш суттєвими характеристиками фінансових активів є ціна, вартість і доходність. Значення цих показників визначається тим, що будь-який інвестор, приймаючи рішення про доцільність придбання того чи іншого фінансового активу, намагається оцінити ефективність запланованої інвестиції. При цьому в якості орієнтирів можуть виступати як абсолютні (ціна / вартість), так і відносні показники (дохідність).

Будь-який фінансовий актив має 2 взаємопов'язані абсолютні характеристики: поточну ринкову ціну та теоретичну (внутрішню вартість).

Внутрішня вартість – це вартість, за якою, з погляду інвестора, повинен продаватися фінансовий актив відповідно до його основних характеристик: можливого ризику від володіння активом і очікуваної доходності. Доцільність інвестицій у фінансовий актив визначається шляхом порівняння поточної ринкової ціни та внутрішньої вартості активу.

Внутрішня вартість активу має суб'єктивний характер, оскільки кожний інвестор має свої погляди щодо внутрішньої вартості активу, покладаючись в своїй оцінці, на результати власного (суб'єктивного) аналізу. Отже, кожний фінансовий актив має стільки оціночних значень цього показника, скільки є інвесторів, заінтересованих в цьому активі.

Залежно від того, що є методологічним та інформаційним забезпеченням процесу оцінювання, існують 3 теоретичні підходи до оцінки внутрішньої вартості фінансового активу: фундаменталістський, технократичний; теорія «хід навмання».

Фундаменталісти вважають, що будь-який фінансовий актив має внутрішню, властиву їй вартість, яка кількісно може бути виражена як дисконтована вартість майбутніх надходжень, які генеруються цим активом. Проблема полягає в точному передбаченні цих надходжень. Відповідно до цього підходу, це можна досягти шляхом вивчення фінансової звітності та розрахунку фінансових показників підприємства-емітента, аналізу дивідендної та інвестиційної політики підприємства, аналізу економічної ситуації в країні.

Технократи стверджують, що для визначення внутрішньої вартості фінансового активу достатньо знати лише динаміку його ціни в минулому. Використовуючи

статистику цін, дані котирувань цін активу та обсягів торгів, вони пропонують будувати графіки (тренди) і на підставі них робити висновки про відповідність поточної ціни активу його внутрішній вартості.

Послідовники теорії «хід навмання» стверджують, що внутрішню вартість фінансового активу, так і його ринкову ціну передбачити точно неможливо; будь-яка інформація статистичного або прогнозного характеру не може привести до обґрунтованої оцінки фінансового активу. Ринкові ціни фінансових активів відображають інформацію про майбутній стан на ринку цінних паперів.

Фундаменталістський підхід є найбільш поширеним. Відповідно до нього внутрішня вартість будь-якого фінансового активу (V) можна розрахувати за наступною формулою:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (6.3)$$

де CF_t – очікуваний грошовий потік за період використання фінансового активу; r – ставка дисконтування, або норма капіталізації, яка визначає рівень необхідної норми дохідності інвестиції; t – кількість періодів формування грошового потоку.

Норма капіталізації відображає дохідність альтернативних варіантів вкладення капіталу, доступних і можливих лише даному інвестору. Ставка дисконтування складається з наступних компонентів: ставки без ризику, в якості якої, як правило, виступає дохідність державних цінних паперів; премії за ліквідність; темпу інфляції; реальної ставки доходу.

6.3. Оцінка боргових та дольових цінних паперів

Боргові цінні папери – цінні папери, які свідчать про внесення їх власником грошових коштів та зобов'язують емітента погасити та виплатити додаткову фінансову винагороду як правило у формі відсотку. Основним видом боргових цінних паперів є облігації.

Облігації класифікують за наступними ознаками:

За особливостями реєстрації: іменні та на пред'явника.

За строком дії: короткострокові (1-3р.); середньострокові (3-7р.); довгострокові (7-30р.) та безстрокові.

За періодичністю виплати відсотків: облігації з квартальною, піврічною та річною виплатою відсотків. Чим частіше нараховується дохід, більш вигідною для інвестора є облігація, тим вищою є її ринкова ціна.

За способом виплати доходів розрізняють:

- облігації з фіксованою купонною ставкою;
- облігації з плаваючою купонною ставкою (розмір відсоткової ставки залежить від рівня позичкового відсотка);
- облігації з рівномірно зростаючою купонною ставкою;
- облігації з нульовим купоном (ці облігації не передбачають виплату відсотків; емісійний курс облігацій встановлюється нижче номіналу, різниця між ними являє собою дохід інвестора, який виплачується в момент погашення облігації);
- облігації з оплатою на вибір (купонний дохід за бажанням інвестора може замінюватися облігаціями нового випуску);

- облігації комбінованого типу (виплата доходів за одними облігаціями здійснюється за фіксованими та плаваючими ставками).

За способом забезпечення облігації поділяються на:

- облігації з майновою заставою;
- облігації із заставою у формі надходжень від майбутньої господарської діяльності підприємства (з викупним фондом);
- облігації з певними гарантійними зобов'язаннями;
- не забезпечені заставою облігації.

За характером обігу: звичайні та конвертовані. Конвертовані цінні папери є перехідною формою між власним та позиковим капіталом, оскільки дають їх власникам право обміняти їх на певних умовах на акції того ж емітента.

До основних вартісних показників облігацій належать:

- Номінальна вартість – це вартість, що яка надрукована на облігації і використовується найчастіше в якості бази для нарахування відсотків.

- Конверсійна вартість – це розрахунковий показник, який характеризує вартість облігації, проспектом емісії якої передбачена можливість конвертації її на певних умовах у звичайні акції підприємства-емітента.

- Викупна ціна (ціна дострокового погашення, відклична ціна) – ціна, за якою відбувається викуп облігації емітента по закінченні строку облігаційної позики або до цього моменту, якщо така можливість передбачена умовами позики.

- Ринкова ціна (курс) визначається кон'юнктурою ринку. Значення ринкової ціни облігації у відсотках до номіналу називається курсом облігації.

Залежно від виду облігацій базову модель оцінки фінансових активів можна трансформувати, враховуючи їх індивідуальні характеристики.

Оцінка вартості облігацій з нульовим купоном здійснюється за наступною формулою:

$$V = \frac{M}{(1+r)^n} \quad (6.4)$$

де M – сума, що виплачується при погашенні облігації (номінал); n – кількість років до погашення облігації.

Оцінка вартості безстрокових облігацій здійснюється за наступною формулою (формулою вічного анuitету):

$$V = \frac{I}{r} \quad (6.5)$$

де I – величина річного відсоткового доходу (добуток номіналу та купонної ставки).

Оцінка невідкличних облігацій з періодичною виплатою відсотків здійснюється за формулою:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1+r)^t} + \frac{M}{(1+r)^n} \quad (6.6)$$

Формула по визначенню вартості безвідкличної облігації з піврічними виплатами відсотків має наступний вигляд:

$$V = \sum_{t=1}^{2n} \frac{I/2}{(1+r/2)^t} + \frac{M}{(1+r/2)^{2n}} \quad (6.7)$$

Дольові цінні папери – це різні види акцій. Акції – цінні папери без встановленого строку погашення, що закріплюють право власника на отримання частини прибутку акціонерного підприємства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні цим підприємством і на частину майна підприємства, що залишиться після його ліквідації.

Акції класифікують за наступними ознаками:

За особливостями реєстрації та обігу: іменні та на пред'явника.

За характером зобов'язань емітента: звичайні та привілейовані. Звичайні акції – це акції, власник яких має право голосу на загальних зборах акціонерів і право на отримання дивідендів (у випадку, коли підприємство має прибуток і буде прийняте рішення про сплату дивідендів акціонерам). Привілейовані акції – це акції, що гарантують акціонеру отримання визначених (фіксованих) дивідендів незалежно від розміру отриманого прибутку; не дають право голосу. Вони дають їх власникам переважне право на отримання дивідендів та ліквідаційної вартості підприємства при припиненні його діяльності.

За рівнем забезпечуваного доходу акції поділяються на:

- першокласні акції («голубі фішки») – звичайні акції провідних в свої галузях підприємств з високим кредитним рейтингом; гарантують постійний високий дивідендний дохід;

- доходні акції – це акції, що забезпечують виплату регулярних, стабільних, вище середнього рівня, дивідендів;

- акції росту – це акції підприємств з високими темпами росту виробничої діяльності та доходів; як правило, вони приносять дохід інвестору у вигляді приросту курсової вартості акцій, а не в формі дивідендів;

- спекулятивні акції – це акції, які потенційно можуть принести високий прибуток (в зв'язку з появою висококваліфікованих працівників, впровадження нової перспективної продукції). Такі акції в основному орієнтовані на отримання доходів від приросту курсової вартості;

- циклічні акції – це акції підприємств, доходи яких тісно пов'язані із загальним рівнем економічної активності. Якщо економіка знаходиться на підйомі, то вони приносять високі прибутки, в період економічного спаду – низькі доходи;

- захисні акції – це акції підприємств, доходи яких мало залежать від стану економічної кон'юнктури. В період спаду курси таких акцій залишаються стабільними, або навіть мають тенденцію до зростання.

Розрізняють наступні кількісні характеристики акцій:

- Внутрішня вартість акції – розрахунковий показник вартості акцій.
- Конверсійна вартість розраховується для привілейованих акцій, в умовах емісії яких передбачається можливість конвертації їх у звичайні акції.

- Номінальна вартість – це вартість, що вказується на бланку акції, має лише інформаційне навантаження; характеризує частку власного капіталу, яка припадає на одну акцію в момент заснування підприємства.

- Емісійна вартість – це ціна, за якою емітується акція, тобто продається на

первинному ринку.

- Балансова вартість (облікова, книжкова) – це вартість, що розраховується за балансом підприємства як відношення чистих активів (різниця між загальною сумою активів і зобов'язань) до загальної кількості акцій в обігу.

- Ліквідаційна вартість акції визначається в момент ліквідації підприємства і показує, яка частина вартості активів за цінами можливої реалізації, яка залишилася після розрахунків з підприємствами, припадає на одну акцію.

- Ринкова (поточна) вартість – це ціна акції, за якою вона котується на вторинному ринку; залежить від кон'юнктури ринку, ринкової норми прибутку, величини та динаміки дивідендів, виплачуваних на акції.

Оцінка доцільності придбання акцій, як і у випадку з облігаціями, передбачає розрахунок теоретичної вартості акції та порівняння її з поточною ринковою ціною.

При оцінці вартості звичайних акцій необхідно враховувати темп динаміки дивідендів. Розрізняють 3 варіанти динаміки: дивіденди не змінюються, дивіденди зростають з постійним темпом приросту, дивіденди з постійно зростаючим темпом приросту.

В першому випадку вартість акції визначається по аналогії з привілейованими акціями.

Оцінка вартості акцій з рівномірно зростаючими дивідендами здійснюється за наступною формулою:

$$V = \frac{D_0 \cdot (1 + g)}{r - g} = \frac{D_1}{r - g} \quad (6.8)$$

де D_0 – сума останнього виплаченого дивіденду; g – темп приросту дивідендів.

Оцінка вартості акцій з постійно зростаючим приростом дивідендів здійснюється за формулою:

$$V = D_0 \cdot \sum_{t=1}^n \frac{(1 + g_1)^t}{(1 + r)^t} + \frac{1}{(1 + r)^n} \cdot \frac{D_{n+1}}{(r - g_2)} \quad (6.9)$$

де g_1 – темп приросту дивідендів за перший період, який буде тривати n років; g_2 – темп приросту дивідендів в наступні роки.

6.4. Дохідність фінансових активів: види та оцінка

Важливими критеріями прийняття рішення про придбання фінансових активів є показники дохідності, в основі розрахунку яких лежить співвідношення доходів та суми інвестицій. Залежно від виду фінансового активу в якості доходів найчастіше виступають дивіденди, відсотки, приріст курсової вартості активу. Відповідно існують різні варіанти дохідності.

Загальна дохідність фінансового активу визначається за формулою:

$$k = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} \quad (6.10)$$

Таким чином, загальна дохідність фінансового активу складається з двох частин: поточної (дивідендної) та капіталізованої дохідності. Залежно від успішності роботи та стратегії розвитку підприємства, що емітує даний актив, вагомість тієї чи іншої складової частини дохідності може бути різною. Основними показниками

дохідності облігацій є поточна дохідність, дохідність до погашення та реалізована дохідність.

Поточна дохідність визначається як відношення річного відсоткового доходу до поточної ринкової вартості облігації.

$$k_t = \frac{I}{P} \quad (6.11)$$

Поточна дохідність є вимірювачем річного доходу за облігацією й цікавить інвесторів, які переслідують мету зростання рівня поточного доходу.

Дохідність до погашення вважається найбільш об'єктивним показником оцінки облігацій, оскільки при її визначенні враховується не тільки річний дохід (купон) та ціна паперу, але й період часу, що залишається до погашення, а також знижка або премія відносно номіналу. Цей показник відображає ставку дохідності, яку отримає власник облігації, при умові постійного нарахування складних відсотків за період до строку її погашення.

Дохідність до погашення облігації (k_m) визначається за формулою:

$$k_m = \frac{I + \frac{M - P}{n}}{(M + P) \div 2} \quad (6.12)$$

де M – номінальна вартість облігації; I – відсотковий дохід по облігації; P – поточна ринкова вартість облігації; n – кількість років до погашення облігації.

Реалізована дохідність – це норма прибутку, яку отримує інвестор за період володіння облігацією (у випадку, коли облігація продається до строку її погашення). Вона визначається за формулою:

$$k_r = \frac{I + \frac{FP - P}{n}}{(M + P) \div 2} \quad (6.13)$$

де FP – очікувана майбутня вартість облігації; n – кількість років володіння облігацією.

Дохідність безстрокової (привілейованої) акції визначається як відношення дивіденду на акцію до поточної ринкової ціни акції.

Якщо інвестор придбає акцію із спекулятивною метою (збирається її продати) то дохідність акції можна визначити за наступною формулою:

$$k_s = \frac{D}{P_0} + \frac{(P_1 - P_0)/n}{P_0} \quad (6.14)$$

де P_1 – очікувана ціна продажу акції; P_0 – ціна придбання акції; D – середня величина дивіденду за n років; n – кількість років від моменту купівлі до продажу акції.

Література [3; 9; 12; 15; 17; 31]

ТЕМА 7

УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ ТА НЕОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

7.1. Сутність та класифікація оборотних активів як об'єкта управління фінансами підприємства

7.2. Політика підприємства в області управління оборотними активами

7.3. Управління основними елементами оборотних активів підприємства

7.4. Оцінка ефективності управління оборотними активами підприємства

7.5. Зміст та етапи політики управління необоротними активами

7.1. Сутність та класифікація оборотних активів як об'єкта управління фінансами підприємства.

Оборотні активи (капітал) – сукупність майнових цінностей підприємства, які обслуговують поточну виробничо-комерційну діяльність та повністю споживаються протягом одного операційного циклу. У звітному балансі підприємства оборотні засоби відображаються у другому розділі його активу і містять у своєму складі такі елементи: запаси (сировина і матеріали, незавершене виробництво, малоцінні та швидкозношувані предмети, готова продукція, товари); дебіторську заборгованість; векселі видані; грошові кошти в національній та іноземній валюті; короткострокові фінансові вкладення.

З позицій фінансового менеджменту оборотні активи класифікують за наступними ознаками:

1. За видами оборотні активи поділяються на:

- запаси;
- дебіторську заборгованість;
- поточні фінансові інвестиції;
- грошові активи та їх еквіваленти.

2. За періодом функціонування:

• постійні оборотні активи (системна частина) – представляє собою їх необхідний мінімум для здійснення операційної діяльності;

• змінні оборотні активи (варіативна частина) – відбиває додатковий обсяг оборотних активів, які необхідні в періоди підйому підприємства або в якості страхового запасу.

3. За характером фінансових джерел формування:

• валові оборотні активи – представляють загальний їх обсяг, який сформований за рахунок як власних джерел, так і за рахунок позикового капіталу;

• Чисті оборотні активи (далі – ЧОА) – представляє ту частину оборотних активів, які сформовані за рахунок власного капіталу та довгострокового позикового капіталу:

$$\text{ЧОА} = \text{ОБА} - \text{ПЗ} \quad (7.1)$$

де ОБА – сума оборотних активів підприємства, ПЗ – сума поточних зобов'язань підприємства.

- Власні оборотні активи (далі – ВОА) – характеризують ту їх частину, яка

сформована за рахунок тільки власного капіталу.

$$\text{ВОА} = \text{ОБА} - \text{ПЗ} - \text{ДПК} \quad (7.2)$$

де ДПК – довгострокові позикові кошти.

4. Залежно від джерел формування оборотних активів – власні та позикові оборотні активи. Власний оборотний капітал (робочий капітал) – це та частина оборотних активів, яка фінансується за рахунок власних коштів та довгострокових зобов'язань. «Власні» вони тому, що їх фінансування здійснюється з допомогою довгострокових джерел, а отже, немає необхідності у їхньому швидкому використанні для погашення заборгованості. Він визначається як різниця між поточними активами та поточними зобов'язаннями. Позичений оборотний капітал формується у формі банківських кредитів та кредиторської заборгованості. Такий поділ оборотного капіталу має важливе значення для визначення фінансової стійкості підприємства, а також він дозволяє зробити висновки щодо здатності підприємства розраховуватися по короткостроковим боргам та наявності фінансових ресурсів для розширення своєї діяльності.

5. За характером участі в операційному циклі – оборотні виробничі фонди та фонди обігу. Необхідність такого поділу оборотного капіталу обумовлена наявністю в кругообороті коштів двох самостійних сфер: сфери виробництва та сфери обігу, а також необхідністю контролю за часом перебування оборотних засобів в цих сферах для забезпечення безперервності виробництва та ефективності господарської діяльності. До складу виробничих оборотних фондів входять запаси сировини та матеріалів, малоцінні та швидкозношувані предмети, незавершене виробництво, витрати майбутніх періодів. Фонди обігу: готова продукція на складі, дебіторська заборгованість, короткострокові фінансові вкладення, грошові кошти.

6. Залежно від методів планування – нормовані та ненормовані. Такий поділ оборотного капіталу викликаний необхідністю визначення оптимальної потреби в оборотних засобах. До нормованих оборотних засобів відносять усі виробничі оборотні фонди, а також частину фондів обігу, що перебуває у вигляді залишків нереалізованої готової продукції на складах підприємства. Решта оборотних фондів, тобто відвантажена споживачам, але не сплачена продукція та всі види грошових коштів і розрахунків, відноситься до ненормованих оборотних засобів. Відсутність норм не означає, що розміри цих елементів оборотних активів можуть змінюватися довільно та безгранично, якщо за ними відсутній контроль.

7. Залежно від ліквідності (швидкості перетворення в грошові кошти) – абсолютно ліквідні кошти, швидко реалізовані оборотні засоби і повільно реалізовані оборотні засоби. До абсолютно ліквідних активів належать грошові кошти у касі і на рахунках в установах банків, а також короткострокові фінансові вкладення. Швидко реалізовані оборотні засоби включають товари відвантажені, дебіторську заборгованість та інші оборотні активи (витрати майбутніх періодів тощо). В складі повільно реалізованих активів виділяються виробничі запаси усіх видів (сировина, матеріали, напівфабрикати, комплектуючі вироби, незавершене виробництво); запаси МШП і запаси готової продукції.

8. Залежно від ступеня ризику вкладень капіталу – оборотний капітал з мінімальним ризиком вкладень, оборотний капітал з малим ризиком вкладень, оборотний капітал із середнім ризиком вкладень і оборотний капітал з високим

ризиком вкладень. До оборотного капіталу з мінімальним ризиком вкладень відносять найбільш ліквідні активи – всі види грошових коштів і короткострокові фінансові вкладення. Оборотні засоби з малим ризиком вкладень включають дебіторську заборгованість за вирахуванням сумнівної; виробничі запаси, крім залежалих; залишки готової продукції і товарів, за вирахуванням тих, що не користуються попитом. Оборотні засоби із середнім ризиком вкладень включають МШП, незавершене виробництво (за вирахуванням понаднормативного) і витрати майбутніх періодів. До оборотних засобів з високим ризиком вкладень відносять сумнівну дебіторську заборгованість, залежали виробничі запаси, понаднормативне незавершене виробництво, готову продукцію і товари, що не користуються попитом тощо.

Класифікація оборотних засобів за ступенем їх ліквідності та ступенем фінансового ризику характеризує якість засобів підприємства, що знаходяться в обороті. З одного боку, вона дозволяє виявити ті активи, можливість реалізації яких є малоімовірною, а з іншого, контролювати раціональне розміщення капіталу в поточні активи підприємства.

7.2. Політика підприємства в області управління оборотними активами

Класифікація оборотних засобів має важливе значення в процесі розробки на підприємстві політики управління оборотними активами. Політика управління оборотними активами підприємства являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у формуванні необхідного обсягу й складу оборотних активів, раціоналізації і оптимізації структури джерел їх фінансування. Реалізація вказаної політики має забезпечити довгострокову виробничу та ефективну фінансову діяльність підприємства, що досягається через пошук компромісу між ризиком втрати ліквідності й ефективністю роботи.

Таке досягнення компромісу зводиться до рішення двох важливих завдань:

1. Забезпечення платоспроможності. Для будь-якого підприємства достатній рівень ліквідності, тобто здатність вчасно розраховуватись за короткостроковою кредиторською заборгованістю, є однією з найважливіших характеристик стабільності господарської діяльності. Втрата ліквідності загрожує додатковими витратами і періодичними зупинками виробничого підприємства. В зв'язку з цим для підприємства важливо:

а) підтримувати оборотні засоби на достатньому рівні для забезпечення платоспроможності і рентабельної діяльності підприємства;

б) забезпечувати перевищення поточних активів над поточними зобов'язаннями, оскільки зростання позитивного значення власного оборотного капіталу зводить до мінімуму ризик втрати ліквідності.

2. Забезпечення прийнятної обсягу, структури і рентабельності активів. Різні рівні різних поточних активів по-різному впливають на прибуток. Тому кожне рішення, пов'язане з визначенням рівня грошових коштів, дебіторської заборгованості і виробничих запасів, необхідно розглядати як з позицій рентабельності даного виду активів, так і з позицій оптимальної структури оборотних засобів.

Пошук шляхів досягнення компромісу між прибутком, ризиком втрати ліквідності та станом оборотних засобів і джерел їх покриття передбачає урахування

різних видів ризику.

Ризик втрати ліквідності, або зниження ефективності, обумовлений змінами у поточних активах, називають лівостороннім, оскільки ці активи розміщені в лівій частині балансу. Подібний ризик, але обумовлений змінами в зобов'язаннях, по аналогії називають правостороннім.

Потенційними носіями лівостороннього ризику є такі явища:

- Недостатність грошових коштів. Підприємство повинно мати грошові кошти для ведення поточної діяльності, на випадок непередбачених витрат і на випадок можливих ефективних капіталовкладень. Нестача грошових коштів у потрібний момент пов'язана з ризиком переривання виробничого процесу, можливим невиконанням зобов'язань або з втратою можливого додаткового прибутку.

- Недостатність власних кредитних можливостей. Цей ризик пов'язаний з продажем продукції покупцям на умовах відстрочення платежу, в результаті чого на підприємстві утворюється дебіторська заборгованість. З позицій фінансового менеджменту дебіторська заборгованість має подвійну природу. З одного боку, «нормальне» зростання дебіторської заборгованості свідчить про збільшення потенційних доходів й підвищення ліквідності. З іншого боку, підприємство може «витримати» не будь-який розмір дебіторської заборгованості, оскільки не виправдане її зростання означає іммобілізацію власних оборотних коштів, а перевищення нею певної межі може призвести також і до втрати ліквідності й навіть до зупинки виробництва.

- Недостатність виробничих запасів. В розпорядженні підприємства має бути достатня кількість сировини й матеріалів для проведення ефективного процесу виробництва; готової продукції має вистачати для виконання усіх замовлень. Неоптимальний обсяг запасів пов'язаний з ризиком додаткових витрат або зупинки виробництва.

- Надмірний обсяг поточних активів. Оскільки величина активів прямо пов'язана з витратами фінансування, то підтримка надмірних активів зменшує доходи. Можливі різні причини утворення надмірних активів: неходові і залежалі товари, звичка «мати про запас» тощо.

До найбільш суттєвих явищ, які потенційно несуть у собі правосторонній ризик, відносять наступні:

- Високий рівень кредиторської заборгованості. Коли підприємство придбає виробничо-матеріальні запаси в кредит, утворюється кредиторська заборгованість з певними строками погашення. Якщо підприємство закупило запасів у більшій кількості, ніж йому необхідно у найближчому майбутньому, можлива ситуація, за якої при значному розмірі кредиту і з бездіяльними запасами підприємство не буде мати достатній запас грошових коштів, щоб сплатити рахунки, що веде до невиконання зобов'язань.

- Неоптимальне співвідношення між короткостроковими і довгостроковими джерелами залучених коштів. Джерелами покриття поточних активів є як короткострокова кредиторська заборгованість, так і постійний капітал. Незважаючи на те, що довгострокові джерела, як правило, дорожчі, в деяких випадках саме вони можуть забезпечити менше зростання ліквідності і більшу сумарну ефективність. В

зв'язку з цим важливо забезпечити оптимальне поєднання різних джерел коштів.

- Висока частка довгострокового позикового капіталу. Оскільки це джерело коштів є порівняно дорогим, відносно висока частка його в загальній сумі джерел коштів вимагає і більших витрат на його обслуговування, тобто призводить до зменшення прибутку.

7.3. Управління основними елементами оборотних активів підприємства

Однією з важливих передумов ефективного управління оборотними активами є підтримання підприємством оптимальної структури оборотних коштів, тобто такого їх співвідношення, яке дозволяє максимізувати прибуток при прийнятному рівні ліквідності та комерційного ризику.

Обсяг фінансових ресурсів, який інвестується в той чи інший елемент оборотних засобів, постійно змінюється і вимагає ретельного контролю для забезпечення найбільш ефективного використання грошових коштів підприємства.

З даною метою в теорії та практиці фінансового менеджменту були розроблені відповідні прийоми управління оборотними засобами в розрізі окремих видів:

- запасів товарно-матеріальних цінностей;
- дебіторської заборгованості;
- грошових активів.

Під управлінням запасами розуміють контроль за станом запасів та прийняття рішень, спрямованих на економію часу та коштів за рахунок мінімізації витрат на утримання запасів, необхідних для своєчасного виконання виробничої програми.

Основною метою системи управління запасами є забезпечення безперебійного виробництва та реалізації продукції в необхідному обсязі та у встановлені строки при мінімальних витратах на формування та утримання запасів.

Найбільш поширеними в світовій практиці методами управління запасами є:

- 1) метод визначення оптимального розміру запасів товарно-матеріальних цінностей;
- 2) ABC-метод контролю запасів.

Визначення оптимального розміру запасів товарно-матеріальних цінностей пов'язане з попереднім поділом усіх запасів на дві групи – виробничі запаси та запаси готової продукції. В розрізі кожної з цих груп виділяються запаси поточного зберігання і запаси сезонного зберігання.

Запаси поточного зберігання – постійно поновлювана частина запасів, що формуються на регулярній основі та рівномірно споживаються в процесі виробництва та реалізації продукції.

Запаси сезонного зберігання – запаси, обумовлені сезонними особливостями закупівлі сировини, виробництва, а також споживання готової продукції. Серед цих видів запасів основна увага має бути приділена запасам поточного зберігання.

Для оптимізації розміру поточних запасів товарно-матеріальних цінностей використовується «модель економічно обґрунтованого розміру замовлення» [Economic ordering quantity – EOQ model]. Вона використовується для оптимізації як виробничих запасів, так і запасів готової продукції. Для виробничих запасів задача моделі EOQ полягає у визначенні оптимального розміру партії поставки сировини і

матеріалів. Проблема, що вирішується в рамках моделі, полягає у тому, що із зростанням середнього розміру однієї партії поставки товарів знижуються поточні затрати на розміщення замовлення (оформлення замовлень, доставка та прийом на склад замовлених товарів) і зростають поточні затрати на зберігання товарних запасів на складі, і навпаки. Модель EOQ дозволяє оптимізувати пропорції між цими двома групами поточних витрат таким чином, щоб сукупна їх величина була мінімальною.

Математично модель EOQ виражається наступною формулою:

$$P_{opt} = \sqrt{\frac{2 \cdot OBC \cdot ПЗ_1}{ПЗ_2}} \quad (7.3)$$

де P_{opt} – оптимальний середній розмір партії поставки товарів (EOQ);

OBC – обсяг виробничого споживання товарно-матеріальних цінностей;

$ПЗ_1$ – розмір поточних затрат на розміщення замовлення, доставку товарів та їх приймання в розрахунку на одну партію поставки;

$ПЗ_2$ – розмір поточних затрат на зберігання одиниці запасів.

Суть методу ABC контролю запасів полягає у виділенні з усієї сукупності товарно-матеріальних запасів трьох груп (ABC) запасів залежно від їх питомої вартості, обсягів та частоти витрачання, негативних наслідків від їх нестачі для забезпечення виробничого процесу та фінансових результатів.

До групи «А» відносять запаси, реалізація яких дає найбільший внесок до обсягу товарообороту у грошовому виразі (70% обсягів реалізації). Як правило, це найбільш коштовні види ресурсів, їх питома вага в обсязі запасів не перевищує 10%. Запаси цього виду вимагають особливої уваги управлінців та використання кількісних методів і моделей для оптимізації прийняття рішення.

Група «В» включає товарно-матеріальні запаси (далі – ТМЗ), які мають середню значимість для підприємства й забезпечують близько 20% обсягів реалізації підприємства. Запаси цієї групи контролюються як правило один раз у місяць. Для запасів цієї групи, як і групи «А», прийнятні методики визначення оптимального розміру замовлення.

Група «С» охоплює широкий асортимент решти товарно-матеріальних цінностей низької вартості, які не відіграють значну роль у формуванні кінцевих фінансових результатів. Обсяги закупок таких цінностей як правило досить значні, тому контроль за їх рухом здійснюється один раз у квартал.

Класифікація ABC-методу дозволяє зосередити увагу на контролі лише за найбільш важливими видами ТМЗ (групи «А» та «В») й тим самим зекономити час, ресурси та підвищити ефективність управління.

Дебіторська заборгованість є однією з важливих форм існування оборотних активів підприємства. Одержання платежів від дебіторів є одним з основних джерел надходження коштів на підприємстві, а тому від того, наскільки якісним буде управління дебіторською заборгованістю в кінцевому підсумку залежатиме швидкість обігу усієї сукупності оборотних активів, а також фінансовий результат.

Управління дебіторською заборгованістю в першу чергу спрямоване на розширення обсягів реалізації продукції і полягає в оптимізації її загальних розмірів та забезпечення своєчасної її інкасації. З метою ефективного управління дебіторською заборгованістю на підприємстві має розроблятися та здійснюватися особлива

фінансова політика управління нею. Розробка такої політики передбачає:

1) оцінку фінансових можливостей надання підприємством комерційного або споживчого кредиту. Використання підприємством цих форм кредитування можливе лише за наявності у нього достатніх резервів фінансових коштів для забезпечення платоспроможності на випадок несвоєчасного використання контрагентами зобов'язань по розрахункам;

2) визначення складу та оцінка майбутніх дебіторів. В процесі цього етапу оцінюється кредитоспроможність клієнтів за визначеною системою критеріїв (ділова репутація, обсяг господарських операцій з клієнтом, платоспроможність клієнта, результативність його господарської діяльності). Результатом такої оцінки є групування дебіторів залежно від ризику непогашення боргових зобов'язань;

3) визначення максимальної суми боргу, який надається одному дебітору (так званий кредитний ліміт). Розмір кредитного ліміту встановлюється диференційовано за групами дебіторів залежно від оцінки ризику, фінансового стану підприємства-кредитора, середнім обсягом операцій по реалізації продукції (у випадку споживчого кредиту – середньою вартістю покупки);

4) лімітування граничного періоду надання кредиту. Даний період також може диференціюватись залежно від обсягу кредиту, групи ризику клієнтів, стану кон'юнктури товарного ринку та інших факторів;

5) визначення вартості надання кредиту. Вона являє собою оцінку фінансових втрат від відволікання оборотних активів у дебіторську заборгованість й розміру необхідної їх компенсації. Основу такої компенсації складають методи нарощення теперішньої та дисконтування майбутньої вартості боргу. Використовувана для розрахунку ставка відсотку (дисконта) обов'язково має враховувати рівень інфляції. Розрахована вартість надання кредиту має бути компенсована шляхом її включення в ціну продукції, що реалізується в кредит;

б) формування умов надання та обслуговування кредиту. Дані умови («кредитні умови») можуть визначати необхідність використання різних форм забезпечення кредиту; строки надання кредиту; розміри та порядок сплати штрафних санкцій за несвоєчасну оплату продукції;

7) визначення процедури інкасації дебіторської заборгованості. Дана процедура має передбачати строки та форми попереднього та наступного нагадувань клієнтам про дату платежів, можливості та умови пролонгування боргу, умови порушення справи про банкрутство неспроможних дебіторів;

8) забезпечення використання на підприємстві сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості. Рефінансування або операція по прискоренню переведення дебіторської заборгованості в грошові кошти або високоліквідні активи, може здійснюватися в наступних формах:

- Спонтанне фінансування передбачає встановлення знижок покупцям за скорочення термінів розрахунків, яке стимулює покупців здійснювати розрахунки в строк. Надання знижок покупцям може бути вигідним як для продавців, так і покупців. Підприємства-продавці в даному випадку отримують можливість скоротити не тільки обсяг дебіторської заборгованості, але й обсяг фінансування своїх поточних потреб. Крім втрат від інфляції, які виникають в зв'язку із несвоєчасністю розрахунків з покупцями, підприємства-продавці зазнають втрат, пов'язаних з необхідністю

обслуговування боргу, а також з упущеною вигодою можливого використання тимчасово вільних грошових коштів.

Підставою для застосування знижок покупцями є порівняння витрат альтернативних можливостей. Так, покупці мають змогу скористатись знижкою й оплатити рахунки протягом пільгового періоду, навіть якщо необхідно буде взяти кредит в банку для розрахунків з постачальниками, або оплатити вартість товарів пізніше та втратити своє право на знижку. Відповідно, якщо вигащ від знижки (або можливі втрати, якщо нею не скористатися) перевищуватиме ставку банківського відсотка, то рішення про застосування знижок є доцільним для покупців.

- Факторинг – фінансова операція по стягненню банком або спеціалізованою компанією – «фактор-компанією» грошових коштів боржників їх клієнтів. Оскільки ризики інкасації боргових зобов'язань бере на себе банк (фактор-компанія), то клієнту виплачується лише частина суми, що складає 70-90% суми боргу залежно від рівня ризику. Решта 10-30% суми боргу тимчасово депонується банком у формі страхового резерву при його непогашенні покупцем. Дана депонована сума боргу повертається підприємству-продавцю після повного погашення суми боргу покупцем.

Вартість факторингових послуг складається з двох елементів: 1) комісійної винагороди – плати за інкасування рахунків у відсотках до суми платежу (залежить від рівня платоспроможності покупця продукції й передбачених строків її оплати); 2) відсотків за кредит (авансовий платіж), який надається фактором.

Факторингова операція дозволяє підприємству-продавцю рефінансувати дебіторську заборгованість в короткі терміни, скорочуючи тривалість фінансового та операційного циклів. В той же час факторинг має ряд недоліків: додаткові витрати продавця, пов'язані з продажем продукції; втрата контролю над боржником; втрата інформації про боржників як потенційних клієнтів.

Ефективність факторингу для підприємства-продавця визначається шляхом порівняння рівня витрат за цією операцією із середнім рівнем відсоткової ставки по короткостроковому банківському кредитуванню.

- Дисконт векселів передбачає негайне перетворення дебіторської заборгованості в грошові кошти. При цьому банк викупує вексель за ціною, яка враховує дисконт банку, величина якого залежить від номіналу векселя, терміну його погашення, облікової вексельної ставки. Облікова вексельна ставка складається із середньої депозитної ставки, ставки комісійної винагороди, а також премії за ризик при сумнівній платоспроможності векселедавця.

Облікова ціна векселя (дисконт) визначається за наступною формулою:

$$D = N \cdot \frac{t}{T} \cdot d \quad (7.4)$$

де N – номінал векселя; d – облікова (дисконтна) ставка відсотка; t – кількість днів від дати обліку до дати платежу за векселем; T – розрахункова кількість днів у році.

Чим більший номінал векселя, тим більшу суму утримує банк у вигляді дисконту. Одночасно, чим менше днів залишається до строку платежу за векселем, тим менший рівень дисконту належить банку.

- Форфейтинг – це фінансова операція по рефінансуванню дебіторської заборгованості по комерційному кредиту шляхом передачі перевідного векселя на

користь банку зі сплатою останньому комісійної винагороди. В результаті форфетування заборгованість покупця по комерційному кредиту трансформується у фінансову заборгованість (на користь банку). Найбільше поширення форфейтинг отримав при здійсненні зовнішньоекономічних операцій. За своєю суттю він поєднує в собі елементи факторингу (але тільки по наданому комерційному кредиту, а не по розрахункам за поточні поставки продукції) та дисконту векселів (але з їх передачею тільки на користь банку).

Вибір підприємством тих чи інших умов і процедур здійснення кредитної політики визначається двома факторами – рівнем попиту на продукцію і фінансовим станом підприємства.

7.4. Оцінка ефективності управління оборотними активами підприємства

Ефективність використання оборотних засобів підприємства визначається їх оборотністю. Чим швидше обертаються оборотні активи підприємства, тим раціональніше вони використовуються, забезпечуючи високу ефективність роботи підприємства в цілому.

Значення прискорення оборотності оборотних засобів підприємства полягає у наступному:

- по-перше, від швидкості обороту засобів залежить розмір річного обороту: підприємство, що має порівняно невеликий обсяг засобів, але більш ефективно їх використовує, може забезпечити такий же оборот, як підприємство із більшим обсягом засобів, але меншою швидкістю обороту;
- по-друге, з розмірами обороту, а отже, із оборотністю пов'язана відносна величина витрат умовно-постійного характеру: чим швидше оборот, тим менше на кожний оборот припадає даних витрат, відповідно, нижча собівартість одиниці продукції;
- по-третє, прискорення обороту на тій чи іншій стадії кругообороту коштів (наприклад, скорочення часу перебування матеріалів на складі) змушує прискорити оборот й на інших стадіях.

Оборотність оборотних засобів характеризується наступними показниками:

Оборотність у днях (O_d) – це кількість днів, протягом яких оборотні засоби здійснюють повний кругооборот:

$$O_d = C \cdot D \div P \quad (7.8)$$

де C – середні залишки оборотних засобів; D – кількість днів в аналізованому періоді; P – оборот коштів за даний період.

Коефіцієнт оборотності – це кількість оборотів, яку здійснюють оборотні засоби за аналізований період:

$$K_o = P \div C \quad (7.9)$$

Розрахунок оборотності окремих видів оборотних засобів дозволяє в певній мірі визначити внесок кожного підрозділу підприємства (складів, виробничих цехів) у підвищенні ефективності використання оборотних засобів.

Економічна інтерпретація показників оборотності окремих видів оборотних активів наступна:

1) оборотність в оборотах показує середню кількість оборотів коштів, вкладених в активи даного виду, в аналізованому періоді;

2) оборотність у днях відображає тривалість (у днях) одного обороту коштів, вкладених в активи даного виду.

При розрахунку оборотності оборотних засобів в цілому, нормованих та ненормованих коштів оборотом є обсяг реалізованої продукції. При розрахунку оборотності по окремим елементам оборотних засобів може використовуватися також особливий оборот. Особливим оборотом для матеріальних запасів є їх витрати на виробництво, для незавершеного виробництва – надходження товарів на склад, для готової продукції – обсяг відвантаженої продукції, а для відвантаженої продукції – її реалізація.

Під час аналізу оборотності оборотних засобів окремих видів особлива увага має приділятися виробничим запасам та дебіторській заборгованості. Чим менше умертвляються фінансові ресурси в даних активах, тим ефективніше вони використовуються, швидше обертаються, приносять підприємству все нові та нові прибутки.

Узагальненою характеристикою тривалості омертвіння фінансових ресурсів у поточних активах є показник тривалості операційного циклу, тобто того, скільки днів в середньому проходить з моменту вкладення грошових коштів у поточну виробничу діяльність до моменту повернення їх у вигляді виручки на розрахунковий рахунок. Даний показник в значній мірі залежить від характеру виробничої діяльності й суттєво впливає на обсяг, структуру і ефективність використання оборотних активів. Формула, за якою розраховується тривалість операційного циклу підприємства, має вигляд:

$$ТОЦ = ПО_{га} + ПО_{мв} + ПО_{гп} + ПО_{дз} \quad (7.10)$$

де $ПО_{га}$ – період обороту середнього залишку грошових активів, у днях; $ПО_{мв}$ – тривалість обороту запасів сировини, матеріалів та інших матеріальних факторів виробництва у складі оборотних активів, у днях; $ПО_{гп}$ – тривалість обороту запасів готової продукції, у днях; $ПО_{дз}$ – тривалість інкасації дебіторської заборгованості, у днях.

В процесі управління оборотними активами в рамках операційного циклу виділяють дві основні його складові: виробничий цикл підприємства та фінансовий цикл (цикл грошового обороту) підприємства.

Виробничий цикл підприємства характеризує період повного обороту матеріальних елементів оборотних активів, використовуваних для обслуговування виробничого процесу, починаючи з моменту надходження сировини, матеріалів, напівфабрикатів на підприємстві і закінчуючи моментом відвантаження виготовленої з них готової продукції покупцям. Тривалість виробничого циклу підприємства визначається за формулою:

$$ТВЦ = ПО_{см} + ПО_{нв} + ПО_{гп} \quad (7.11)$$

де $ПО_{см}$ – період обороту середнього запасу сировини, матеріалів та напівфабрикатів у днях; $ПО_{нв}$ – період обороту середнього обсягу незавершеного виробництва, у днях.

Фінансовий цикл підприємства являє собою період повного обороту грошових коштів, інвестованих в оборотні активи, починаючи з моменту погашення

кредиторської заборгованості за одержані сировину, матеріали і напівфабрикати, і закінчуючи інкасацією дебіторської заборгованості за поставлену готову продукцію. Тривалість фінансового циклу підприємства визначається за формулою:

$$T\PhiЦ = ТВЦ + ПО_{дз} - ПО_{кз} \quad (7.12)$$

де $ПО_{кз}$ – середній період обороту кредиторської заборгованості, у днях.

Одним з основних внутрігосподарських завдань підприємства є скорочення тривалості операційного, зокрема, фінансового циклу підприємства, що досягається за рахунок:

- 1) зменшення періоду обороту товарно-матеріальних цінностей за рахунок організації швидкого виробничого процесу та відвантаження продукції;
- 2) зменшення періоду обороту дебіторської заборгованості за рахунок прискорення розрахунків; подовження періоду обороту кредиторської заборгованості (сповільнення розрахунків за придбані ресурси).

7.5. Зміст та етапи політики управління необоротними активами

Політика управління необоротними активами – це частина загальної фінансової стратегії підприємства, основною метою якої є фінансове забезпечення своєчасного оновлення та високої ефективності використання необоротних активів при мінімальних витратах на їх утримання та обслуговування.

Дана політика управління реалізується на основі здійснення певних етапів, а саме:

1 етап: Аналіз необоротних активів у попередньому періоді. Метою його проведення є вивчення:

- динаміки загального обсягу та складу необоротних активів. Такий аналіз проводиться за допомогою визначення темпів росту та співставлення з темпами росту обсягів діяльності, оборотних активів. Вивчення складу необоротних активів та динаміки їх структури відбувається шляхом здійснення вертикального аналізу: розглядається співвідношення основних засобів та нематеріальних активів, співвідношення активної та пасивної частини основних фондів, співвідношення між окремими видами нематеріальних активів;
- стану необоротних активів: для цього вивчаються показники зносу основних фондів, придатності основних фондів, коефіцієнти амортизації та придатності нематеріальних активів;
- інтенсивності оновлення: з метою такої оцінки визначається динаміка зміни коефіцієнтів введення та вибуття необоротних активів, коефіцієнтів їх оновлення та показників швидкості оновлення необоротних активів;
- ефективності використання: для цього оцінюються зміни показників фондівдачі, фондомісткості необоротних активів, рентабельності необоротних активів, періоду обороту необоротних активів.

2 етап: Забезпечення оптимізації загального обсягу та складу необоротних активів підприємства. Основним моментом при реалізації цього етапу є обґрунтування необхідного обсягу необоротних активів в плановому періоді. При цьому такий обсяг повинен оптимізуватись з урахуванням можливих резервів підвищення виробничого використання необоротних активів в плановому періоді. В якості таких резервів

можуть розглядатися:

- підвищення виробничого використання необоротних активів в часі за рахунок приросту коефіцієнтів змінності та безперервності їх роботи;
- підвищення виробничого використання необоротних активів по потужності за рахунок зростання продуктивності окремих їх видів.

З використанням вказаного підходу може бути визначена потреба підприємства в окремих видах необоротних активів, що дозволить оптимізувати їх вартісний склад в рамках загальної потреби.

3 етап: Забезпечення своєчасного оновлення необоротних активів. З даною метою на підприємстві визначається загальний обсяг операційних необоротних активів, що повинні обновлятися в плановому періоді; необхідний рівень інтенсивності оновлення необоротних активів по окремих групах; визначаються основні форми та вартість оновлення різних груп активів.

4 етап: Забезпечення ефективного використання необоротних активів підприємства. Реалізація цього етапу передбачає розробку системи заходів, що сприяють підвищенню коефіцієнтів рентабельності та виробничої віддачі необоротних активів. Зростання ефективності використання необоротних активів, в свою чергу, сприяє зниженню потреби в них, а отже і потреби в обсязі фінансування. Це можна розцінювати як фактор, який сприятиме раціональному використанню власних фінансових ресурсів, а отже, підвищенню темпів економічного зростання підприємства.

5 етап: Оптимізація структури джерел фінансування необоротних активів. Реалізація цього етапу пов'язана з визначенням можливих джерел фінансування оновлення та приросту необоротних активів та вибором найбільш доцільних з них для підприємства. Така оптимізація досягається на основі оцінки кожної з форм фінансування необоротних активів окремо.

Литература [6; 10; 14; 25; 22; 31]

ТЕМА 8

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

8.1. Сутність інвестування та особливості формування інвестиційного прибутку підприємства

8.2. Реальні інвестиційні проекти: принципи та методи оцінки їх ефективності.

8.1. Сутність інвестування та особливості формування інвестиційного прибутку підприємства

Інвестування – це процес обґрунтування та реалізації найбільш ефективних форм вкладення капіталу, спрямованих на розширення економічного потенціалу підприємства. Інвестування може відбуватися в різних формах, які визначаються видами інвестицій.

В процесі управління інвестиції прийнято класифікувати за наступними

ознаками:

За об'єктами інвестування коштів виділяють реальні та фінансові інвестиції.

Реальні інвестиції – це вкладення капіталу у виробничі основні фонди, нематеріальні активи, товарно-матеріальні запаси.

Фінансові інвестиції – вкладення капіталу в різні фінансові інструменти (цінні папери, депозитні внески у банках).

За характером участі в інвестиційному процесі виділяють прямі та непрямі інвестиції.

Прямі інвестиції характеризуються безпосередньою участю підприємства у виборі об'єктів інвестування, прямим вкладенням до них капіталу та здійсненням постійного контролю за інвестиційним процесом.

Непрямі інвестиції – інвестування капіталу підприємства, що опосередковується іншими господарюючими суб'єктами (інвестиційними та фінансовими посередниками).

За періодом інвестування розрізняють короткострокові (терміном до одного року) та довгострокові інвестиції.

За рівнем інвестиційного ризику виділяють безризикові, низькоризикові, середньоризикові, високоризикові та спекулятивні інвестиції.

За формою власності інвестованого капіталу розрізняють приватні та державні інвестиції.

За регіональною належністю інвесторів виділяють національні (внутрішні) та іноземні інвестиції.

В процесі інвестування підприємство отримує прибуток, механізм формування якого має певні особливості.

Основними факторами, які визначають величину інвестиційного прибутку є:

- Мінімальна норма прибутку на капітал – мінімальний рівень інвестиційного прибутку, що спонукає інвесторів до здійснення інвестицій. Причому цей показник повинен: відображати реальну суму інвестиційного прибутку (бути очищеним від інфляції); формуватися в умовах високої ліквідності інвестицій; мінімізувати ризик втрати капіталу в процесі інвестування. В найбільшій мірі цим умовам відповідає ставка депозитного відсотка на внески до запитання, що пропонується найбільш надійними комерційними банками.

- Тривалість інвестиційного процесу. Вона визначає рівень інвестиційного прибутку з урахуванням концепції вартості грошей у часі. Чим вищий період інвестиційного процесу, а відповідно розрив між інвестиційними витратами і отриманням прибутку, тим вищою повинна бути сума поворотного грошового потоку на вкладений капітал (при його нарощенні за ставкою відсотка, яка дорівнює мінімальній нормі прибутку на капітал).

- Темп інфляції здійснює суттєвий вплив на рівень інвестиційного прибутку, тому номінальний розмір інвестиційного прибутку на капітал має коригуватися з урахуванням очікуваного темпу інфляції.

- Рівень інвестиційного ризику – ймовірність виникнення непередбачених фінансових втрат в умовах невизначеності результатів інвестування. Для відшкодування втрат інвестора від ризику застосовується так звана «премія за ризик»,

яка являє собою додатковий інвестиційний прибуток, який має виплачуватися інвестору понад рівень доходу, який забезпечують безризикові інвестиції.

- Рівень ліквідності інвестицій – потенційна здатність інвестицій в короткий час та без суттєвих фінансових втрат конвертуватися у грошові активи. Варто зазначити, що між показниками ліквідності інвестицій та рівнем фінансових втрат існує обернена залежність. Чим нижчим є рівень ліквідності об'єкту, тим вищою має бути величина додаткового інвестиційного прибутку або «премія за ліквідність».

- **Індивідуальні особливості об'єкту інвестування.** Вони визначаються інвестиційними якостями цих об'єктів. При формуванні інвестиційного прибутку цей фактор має суб'єктивний характер, оскільки вибір конкретного способу інвестування визначається насамперед стратегічними цілями конкретного підприємства незалежно від рівня його прибутковості.

Таким чином, модель формування інвестиційного прибутку за окремими об'єктами інвестування (далі – ІІ) можна представити наступним чином:

$$II = (NII_M \pm IO_n + P_p + P_l + P_i) \cdot (1 + i)^n \quad (8.1)$$

де NII_M – мінімальна норма прибутку на інвестований капітал; IO_n – відхилення суми прибутку по індивідуальному об'єкту інвестування; P_i – сума інфляційної премії; P_p – сума премії за ризик; P_l – сума премії за ліквідність; i – відсоткова ставка, яка застосовується для нарахування прибутку; n – тривалість періоду процесу інвестування.

8.2. Реальні інвестиційні проекти та їх основні види. Принципи та методи оцінки ефективності інвестиційних проектів.

Будь-яка схема оцінки інвестицій повинна базуватися на класифікації інвестицій. Різні інвестиції залежно від мети їх здійснення викликають різні проблеми, мають різну важливість для підприємства і для їх оцінки необхідні фахівці відповідної кваліфікації.

З погляду управлінського персоналу реальні інвестиційні проекти класифікуються за наступними ознаками:

За величиною необхідних інвестицій: малі, середні, великі (більше 1 млн. дол.).

За типом передбачуваних доходів: інвестиційні проекти, що забезпечують скорочення витрат; зниження ризику виробництва і збуту; вихід на нові ринки збуту; експансію в нові сфери бізнесу; соціальний ефект.

За типом відносин: незалежні; взаємовиключні (альтернативні); проекти, пов'язані між собою відносинами компліментарності та заміщення.

Два проекти називаються незалежними, якщо рішення про прийняття одного з них не впливає на рішення про прийняття іншого. Два проекти називаються альтернативними, якщо вони не можуть бути реалізовані одночасно, тобто прийняття одного з них автоматично означає, що другий проект повинен бути відхилений. Проекти пов'язані між собою відносинами компліментарності, якщо прийняття нового проекту приводить до зростання доходів по одному або декільком проектам. Проекти, пов'язані між собою відносинами заміщення, якщо прийняття нового проекту приводить до зниження доходів по одному або декільком проектам.

За типом грошового потоку: ординарні та неординарні інвестиції.

Ординарні інвестиції – це інвестиції, що складаються з одноразової вихідної інвестиції (витрат) або зробленої протягом декількох послідовних періодів та наступних припливів грошових коштів (доходів); якщо припливи грошових коштів чергуються в будь-якій послідовності з відпливами, такі інвестиції називаються неординарними.

За передбачуваною схемою фінансування: інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок внутрішніх джерел, акціонерного капіталу, кредитних ресурсів, змішаних джерел фінансування.

В сучасній практиці оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів застосовуються наступні принципи:

1. Оцінка ефективності інвестиційних проектів повинна здійснюватися на основі порівняння інвестиційних витрат, з одного боку, та сум та строків повернення інвестованого капіталу, з іншого.

2. Розрахунки при оцінці доцільності інвестицій повинні здійснюватися в грошах однакової цінності, приводячи всі інвестиційні витрати та результати до єдиної дати в теперішньому.

3. Оцінка повернення інвестованого капіталу повинна проводитися на основі показника «чистого грошового потоку» або «чистих грошових надходжень». Він формується за рахунок сум чистого прибутку та амортизаційних відрахувань в ході експлуатації інвестиційного проекту.

4. Оцінку інвестицій необхідно проводити з погляду їх можливості заробити для інвестора дохід не менший, чим забезпечують альтернативні (доступні для даного інвестора) способи інвестування коштів. Урахування цього фактору здійснюється за допомогою дисконтної ставки, яка якраз і визначає рівень доходу, який реально можна забезпечити, інвестувавши кошти в доступний проект інвестування. Вибір дисконтної ставки повинен бути диференційований для різних інвестиційних проектів (повинні враховуватися рівень ризику, інфляція, ліквідність, індивідуальні характеристики проекту).

На сьогодні в Україні особливо складним є питання вибору дисконтної ставки. Оскільки ринок капіталів перебуває на стадії становлення, тому поки що єдиного орієнтиру для вибору дисконтної ставки не існує. В якості дисконтної ставки частіше використовується: ставка відсотка за державними облігаціями, середні ставки по кредитам, відсоткові ставки конкретних комерційних банків.

Методи оцінки доцільності інвестицій діляться на дві групи:

- 1) методи, що базуються на дисконтованих оцінках;
- 2) методи, що базуються на облікових оцінках.

До першої групи належать: метод чистої теперішньої вартості, метод розрахунку індексу рентабельності інвестицій, метод розрахунку внутрішньої норми прибутку. До другої групи належать: метод розрахунку періоду окупності інвестицій, метод визначення бухгалтерської рентабельності інвестицій.

В основі методу чистої теперішньої вартості (далі – NPV – від англ. «Net Present Value») закладена наступна цільова установка, що визначається власниками (акціонерами) підприємства, підвищення цінності підприємства, кількісним виразом якої є його ринкова вартість. Даний метод базується на порівнянні суми інвестиційних витрат, необхідних для реалізації інвестиційного проекту та суми дисконтованих

грошових надходжень, що породжуються його реалізацією.

Розрахунок даного показника здійснюється за формулою:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - I \quad (8.2)$$

де I – початкові інвестиції; CF_t – надходження грошових коштів в кінці періоду t ; i – необхідна норма прибутку, тобто рівень доходності інвестованих коштів, який може бути забезпечений при розміщенні їх в загальнодоступні фінансові інститути (банки, фінансові компанії), а не використані на даний інвестиційний проект.

Інвестиційний проект, значення NPV якого від’ємне або дорівнює нулю, повинен бути відхилений, оскільки він не принесе підприємству додатковий дохід на інвестований капітал. Інвестиційні проекти з додатнім значенням показника NPV дозволяють збільшити капітал підприємства та його ринкову вартість.

Вищевказана формула є базовою і при її використанні в практичних розрахунках вона може уточнюватися. Так, необхідність в уточненні може виникнути, коли інвестиції в проект здійснюються не одноразово, а протягом тривалого періоду часу. В цьому випадку необхідно дисконтувати не тільки очікувані суми грошових надходжень від реалізації інвестиційного проекту, але й самі інвестиції.

Метод чистої теперішньої вартості є одним з найбільш поширених критеріїв оцінки доцільності інвестицій, оскільки він:

1) орієнтований на досягнення головної мети фінансового менеджменту – збільшення доходів власників підприємства;

2) адитивний у часовому аспекті, тобто NPV різних проектів можна сумувати. Ця властивість NPV дозволяє використовувати цей критерій при аналізі оптимальності інвестиційного портфеля.

Основний недолік NPV полягає в тому, що він абсолютний показник, а тому не дає інформації про так званий «резерв безпечності» інвестиційного проекту.

Індекс рентабельності інвестицій (далі – PI, від. англ. «Profitability Index») – наступний метод оцінки інвестицій, який дозволяє визначити, в якій мірі зросте цінність (ринкова вартість) підприємства в розрахунку на одну грошову одиницю інвестицій. Розрахунок даного показника здійснюється за наступною формулою:

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} \div I \quad (8.3)$$

Даний метод характеризує ефективність інвестицій. Чим більше значення цього показника, тим вищою є віддача кожної грошової одиниці, інвестованої в даний проект. Для реалізації можуть бути прийняті проекти, якщо значення PI більше одиниці.

Метод індексу рентабельності інвестицій є найбільш вдалим при виборі одного проекту з ряду альтернативних, які мають приблизно однакове значення NPV, але різні обсяги інвестицій, або при комплектуванні портфеля інвестицій з максимальним сумарним значенням NPV.

Метод розрахунку внутрішньої норми прибутку (IRR – від. англ. «Internal rate of return») – найбільш складний метод оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів. Він характеризує рівень доходності конкретного інвестиційного проекту, який виражається дисконтною ставкою, за якою майбутня вартість чистих грошових

надходжень приводиться до теперішньої вартості інвестиційних витрат. Таким чином, внутрішня норма прибутку являє собою дисконтну ставку, за якої чиста теперішня вартість проекту дорівнює нулю.

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - I = 0 \quad (8.4)$$

В якості критерія оцінки інвестицій внутрішня норма прибутку використовується аналогічно показникам NPV і PI, а саме встановлює економічну межу прийнятності інвестиційних проектів, що розглядаються. Він дозволяє знайти граничне значення дисконтної ставки, що розподіляє інвестиції на прийнятні та неприйнятні. Для цього IRR порівнюють з тим рівнем окупності вкладень, який підприємство обирає для себе в якості стандартного.

Найчастіше базою для порівняння (бар'єрною ставкою) внутрішньої норми прибутку виступає:

1) середньозважена вартість інвестованого капіталу. В даному випадку віддача від вкладення капіталу повинна перевищувати витрати на його залучення;

2) рівень дохідності альтернативних варіантів вкладення капіталу. В цьому випадку доцільними є ті інвестиції, внутрішній рівень дохідності яких перевищує дохідність альтернативних варіантів, які мають подібний рівень ризику.

Для інвестиційних проектів, що мають постійні (однакові) грошові надходження IRR можна визначити в 2 етапи:

1) розділити початкові інвестиції на величину річних грошових надходжень;

2) знайти дисконтну ставку, яка відповідає кількості років, на яку розрахований інвестиційний проект, та отриманому числу на першому етапі в таблицях теперішньої вартості ануїтету.

Для інвестиційних проектів з різними величинами грошових надходжень при визначенні IRR можна скористатися методом лінійної екстраполяції. Для цього необхідно визначити чисту теперішню вартість при 2 дисконтних ставках, а потім знайти IRR за наступною формулою:

$$IRR = i_1 + NPV_1 \cdot \frac{i_2 - i_1}{NPV_1 - NPV_2} \quad (8.5)$$

де NPV_1, NPV_2 – значення чистої теперішньої вартості для різних дисконтних ставок, за яких $NPV_1 > NPV_2$; i_1, i_2 – значення дисконтних ставок, за яких $i_1 < i_2$.

Показник IRR є індикатором рівня ризику по інвестиційних проектах. Чим в більший мірі IRR перевищує обрану підприємством бар'єрну ставку, тим більшим є запас міцності проекту.

Метод розрахунку періоду окупності інвестицій (далі PP, від англ. «Payback Period») полягає у визначенні того строку, який потрібен буде для відшкодування суми початкових інвестицій або обчислення того періоду, протягом якого кумулятивна сума грошових надходжень зрівняється із сумою початкових інвестицій.

Загальна формула показника PP має наступний вигляд:

$$PP = n, \text{ за якого } \sum_{t=1}^n P_t \geq I \quad (8.6)$$

Більшість фахівців при розрахунку показника PP рекомендують враховувати

часовий аспект, а саме дисконтувати грошові надходження за показником середньозважена вартість капіталу. В цьому випадку строк окупності збільшується.

Особливостями цього критерію є:

- ігнорує зміну вартості грошей у часі;
- не враховує грошові надходження після закінчення періоду окупності;
- неадитивний у часі;
- дає оцінки стосовно ліквідності та ризикованості проекту (чим менший строк окупності інвестицій, тим менший ризик та кращі умови для підтримки ліквідності підприємства).

Метод визначення бухгалтерської рентабельності інвестицій або середня ставка доходу (далі – ARR, від англ. «Average rate of return») характеризує собою відношення середньорічної величини прибутку підприємства від реалізації інвестиційного проекту до середньої величини інвестицій.

$$ARR = \frac{\bar{P}}{0.5 \cdot (I - RV)} \quad (8.7)$$

де \bar{P} – середньорічна величина прибутку;

RV – залишкова (ліквідаційна) вартість основних засобів.

Даний показник, як правило, порівнюють із середнім рівнем рентабельності, що встановлює підприємство. Якщо середня ставка доходу підприємства буде перевищувати рентабельність авансованого капіталу, то такий проект слід приймати.

Метод ARR вважається найменш підходящим для аналізу інвестиційних проектів та складання бюджету інвестицій. Основна сфера його застосування – порівняльна оцінка діяльності підрозділів підприємства. Основними недоліками цього методу є: не враховує вартість грошей у часі; ігнорує різницю в тривалості експлуатації активів, створених в результаті інвестування; не показує реальну зміну цінності підприємства.

Література [4; 8; 13; 21; 28; 32]

ТЕМА 9

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

9.1. Ризик менеджмент як складова частина фінансового менеджменту

9.2. Політика управління фінансовими ризиками на підприємстві

9.3. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків

9.4. Зовнішнє страхування ризиків підприємства та напрями забезпечення його ефективності

9.1. Ризик менеджмент як складова частина фінансового менеджменту.

Будь-яка діяльність підприємства, в тому числі і фінансова, пов'язана з великою кількістю ризиків. Фінансовий ризик представляє собою ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у вигляді втрати доходу або капіталу в разі здійснення підприємством фінансової діяльності в умовах невизначеності.

Для управління фінансовими ризиками корисною буде класифікація їх за

певним рядом ознак:

1) За видами фінансові ризики поділяються на:

- ризик зниження фінансової стійкості – він генерується недосконалістю структури капіталу підприємства;
- ризик втрати платоспроможності – виникає внаслідок зниження рівня ліквідності оборотних активів підприємства;
- інвестиційний ризик – характеризує можливість виникнення фінансових втрат при здійсненні інвестиційної діяльності підприємством;
- інфляційний ризик – характеризується можливістю знецінення реальної вартості капіталу підприємства, а також очікуваних доходів від фінансових операцій;
- валютний ризик;
- кредитний ризик – характеризує ризик неплатежу або несвоєчасного платежу за відпущеною підприємством в кредит готову продукцію;
- депозитний ризик – характеризує можливість неповернення депозитних вкладів;
- структурний ризик – він генерується неефективним фінансуванням поточних витрат підприємства, що обумовлює високий коефіцієнт операційного левериджу;
- податковий ризик.

2) В залежності від можливого результату ризикового випадку:

- чисті ризики – це ризики, які передбачають тільки перспективу втрати;
- спекулятивні ризики – це ризик, які допускають отримання як позитивного, так і негативного результату (наприклад, інвестиційні ризики).

3) За джерелам виникнення:

- зовнішні (систематичні) ризики – ті ризики, які виникають об'єктивно та не залежать від діяльності підприємства;
- внутрішні (несистематичні) ризики – це ризики, які піддаються управлінню.

4) За рівнем фінансових втрат:

- допустимий фінансовий ризик;
- критичний фінансовий ризик;
- катастрофічний фінансовий ризик.

5) За сукупністю досліджуваних інструментів:

- індивідуальний ризик.
- портфельний ризик.

Ризик є фінансовою категорією, тому на ступінь та величину фінансового ризику можна впливати за допомогою певних прийомів фінансового менеджменту та особливої стратегії, які в сукупності утворюють своєрідний механізм управління ризиком, тобто ризик-менеджмент.

Отже, ризик-менеджмент – це система управління ризиком та фінансовими відносинами, які виникають в процесі цього управління. Ризик-менеджмент має свою стратегію, політику та тактику.

Під стратегією управління фінансовим ризиком розуміють цілеспрямовану діяльність щодо оптимізації співвідношення між прибутковістю та ризиком для максимізації прибутку та вартості підприємства як на теперішній момент, так і на перспективу.

Політика управління фінансовими ризиками полягає в розробці системи заходів по нейтралізації можливих негативних фінансових наслідків фінансових ризиків.

Тактика управління фінансовим ризиком представляє конкретні методи та прийоми по нейтралізації та мінімізації фінансових ризиків.

Як система управління ризик-менеджмент повинен базуватись на дотриманні наступних принципів:

1. Можливість управління фінансовими ризиками. Реалізація цього принципу передбачає, що до портфелю фінансових ризиків підприємства повинні включатись лише ті ризики, які можуть бути нейтралізовані за допомогою всього доступного арсеналу методів.

2. Зіставлення рівня ризиків, що приймаються, з фінансовими можливостями підприємства. Реалізація цього принципу передбачає, що ризик-менеджер підприємства повинен оцінювати співвідношення максимально можливого збитку та власних фінансових ресурсів підприємства, яке характеризує ступінь ризику втрати власного капіталу. Кількісно це співвідношення визначається за допомогою коефіцієнту ризику підприємства (далі – КР):

$$КР = (ЗБ_{\text{макс}} : ВФР) * 100 \text{ або } КР = (ЗБ_{\text{макс}} : ВК) * 100 \quad (9.1)$$

де $ЗБ_{\text{макс}}$ – максимальний розмір збитків, що прогнозується; ВФР – обсяг власних фінансових ресурсів, які є в розпорядженні підприємства; ВК – сума власного капіталу підприємства.

Дослідження окремих спеціалістів з питань ризик-менеджменту свідчать, що оптимальне значення цього коефіцієнта становить 30%. Ситуація банкрутства, як правило, виникає при значенні коефіцієнта ризику більше 70%.

3. Зіставлення рівня ризиків, що приймаються, з рівнем доходності фінансових операцій. Реалізація цього принципу полягає в оцінці позиції підприємства на шкалі «дохідність-ризик». Всі види фінансових операцій, по яких рівень ризику вище очікуваної доходності, підприємство приймати до реалізації не повинно. Кількісно визначення ступеня відповідності між доходом та ризиком може проводитись за допомогою коефіцієнта ризик-віддача (далі – КРВ), який розраховується так:

$$КРВ = Д : РВ \quad (9.2)$$

де РВ – ризик-віддача діяльності або операції; Д – обсяг чистого доходу, що очікується від діяльності або операції; ВР – вартість ризику, який притаманний діяльності або операції.

Значення коефіцієнту ризик – віддачі має бути не меншим за одиницю. За умов наявності декількох альтернативних варіантів критеріальним є найбільше значення показника ризик – віддачі.

4. Економічність управління ризиками. Сутність даного принципу полягає в тому, що витрати підприємства по нейтралізації відповідного фінансового ризику не повинні перевищувати суми можливих витрат за ним, навіть за умов високого ступеня настання ризикового випадку.

5. Урахування можливостей передачі ризиків. Сутність даного принципу полягає в тому, що при прийнятті таких фінансових ризиків, які не можуть бути зіставлені з фінансовими можливостями підприємства, у підприємства обов'язково повинна бути передбачена можливість повної або часткової їх передачі партнерам.

6. Урахування цілей фінансової стратегії в процесі управління фінансовими

ризиками підприємства.

9.2. Політика управління фінансовими ризиками

Управління ризиками в узагальненому вигляді включає управління непередбаченими подіями, які мають негативні наслідки для підприємства.

Політика управління фінансовими ризиками реалізується за наступними етапами, а саме:

1. Ідентифікація окремих видів ризиків, які пов'язані з фінансовою діяльністю підприємства. Реалізація цього етапу полягає у визначенні:

- систематичних видів фінансового ризику по окремих видах фінансових операцій або напрямках фінансової діяльності підприємства;
- несистематичних (внутрішніх) видів фінансових ризиків по окремих видах фінансових операцій або напрямках фінансової діяльності підприємства
- певної сукупності систематичних та несистематичних видів ризиків (портфелю ризиків), які пов'язані з майбутньою фінансовою діяльністю підприємства.

2. Оцінка якості та достатності інформаційної бази для визначення рівня окремих фінансових ризиків. На даному етапі оцінюється повнота та достовірність інформаційної бази, яка використовується для оцінки фінансових ризиків, оскільки саме вона дає змогу вірно оцінити рівень ризику та його фінансові наслідки. Конкретний перелік інформаційних даних визначається видом фінансового ризику.

3. Оцінка рівня окремих видів ризику та ймовірності настання ризикового випадку на базі використання різних методів. Для оцінки рівня та ймовірності настання ризику підприємствами використовується цілий спектр спеціальних методів, який включає такі їх групи: а) статистичні, б) експертні, в) аналітичні, г) комбіновані.

а) Статистичні методи оцінки. Засновані на використанні статистичних методів та підходів до управління ризиками діяльності підприємства.

б) Експертні методи оцінки рівня фінансового ризику засновані на якісному визначенні ймовірності ризикових подій на основі вивчення та оцінки факторів, що впливають на їх виникнення.

Сутність та порядок застосування цього методу наступний:

1) визначення кола експертів, які мають необхідну кваліфікацію та досвід для оцінки рівня ризику;

2) визначення переліку факторів, що обумовлюють рівень певного виду ризику та вагових коефіцієнтів кожного з них для узагальненої оцінки рівня ризику;

3) встановлення відповідності між характером дії факторів та рівнем ризику (в балах з кожного фактора);

4) збір інформації про характер дії визначених факторів на конкретному підприємстві на базі спеціальних анкет;

5) проведення бальної оцінки дії кожного ризик-фактора на даному підприємстві;

б) якісне визначення рівня ризику шляхом підрахунку загальної кількості балів з кожного ризик-фактору з врахуванням його вагового коефіцієнта;

7) узагальнення результатів оцінки, що виконана кожним експертом.

в) Розрахунково-аналітичні методи оцінки рівня фінансового ризику. Їх сутність полягає у встановленні деякої економіко-математичної залежності між факторами

(параметрами) проекту, який планується здійснити, та його кінцевими фінансовими результатами. Зміст та порядок здійснення цього методу наступний:

- 1) розробка економіко-математичної моделі залежності фінансових результатів діяльності підприємства або окремої фінансової операції від ризик-факторів;
- 2) визначення ймовірних змін кожного ризик-фактора на період, що оцінюється;
- 3) кількісна оцінка фінансових наслідків при кожному ймовірному варіанті значення ризик-фактора;
- 4) проведення оцінки рівня ризику діяльності (операції): критерієм оцінки є мінімальна чутливість фінансового результату до зміни ризик-фактора.

Різновидами розрахунково-аналітичних методів є: метод аналізу чутливості, метод аналізу сценаріїв, метод ймовірно-статистичних випробувань (метод Монте-Карло).

г) Комбіновані методи оцінки рівня фінансових ризиків засновані на комплексному використанні окремих положень вище перерахованих методів.

4. Вимір потенційного впливу ідентифікованих ризиків. Визначення розміру можливих фінансових втрат. На цьому етапі здійснюється угруповання фінансових операцій по розміру можливих фінансових втрат. Всі операції групуються наступним чином:

- Фінансові операції в безризиковій зоні. Такі операції характеризуються безризиковістю їх здійснення, і тому можливі фінансові втрати по ним не прогнозуються (наприклад, хеджування, інвестування коштів в державні короткострокові облігації та інші).

- Фінансові операції в зоні допустимого ризику. Критерієм допустимого рівня фінансових ризиків є можливість втрат по фінансовій операції в розмірі розрахункової суми прибутку.

- Фінансові операції в зоні критичного ризику. Критерієм критичного рівня фінансових ризиків є можливість втрат по фінансовій операції в розмірі розрахункової суми доходу. В цьому випадку збиток підприємства буде дорівнювати сумі понесених витрат.

- Фінансові операції в зоні катастрофічного ризику. Критерієм катастрофічного рівня фінансових ризиків є можливість втрат по фінансовій операції в розмірі всього власного капіталу або значної його частки. Такі фінансові операції можуть призвести підприємство до банкрутства.

Кількісним показником, який дає характеристику рівня ризику фінансової діяльності підприємства в цілому є коефіцієнт концентрації капіталу в зоні відповідного фінансового ризику (далі – ККР):

$$\text{ККР} = \text{ККз} : \text{ЗК} \quad (9.3)$$

де ККз – обсяг капіталу підприємства, що пов'язаний з операціями у відповідній зоні ризику (безризиковій, допустимого ризику, критичного, катастрофічного ризику);
ЗК – сума всього капіталу підприємства.

Оцінка факторів, що впливають на рівень ризику, має на меті виявити рівень керованості окремих видів ризиків, а також визначити шляхи можливої нейтралізації їх негативних наслідків. Такі фактори поділяються на внутрішні та зовнішні.

Встановлення гранично допустимого рівня фінансових ризиків по окремих фінансових операціях (видах діяльності) відбувається з урахуванням фінансового менталітету фінансових керівників підприємства та типу фінансової політики.

5. Визначення основних напрямів усунення або мінімізації фінансових ризиків також складається з декількох підетапів. Використання внутрішніх механізмів нейтралізації та зовнішнього страхування наслідків фінансових ризиків передбачає розробку певної системи, яка включає різні методи профілактики, самострахування та передачі іншим суб'єктам господарювання окремих фінансових ризиків.

Оцінка результативності нейтралізації фінансових ризиків передбачає оцінку наступних показників:

- рівень нейтралізації можливих фінансових втрат;
- економічність нейтралізації, що визначається як співвідношення витрат на її здійснення з розмірами можливих фінансових втрат;
- рівень сукупного ризику фінансової діяльності підприємства з урахуванням заходів щодо їх нейтралізації.

9.3. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків

Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків – це система методів мінімізації їх негативних наслідків, що здійснюються силами самого підприємства.

Основними з таких методів є наступні:

1. Уникнення ризику представляє собою розробку таких заходів, які повністю виключають певний вид фінансового ризику. Основними з числа таких заходів є:

- відмова від здійснення фінансових операцій, рівень ризику по яких занадто високий;
- відмова від використання позикового капіталу в занадто високих розмірах;
- відмова від використання значних обсягів оборотних активів у низько ліквідних формах;
- відмова від вкладання тимчасово вільних грошових коштів в короткострокові фінансові інвестиції.

Тобто, всі дані заходи носять оборонний характер, з одного боку, дають можливість знизити сукупний рівень фінансових ризиків по підприємству, а з іншого боку, призводять до втрати підприємством альтернативного додаткового прибутку, що знижує темпи його економічного зростання.

2. Лімітування концентрації ризику використовується по фінансових операціях в зоні критичного або катастрофічного ризику. Воно здійснюється шляхом встановлення на підприємстві відповідних внутрішніх нормативів, в якості яких можуть виступати:

- гранична частка позикових коштів. Цей норматив (ліміт) встановлюється окремо по операційній та інвестиційній діяльності;
- мінімальний розмір (питома вага) активів у високоліквідній формі;
- максимальний розмір товарного (комерційного) або споживчого кредиту, що надається одному покупцю;
- максимальний розмір депозитного вкладу, який розміщується в одному банку;
- максимальний розмір вкладень коштів у цінні папери. Дана форма лімітування спрямована на зниження несистематичного фінансового ризику при формуванні портфелю цінних паперів;

- максимальний період відволікання коштів в дебіторську заборгованість. Даний норматив забезпечує лімітування ризику неплатоспроможності, інфляційного та кредитного ризику.

3. Хеджування фінансових ризиків представляє собою механізм їх нейтралізації шляхом здійснення відповідних операцій з похідними цінними паперами. Варто зазначити, що хеджування потребує певних витрат (сплати комісійних брокерам, премій по опціонах), але все ж таки цей рівень витрат значно нижче, ніж рівень витрат при зовнішньому страхуванні фінансових ризиків. Виділяють наступні види хеджування:

- хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів – це проведення протилежних угод з різними видами ф'ючерсних контрактів на фондовій біржі. Принцип механізму хеджування полягає в наступному: якщо підприємство несе фінансові втрати із-за зміни цін на момент поставки як продавець реального активу або цінних паперів, то воно виграє у тих самих розмірах як покупець ф'ючерсних контрактів на таку ж кількість активів або цінних паперів.

- хеджування з використанням опціонів характеризує механізм нейтралізації фінансових ризиків по операціях з валютою, цінними паперами, реальними активами. Ця форма хеджування базується на угоді з премією, яка сплачується за право (але не зобов'язання) продати або купити впродовж передбаченого опціонним контрактом терміну цінні папери, валюту, реальні активи.

- хеджування з використанням операції «своп» засновані на обміні (покупка – продаж) відповідними фінансовими активами або фінансовими зобов'язаннями з метою покращання їх структури та зниження можливих втрат. Виділяють:

- валютний своп – обмін зобов'язань в одній валюті на відповідні зобов'язання в іншій валюті;

- фондовий своп – зобов'язання перетворити один вид цінних паперів в інший;

- процентний своп – обмін боргових фінансових зобов'язань з фіксованою процентною ставкою на зобов'язання з плаваючою процентною ставкою.

4. Диверсифікація передбачає розділення ризиків та зниження ступеню їх концентрації. Виділяють наступні напрямки диверсифікації:

- диверсифікація видів фінансової діяльності підприємства, наприклад, здійснення реального інвестування, формування портфелю довгострокових фінансових інвестицій, поточних фінансових інвестицій, формування кредитного портфелю;

- диверсифікація валютного портфелю, тобто вибір зовнішньоекономічних операцій у різних валютах;

- диверсифікація депозитного портфелю, тобто розташування крупних сум грошових коштів в декількох банках;

- диверсифікація кредитного портфеля;

- диверсифікація портфеля цінних паперів;

- диверсифікація портфеля реальних інвестицій.

Варто зазначити, що недоліком цього механізму нейтралізації ризику є те, що він не сприяє усуненню систематичних ризиків (податкового, інфляційного) і тому є обмеженим для використання.

5. Розподіл ризиків. Цей механізм заснований на частковій їх передачі партнерам по окремих фінансових операціях. Основними напрямками розподілу ризиків є наступні:

- розподіл ризиків між учасниками інвестиційного проекту;
- розподіл ризику між учасниками лізингової операції;
- розподіл ризику між підприємством та постачальниками сировини;
- розподіл ризику між учасниками факторингової операції.

Ступінь розподілу ризиків залежить від умов відповідного контракту між партнерами.

6. Самострахування ризику. Даний механізм передбачає резервування підприємством частини фінансових ресурсів з метою подолання негативних фінансових наслідків окремих фінансових ризиків. Основними напрямками самострахування є:

- створення резервного фонду підприємства, який формується у відповідності з законодавством та статутом підприємства;
- формування цільових резервних фондів (наприклад, фонд страхування цінового ризику, фонд уцінки товарів, фонд погашення безнадійної дебіторської заборгованості);
- формування страхових запасів матеріальних та фінансових ресурсів по окремих елементах обігових активів (запаси грошових коштів, сировини, готової продукції);
- нерозподілений залишок прибутку, який отримано в поточному періоді.

9.4. Зовнішнє страхування ризиків підприємства та напрями забезпечення його ефективності

Доцільність застосування зовнішнього страхування фінансових ризиків виникає у випадку неможливості їх нейтралізації за допомогою внутрішніх механізмів.

Зовнішнє страхування фінансових ризиків – це захист майнових інтересів підприємства (страхователя) у випадку настання страхового випадку страховими фірмами (страхувальниками) за рахунок грошових фондів, що сформовані ними за рахунок страхових внесків (страхових премій).

Основними передумовами зовнішнього страхування окремих видів фінансового ризику є наступні:

1. Наявність у підприємства страхового інтересу. Виділяють страховий повний та частковий інтереси:

- повний страховий інтерес визначає потребу підприємства у відшкодуванні страхувальником повного обсягу фінансових втрат, які понесло підприємство;
- частковий страховий інтерес визначає потребу підприємства у відшкодуванні страхувальником лише частини фінансових втрат, які понесло підприємство під час настання ризикового випадку.

2. Неможливість підприємства в повному обсязі відшкодувати фінансові втрати за рахунок власних фінансових ресурсів.

3. Високий ступінь ймовірності виникнення фінансового ризику. Ця умова визначає необхідність страхового захисту по окремих фінансових ризиках допустимої

та критичної їх груп, якщо внутрішні можливості їх нейтралізації вичерпані.

4. Неможливість прогнозування та регулювання ризику в рамках підприємства. Дана передумова може бути викликана недостатністю інформаційної бази для оцінки рівня ризику на підприємстві, що сприяє неможливості розробки управлінських рішень щодо нейтралізації фінансових ризиків. В таких випадках кращим вибором буде передача фінансових ризиків страховику.

5. Реальна та прийнятна для підприємства вартість страхових послуг щодо ризику. Дана умова є однією з головних, оскільки саме вартість страхування фінансових ризиків формує показник ефективності страхування. Якщо вартість страхування не відповідає рівню фінансового ризику та фінансовим можливостям підприємства, то від нього слід відмовитись.

Відносини, що виникають між страхувальником та страхователем, формалізуються у вигляді договору страхування, найбільш цікавою складовою якого з позицій фінансового менеджменту є умови страхування фінансових ризиків підприємства.

Основними з таких умов є наступні:

1. Обсяг страхової відповідальності страхувальника. Дана умова регламентує перелік ризиків, що приймаються страхувальником, та визначає повний або частковий рівень страхового захисту, що надається підприємству, по окремих видах фінансового ризику.

2. Розмір страхової оцінки майна підприємства (страхователя). Дана умова визначає метод здійснення оцінки відповідних активів та результати цієї оцінки. На основі страхової оцінки майна визначається страхова сума при використанні деяких систем страхування.

3. Розмір страхової суми. Дана сума характеризує обсяг грошових коштів, в межах якої страхувальник несе відповідальність по договору страхування, тобто незалежно від розмірів витрат, які отримало підприємство, відшкодування буде зроблене страхувальником в сумі, яка не перевищує страхову суму. Для підприємства страхова сума є максимальним обсягом страхового захисту по конкретних видах фінансового ризику.

4. Розмір страхового тарифу. Такий тариф може вимірюватись у відсотках до страхової суми (в даному випадку він характеризує питому вартість страхової послуги) або в абсолютній сумі. Він визначається на основі двох складових: нетто-ставки (НС) та розміру навантаження по даному виду ризику (НВС):

$$T_{\text{стр}} = \text{НС} + \text{НВС} \quad (9.4)$$

де $T_{\text{стр}}$ – страховий тариф по конкретному виду страхування.

Нетто-ставка призначена для формування страхувальником фонду виплат страхового відшкодування, а навантаження враховує питомі витрати страхувальника на здійснення страхових операцій, формування резервного фонду, нормативного рівня прибутковості.

5. Розмір страхової премії (внеску) та порядок її сплати. Дана премія представляє собою грошову суму, яку страхователь повинен сплатити страхувальнику у відповідності з укладеним договором. Величина цієї премії визначається такими основними факторами:

- страховою сумою;

- терміном страхування;
- розміром страхового тарифу.

Що ж стосується порядку сплати страхової премії, то він може визначатись наступним чином:

- у вигляді одноразового платежу, який носить авансовий характер та сплачується одразу після підписання договору страхування;
- у вигляді поточного платежу, сутність якого полягає у розподіленні певних сум по конкретних проміжках часу в рамках загального терміну дії договору страхування (наприклад, по кварталах, півріччях, місяцях).

Варто зазначити, що з точки зору підприємства більш прийнятним є сплата поточного платежу (премії).

6. Порядок визначення розміру страхового збитку підприємства. Страховий збиток представляє собою вартість втрачених активів підприємства та грошову оцінку фінансових його втрат. Дана сума визначається на основі домовленості сторін.

7. Порядок сплати страхового відшкодування. Страхове відшкодування представляє собою суму, яка сплачується страхувальником страхователю в якості покриття фінансового збитку в разі настання ризикового випадку. Порядок виплати страхового відшкодування передбачає визначення: граничного терміну розрахунків; вид платежу; можливість зниження суми відшкодування на розмір несплаченої страхової премії (якщо страхователь не сплатив частину страхової премії); випадків несплачування страхового відшкодування.

Одним з напрямків управління зовнішнім страхуванням фінансових ризиків з боку підприємства є оцінка ефективності страхування фінансових ризиків. Така оцінка може здійснюватись по наступних показниках:

1) коефіцієнт страхування, який відбиває ступінь страхового захисту по ризику та вираховується як співвідношення страхової суми та розміру страхової оцінки майна підприємства;

2) співвідношення розміру страхового тарифу та середнього розміру цього тарифу на страховому ринку по даному виду страхування;

3) розмір страхової премії та порядок її сплати;

4) розмір франшизи. Франшиза – це мінімальна частина збитку підприємства, яка не відшкодовується страховиком. Розрізняють систему страхування з використанням безумовної та умовної франшизи.

Література [6; 9; 16; 23; 27; 30]

ТЕМА 10

ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА ТА ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ

10.1. Інформаційна основа аналізу фінансового стану підприємства.

10.2. Показники оцінки фінансового стану підприємства.

10.3. Системи та методи фінансового планування на підприємстві.

10.4. Організація фінансового контролю на підприємстві.

10.1. Інформаційна основа аналізу фінансового стану підприємства.

Фінансовий стан – рівень збалансованості окремих структурних елементів активів і капіталу підприємства, а також рівень ефективності їх використання.

Оптимізація фінансового стану підприємства є однією із головних умов успішного його розвитку в майбутньому періоді. В той же час кризовий фінансовий стан підприємства свідчить про серйозну загрозу його банкрутства.

Фінансовий аналіз є одним з методів спостереження за пристосуванням підприємств до змін умов ринку. Фінансовий аналіз включає питання аналізу фінансового стану, прибутку, реалізації продукції та її собівартості. Ці питання мають вирішальний вплив на фінансовий стан підприємства.

Фінансовий аналіз – це засіб накопичення, трансформації й використання інформації фінансового характеру.

Фінансовий стан господарюючого суб'єкта – це характеристика його фінансової конкурентоспроможності, (тобто платоспроможності, кредитоспроможності), використання фінансових ресурсів і капіталу, виконання зобов'язань перед державою та іншими господарюючими суб'єктами.

Слід підкреслити, що основу фінансового аналізу, як і фінансового менеджменту в цілому, складає аналіз фінансових звітів. Фінансова інформація являє собою набір даних (в систематизованій певним чином формі) про склад господарських ресурсів, зобов'язань і фінансових джерел фірми; рівня прибутку й витрат, які дозволяють судити про очікувані доходи та пов'язані з ними ризики; оборотів фірми та якості її активів; об'єму та якості потоків грошових коштів.

У фінансовому менеджменті використовують наступні концепції фінансового обліку:

- 1) грошового вимірювання;
- 2) реалізації;
- 3) обережності;
- 4) матеріальності;
- 5) співставлення (накопичення);
- 6) вартості;
- 7) функціонуючого підприємства;
- 8) самостійно господарюючого суб'єкта;
- 9) постійності;
- 10) розкриття інформації;
- 11) об'єктивності;
- 12) подвійності.

Головна мета аналізу фінансових звітів – своєчасно виявляти й усувати недоліки в фінансовій діяльності та знаходити резерви поліпшення фінансового стану підприємства та його платоспроможності. При цьому необхідно вирішит наступні завдання

1) оцінити виконання плану по надходженню фінансових ресурсів і їх використанню з позиції поліпшення фінансового стану підприємства;

2) спрогнозувати можливі фінансових результатів, економічну рентабельність, виходячи з реальних умов господарчої діяльності й наявність, власні та позикові ресурси, розробку моделей фінансового стану за різноманітних варіантів використання ресурсів.

3) розробити конкретні заходи, спрямовані на підвищення ефективності використання фінансових ресурсів і зміцнення фінансового стану підприємства.

Основними джерелами інформації для аналізу фінансового стану підприємства є: бухгалтерський баланс (форма №1); звіт про фінансові результати (форма №2), звіт про власний капітал (форма №3), звіт про рух грошових коштів (форма №4), дані первинного й аналітичного бухгалтерського обліку, які деталізують окремі статті балансу.

Мета аналізу фінансових звітів – допомогти фінансовим аналітикам обґрунтувати свої фінансові плани, виявити слабкі місця у фінансових операціях фірми, вжити відповідних заходів, які допоможуть виправити становище, прийняти рішення про найефективніше вкладання коштів і ресурсів, скоригувати напрямки майбутньої діяльності фірми.

Аналіз фінансових звітів допомагає також вивчити ліквідність, платоспроможність, фінансову стійкість, кредитоспроможність підприємства. Масштаб і напрямок роботи при аналізі фінансових звітів залежать від конкретної мети аналізу.

Фінансова звітність забезпечує інформаційні потреби користувачів щодо:

- придбання, продажу та володіння цінними паперами;
- участі в капіталі підприємства;
- оцінки якості управління;
- оцінки здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов'язання;
- забезпеченості зобов'язань підприємства;
- визначення суми дивідендів, що підлягають розподілу;
- регулювання діяльності підприємства.

За допомогою аналізу фінансових звітів проводять: попередню (загальну) оцінку фінансового стану підприємства та змін його фінансових показників за звітний період; аналіз платоспроможності та фінансової стійкості підприємства; аналіз кредитоспроможності підприємства та ліквідності його балансу; аналіз фінансових результатів підприємства; аналіз обертання оборотних активів; оцінка потенційного банкрутства; аналіз доходності (рентабельності); аналіз використання капіталу; аналіз рівня самофінансування; аналіз валютної самоокупності.

Метою такої звітності і забезпечення загальних інформаційних потреб широкого кола користувачів, які покладаються на неї як на основне джерело фінансової інформації під час прийняття економічних рішень.

При аналізі фінансових звітів використовуються різні методи та прийоми.

До прийомів аналізу відносять: 1) горизонтальний (часовий) аналіз; 2) вертикальний (структурний) аналіз; 3) трендовий аналіз; 4) аналіз відносних показників (коефіцієнтів); 5) порівняльний аналіз; 6) факторний аналіз.

Методи можна узагальнити в дві основні групи:

1) неформалізовані: експертних оцінок; порівняльні; побудови системи показників; побудови системи аналітичних таблиць та ін.

2) формалізовані: ланцюгових підстановок; арифметичних різниць; балансовий; відсоткових чисел; простих і складних процентів; дисконтування та ін.

Крім того, широко застосовуються і традиційні методи економічної статистики: середніх та відносних величин; групування; індексний та ін

Для аналізу фінансових звітів використовують комплекс показників, що детально й усебічно характеризують господарське становище підприємства.

10.2. Показники оцінки фінансового стану підприємства.

Показники оцінки фінансового стану підприємства мають бути такими, щоб усі ті, хто пов'язаний із підприємством економічними відносинами, могли одержати відповідь на запитання, наскільки надійне підприємство як партнер у фінансовому відношенні, а отже, прийняти рішення про економічну доцільність встановлення таких відносин з підприємством.

У кожного з партнерів підприємства – акціонерів, банків, фіскальних органів – свій критерій економічної доцільності. Тому й показники оцінки фінансового стану мають бути такими, щоб кожний партнер зміг зробити вибір, виходячи з власних інтересів.

Таблиця 10.1

Показники оцінювання фінансового стану підприємства

Показник	Формула для розрахунку	Рекомендоване значення, тенденції змін
1	2	3
1. Показники ліквідності		
1.1. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Грошові кошти / Поточні зобов'язання	0,2 – 0,35
1.2. Коефіцієнт швидкої ліквідності	(Грошові кошти + поточні фінансові вкладення + дебіторська заборгованість) / Поточні зобов'язання	0,7 – 1,5
1.3. Коефіцієнт поточної ліквідності	Оборотні активи / Поточні зобов'язання	1 – 2,5
1.4. Коефіцієнт критичної ліквідності	(Оборотні активи – Запаси) / Поточні зобов'язання	0,7 – 1,5
2. Показники ділової активності		
2.1. Оборотноість оборотних активів	Чистий дохід / Середня величина оборотних активів	Збільшення
2.2. Тривалість одного обороту оборотних активів	365 / Коефіцієнт оборотності оборотних коштів	Зменшення
2.3. Оборотноість виробничих запасів	Собівартість реалізованої продукції / Середні виробничі запаси	Збільшення
2.4. Тривалість одного обороту виробничих запасів	365 / Коефіцієнт оборотності виробничих запасів	Зменшення
2.5. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Чистий дохід / Середня дебіторська заборгованість	Збільшення

2.6. Тривалість одного обороту дебіторської заборгованості	365 / Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Зменшення
2.7. Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Чистий дохід / Середня кредиторська заборгованість	Збільшення
2.8. Тривалість одного обороту кредиторської заборгованості	365 / Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Зменшення
2.9. Коефіцієнт стійкості економічного зростання	Реінвестований прибуток / Валюта балансу Або Реінвестований прибуток / Власний капітал	Збільшення
3. Показники фінансової стійкості		
3.1. Коефіцієнт фінансової стійкості	Власний капітал / Позиковий капітал	>0,8
3.2. Коефіцієнт фінансової стабільності	(Власний капітал + Довгострокові зобов'язання) / Валюта балансу	> 0,7-0,9
3.3. Коефіцієнт фінансової незалежності	Власний капітал / Валюта балансу	> 0,5
3.4. Коефіцієнт фінансової залежності	Позиковий капітал / Валюта балансу	< 0,5
3.5. Коефіцієнт фінансового ризику	Позиковий капітал / Власний капітал	< 0,8
3.6. Власний оборотний капітал	Власний капітал – Необоротні активи	Збільшення
3.7. Робочий капітал	Оборотні активи – Поточні зобов'язання	Збільшення
3.8. Коефіцієнт забезпеченості власним оборотним капіталом	Власний оборотний капітал / Оборотні активи	≥ 0,1 Збільшення
3.9. Коефіцієнт забезпеченості робочим капіталом	Робочий капітал / Оборотні активи	0,75 – 1 Збільшення
3.10. Коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу	Власний оборотний капітал / Власний капітал	0,2 – 0,5 Збільшення
4. Показники рентабельності		
4.1. Рентабельність продукції за операційним прибутком	Операційний прибуток / Собівартість реалізованої продукції	Збільшення
4.2. Рентабельність операційної діяльності	Операційний прибуток / Операційні витрати	Збільшення
4.3. Операційна рентабельність продажу	Операційний прибуток / Чистий дохід	Збільшення
4.4. Чиста рентабельність продажу	Чистий прибуток / Чистий дохід	Збільшення
4.5. Рентабельність активів	Чистий прибуток / Валюта балансу	Збільшення
4.6. Рентабельність власного капіталу	Чистий прибуток / Власний капітал	Збільшення
5. Показники руху грошових коштів		
5.1. Грошова рентабельність продажу	Чистий операційний грошовий потік / Чистий дохід	Збільшення
5.2. Грошове наповнення операційної маржі	Чистий операційний грошовий потік / Операційний прибуток	Збільшення
5.3. Коефіцієнт Бівера	(Чистий прибуток + Амортизація) / Позиковий капітал	> 0,2
5.4. Період погашення боргу	Позиковий капітал / Чистий операційний грошовий потік	Зменшення
5.5. Коефіцієнт ліквідності грошового потоку	(Позитивний грошовий потік + Δ грошових коштів) / Негативний грошовий потік	Збільшення

Аналіз майнового стану підприємства здійснюється за наступними показниками:

- сума господарських коштів, що знаходяться у власності та розпорядженні підприємства. Даний показник дає узагальнену вартісну оцінку активів, які перебувають на балансі підприємства (відповідає валюті балансу). Зростання цього показника свідчить про збільшення майнового потенціалу підприємства;

- питома вага активної частини основних засобів показує, яка частина основних засобів підприємства безпосередньо бере участь у виробничо-технологічному процесі та визначається як відношення активної частини основних засобів (машини, обладнання, транспортні засоби) до загальної вартості основних засобів підприємства. Зростання цього показника в динаміці – позитивна тенденція;

- коефіцієнт зносу характеризує частку зношених основних засобів у загальній їх вартості. Доповненням до цього показника є коефіцієнт придатності (сума обох коефіцієнтів складає 1 або 100%);

- коефіцієнт оновлення визначає, яку частину наявних на кінець звітнього періоду основних засобів становлять нові основні засоби;

- коефіцієнт вибуття показує, яка частина основних засобів, з котрими підприємство почало свою діяльність у звітньому періоді, вибула з причин зносу та інших причин;

Показники ліквідності та платоспроможності характеризують можливість підприємства розраховуватись за своїми поточними зобов'язаннями. Суть цих показників полягає в порівнянні поточних зобов'язань підприємства та його оборотних активів, які призначені забезпечити погашення цих заборгованостей.

Ліквідність підприємства – здатність підприємства розраховатися за своїми поточними фінансовими зобов'язаннями шляхом перетворення оборотних активів (ліквідних) на гроші.

Платоспроможність – здатність підприємства розраховатися з кредиторами негайно, в день настання строку платежів, тобто йдеться про постійну наявність у нього в необхідних розмірах платіжних засобів або активів, які можуть негайно бути перетворені у платіжні засоби (гроші, швидколіквідні цінні папери).

Аналіз ліквідності та платоспроможності. До основних показників ліквідності та платоспроможності належать:

- величина власних оборотних коштів (капіталу), яка характеризує ту частину власного капіталу, яка є джерелом покриття поточних активів підприємства. Розраховується цей показник як різниця між оборотними активами підприємства та короткостроковими зобов'язаннями. Власний оборотний капітал (далі – ВОК) необхідний для підтримання фінансової стійкості підприємства, оскільки перевищення оборотних активів підприємства над поточними зобов'язаннями означає, що підприємство не тільки може погасити свої короткострокові зобов'язання, але й має фінансові ресурси для розширення своєї діяльності в майбутньому. Наявність ВОК слугує для інвесторів та кредиторів позитивним індикатором вкладання коштів у підприємство;

- маневреність власного оборотного капіталу. Даний показник характеризує ту частину ВОК, яка перебуває у формі грошових коштів. Він показує, наскільки мобільними є власні джерела коштів. Зростання цього показника в динаміці – позитивна тенденція.

- загальний коефіцієнт покриття. Він показує, в якій мірі поточні зобов'язання забезпечуються поточними (оборотними) активами підприємства. Для нормального функціонування підприємства значення цього показника має знаходитися в межах від одиниці до двох. Нижня межа обумовлена тим, що оборотних активів повинно бути достатньо, для того, щоб погасити короткострокові зобов'язання, інакше підприємство може опинитися під загрозою банкрутства;

- коефіцієнт швидкої ліквідності показує, в якій мірі всі короткострокові зобов'язання можуть бути задоволені за рахунок високоліквідних активів. Основний зміст даного показника полягає в тому, що він допомагає оцінити можливість погашення підприємством короткострокових зобов'язань у випадку критичного становища (товарно-матеріальні запаси не мають ніякої ліквідної вартості). Орієнтоване значення цього показника складає 0.7-0.8.

- коефіцієнт абсолютної ліквідності – найбільш жорсткий критерій ліквідності, показує в якій мірі поточні фінансові зобов'язання підприємства забезпечені готовими засобами платежу на певну дату. Рекомендована межа цього показника – 0.2.

- частка власних оборотних коштів у покритті запасів характеризує вартість запасів, що покривається власними оборотними коштами. Особливе значення цей показник має для підприємств торгівлі.

Показники фінансової стійкості підприємства дозволяють виявити рівень фінансового ризику, пов'язаного зі структурою джерел формування капіталу підприємства, а відповідно і ступінь фінансової стабільності в процесі майбутнього розвитку підприємства. Найбільш поширеними показниками даної групи є:

- коефіцієнт автономії характеризує частку власного капіталу підприємства у загальній сумі коштів, інвестованих у його діяльність. Чим вищий цей коефіцієнт, тим більш фінансово стійким і незалежним від кредиторів є підприємство. Доповненням до цього показника є коефіцієнт заборгованості. Сума обох коефіцієнтів дорівнює 1 (або 100%);

- коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яку частку займає власний капітал, інвестований в оборотні активи підприємства, в загальній сумі власного капіталу (тобто, яка частина власного капіталу перебуває у високооборотній та високоліквідній його формі).

- коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів характеризує структуру капіталу підприємства і визначається наступним чином:

$$K_{дз} = \frac{\text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Довгострокові зобов'язання} + \text{Власний капітал}} \quad (10.1)$$

Зростання цього показника – негативна тенденція, яка означає, що підприємство все сильніше починає залежати від зовнішніх інвесторів.

- коефіцієнт фінансування характеризує обсяг залучених позичених коштів на одиницю власного капіталу, тобто ступінь залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування.

Показники ділової активності дозволяють проаналізувати, наскільки ефективно підприємство використовує свої ресурси. Вони є індикатором його виробничо-комерційної активності. Як правило, до цієї групи належать різні показники оборотності. Показники оборотності мають велике значення для оцінки фінансового

стану підприємства, оскільки швидкість обороту його коштів, тобто швидкість перетворення в грошову форму, безпосередньо впливає на платоспроможність підприємства. Вони можуть розраховуватися як у оборотах, так і в днях.

У фінансовому менеджменті найбільш часто використовуються наступні показники оборотності:

- коефіцієнт оборотності активів – характеризує ефективність використання підприємством всіх активів, або показує, скільки грошових одиниць реалізованої продукції принесла кожна одиниця активів;

- коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості визначає швидкість перетворення дебіторської заборгованості в грошові кошти протягом звітного періоду. Як правило, цей показник прийнято порівнювати з коефіцієнтом оборотності кредиторської заборгованості. Такий підхід дозволяє порівняти умови комерційного кредитування, якими підприємство користується у інших суб'єктів господарювання, з тими умовами кредитування, яке підприємство надає іншим підприємствам;

- коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості показує, скільки підприємству необхідно оборотів для оплати виставлених рахунків.

- коефіцієнт оборотності товарно-матеріальних запасів (далі – ТМЗ) відображає швидкість, з якою ТМЗ обертаються протягом звітного періоду. Чим вищим є цей показник, тим краще: низький рівень запасів зменшує ризик, пов'язаний з неможливістю реалізувати продукцію та вказує на ефективне використання капіталу. Вищевказані показники оборотності можна розрахувати в днях. Для цього необхідно кількість днів в році (360 або 365) розділити на розглянуті нами показники. Тоді можна визначити, скільки в середньому днів вимагається для оплати дебіторської та кредиторської заборгованості, а також для реалізації запасів.

Показники рентабельності характеризують здатність підприємства генерувати необхідний прибуток в процесі господарської діяльності та визначають загальну ефективність використання активів та вкладеного капіталу. Найбільш поширеними показниками рентабельності підприємства в контексті фінансового менеджменту є:

- коефіцієнт рентабельності активів розраховується як відношення чистого прибутку до середньорічної вартості активів підприємства. Він вказує, скільки грошових одиниць чистого прибутку отримало підприємство на одну грошову одиницю активів, вкладених в підприємство, незалежно від джерел їх залучення;

- коефіцієнт рентабельності реалізації характеризує прибутковість операційної (виробничо-комерційної) діяльності підприємства. Розраховується цей показник як відношення прибутку (валового або чистого) до обсягу реалізованої продукції і показує, скільки грошових одиниць прибутку принесла кожна грошова одиниця реалізованої продукції;

- коефіцієнт рентабельності власного капіталу дозволяє визначити ефективність використання капіталу, інвестованого власниками. В західних країнах він здійснює суттєвий вплив на рівень котирування акцій компаній. Цей показник показує, скільки грошових одиниць чистого прибутку заробила кожна грошова одиниця, вкладена власниками підприємства.

Аналіз стану та діяльності підприємства на ринку капіталів. Показники стану та діяльності підприємства на ринку капіталів – це передусім показники, які цікавлять

власників (акціонерів) підприємства та потенційних інвесторів. Основними показниками цієї групи є:

- прибуток на акцію показує, яка частка чистого прибутку припадає на одну звичайну акцію, яка перебуває в обігу. Розраховується цей показник як відношення суми чистого прибутку до загальної кількості акцій в обігу. Якщо в структурі підприємства є привілейовані акції, то з чистого прибутку має бути виключена сума дивідендів, виплачених по привілейованих акціях. Таким чином, прибуток на акцію (далі – ПНА) визначається за формулою:

$$ПНА = \frac{\text{Чистий прибуток} - \text{Дивіденди по привілейованих акціях}}{\text{Кількість звичайних акцій в обігу}} \quad (10.2)$$

- рентабельність акції характеризує відсоток повернення на капітал, вкладений в акції підприємства і визначається як співвідношення дивідендів на акцію та ринкової вартості акції;

- цінність акції показує, як ринок цінних паперів оцінює результати діяльності підприємства та його перспективи. Він показує, скільки грошових одиниць згодні сплатити акціонери за одну грошову одиницю чистого прибутку підприємства, і розраховується наступним чином:

$$Ц / П = \frac{\text{Ринкова вартість акції}}{\text{Прибуток на акцію}} \quad (10.3)$$

- коефіцієнт виплати дивідендів визначає, яка частина прибутку була виплачена акціонерам у вигляді дивідендів. Розраховується він як відношення дивіденду на акцію до прибутку на акцію;

- коефіцієнт котирування акції розраховується за наступною формулою:

$$K_{ка} = \frac{\text{Ринкова ціна акції}}{\text{Облікова ціна акції}} \quad (10.4)$$

Облікова (балансова) ціна акції характеризує частку власного капіталу, яка припадає на одну акцію (відповідно до даних бухгалтерського обліку та звітності). Облікова ціна акції складається з номінальної вартості, частки емісійного прибутку (різниця між ринковою вартістю акції та номіналом) та частки прибутку, накопиченого та вкладеного в розвиток підприємства. Значення даного показника більше одиниці означає, що потенційні акціонери готові сплатити за акцію ціну, яка перевищує реальну оцінку капіталу.

10.3. Системи та методи фінансового планування.

Фінансове планування представляє собою процес розробки системи фінансових планів та нормативних показників по забезпеченню розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами та підвищенню ефективності його фінансової діяльності в наступному періоді.

Фінансове планування на підприємстві засноване на використанні трьох основних систем:

- 1) прогнозування фінансової діяльності;
- 2) поточне планування фінансової діяльності;
- 3) оперативне планування фінансової діяльності.

Всі вони знаходяться у взаємозв'язку та реалізуються в певній послідовності.

1. Система прогнозування фінансової діяльності. Вона спрямована на розробку фінансової стратегії підприємства. Фінансова стратегія підприємства представляє собою систему довгострокових цілей фінансової діяльності підприємства, що визначаються його фінансовою ідеологією, та найоптимальніших шляхів їх досягнення. Фінансова стратегія підприємства, яка є складовою частиною загальної стратегії економічного розвитку підприємства, носить підпорядкований до неї характер і повинна узгоджуватись з її цілями та напрямками.

Основним етапом формування фінансової стратегії є розробка фінансової політики, яка представляє собою форму реалізації фінансової стратегії підприємства в розрізі найбільш важливих аспектів фінансової діяльності на окремих етапах її здійснення.

2. Система поточного планування фінансової діяльності. Таке планування полягає в розробці конкретних видів поточних фінансових планів, які дозволяють визначити на наступний період всі джерела фінансування розвитку підприємства, сформуванню структури його активів та капіталу на кінець планового періоду. Поточні плани фінансової діяльності розробляються на наступний рік з розбивкою по кварталах. Основними видами поточних фінансових планів є:

1) План доходів та витрат по операційній діяльності. Метою його розробки є визначення суми чистого прибутку від виробничо-комерційної діяльності підприємства.

2) План доходів та витрат по інвестиційній діяльності. Метою розробки цього плану є визначення обсягу потреби у фінансових ресурсах для реалізації інвестиційних програм, а також можливих надходжень цих коштів в процесі здійснення інвестиційної діяльності.

3) План надходження та витрачання грошових коштів. Метою розробки є забезпечення постійної платоспроможності підприємства на всіх етапах планового періоду.

4) Балансовий план відображає результати прогнозування складу активів та структури фінансових коштів на кінець планового періоду. Метою розробки є визначення необхідного приросту окремих видів активів із забезпеченням їх внутрішньої збалансованості, а також формування оптимальної структури капіталу, яка забезпечує достатню фінансову стійкість підприємства.

3. Система оперативного планування фінансової діяльності. Сутність її полягає в розробці комплексу короткострокових планових завдань по фінансовому забезпеченню основних напрямків господарської діяльності підприємства. Головною формою такого планового завдання є бюджет.

Бюджет – це оперативний план на короткостроковий період (в рамках до одного року), який відображає витрати та надходження фінансових коштів в процесі здійснення конкретних видів господарської діяльності.

Розробка планових бюджетів на підприємстві спрямована на вирішення наступних задач:

- визначення обсягу та складу витрат, пов'язаних з діяльністю окремих структурних одиниць та підрозділів підприємства;
- забезпечення покриття цих витрат фінансовими ресурсами з різних джерел.

Процес бюджетування носить безперервний характер. Система бюджетів

підприємства може включати різні їх види, які класифікуються за наступними ознаками:

1. За сферами діяльності виділяються:

- бюджет за операційною діяльністю;
- бюджет за інвестиційною діяльністю – він деталізує показники;
- бюджет за фінансовою діяльністю.

Всі дані види бюджетів деталізують показники поточних планів по відповідних сферах діяльності підприємства.

2. За методами розробки виділяють:

- стабільний бюджет – його показники не залежать від зміни обсягів діяльності підприємства (наприклад, бюджет витрат на охорону підприємства).
- гнучкий бюджет – передбачає встановлення нормативних витрат, які розраховуються на основі показників діяльності.

3. За широтою номенклатури витрат виділяють:

- функціональний бюджет – він розробляється по одній або двох статтях витрат (наприклад, бюджет оплати праці).
- комплексний бюджет – розробляється на основі широкої номенклатури витрат (наприклад, бюджет адміністративно – управлінських витрат).

Особливою формою бюджету є платіжний календар, який розробляється по окремих видах руху грошових коштів (податковий платіжний календар, платіжний календар по розрахунках з постачальниками) та по підприємству в цілому (в цьому випадку він конкретизує поточний фінансовий план надходження та витрат грошових коштів). Даний документ складається з двох частин:

- графік витрачання грошових коштів;
- графік надходження грошових коштів.

10.4. Організація фінансового контролю на підприємстві.

Створення систем внутрішнього фінансового контролю є невід’ємною частиною загальної системи управління підприємством.

Внутрішній контроль – це процес перевірки виконання всіх управлінських рішень щодо фінансової діяльності з метою реалізації фінансової стратегії підприємства та запобігання кризовим явищам в його діяльності.

Така система внутрішнього контролю може будуватись по лінійному або функціональному принципу, але останнім часом найбільшої популярності набула комплексна система внутрішнього контролю, яка носить назву «контролінг» і базується на принциповому положенні – «управління за відхиленнями». В загальній системі контролінгу основне місце займає фінансовий контролінг.

Фінансовий контролінг – це контролююча система, яка забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках фінансової діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених та прийняття оперативних управлінських рішень. Основними функціями фінансового контролінгу є наступні:

- спостереження за ходом реалізації планових фінансових завдань;
- вимір ступеню відхилення фактичних результатів фінансової діяльності від

передбачених;

- діагностування на основі розмірів відхилень можливості значного погіршення фінансового стану та зниження темпів фінансового розвитку підприємства;
- розробка оперативних управлінських рішень по нормалізації фінансової діяльності підприємства у відповідності з його цілями;
- коригування при необхідності окремих цілей та показників фінансового розвитку в зв'язку із зміною зовнішнього фінансового середовища та внутрішніх умов здійснення господарської діяльності підприємства.

Основними етапами організації фінансового контролінгу на підприємстві є:

1. Визначення об'єкту контролінгу. Таким об'єктом є управлінські рішення за основними аспектами фінансової діяльності підприємства.

2. Визначення видів та сфери контролінгу. Виділяють наступні види фінансового контролінгу:

- стратегічний контролінг;
- поточний контролінг;
- оперативний контролінг.

3. Формування системи пріоритетних показників, які контролюються. Вся система показників, що входять в сферу кожного виду контролінгу, ранжується за значущістю. В процесі такого ранжування обираються спочатку найбільш пріоритетні показники (пріоритети першого порядку), потім формується система пріоритетних показників другого рівня, третього рівнів. При чому показники кожного з нижчих рівнів повинні знаходитися у факторному взаємозв'язку з показниками попередніх (вищих) рівнів з метою пояснення причин відхилення фактичних величин від передбачених плановими завданнями.

4. Розробка системи кількісних стандартів контролю. В якості стандартів виступають стратегічні цільові нормативи, показники поточних планів та бюджетів, система норм та нормативів. Такі стандарти можуть встановлюватись в абсолютних або у відносних показниках і можуть носити стабільний або гнучкий характер.

5. Побудова системи моніторингу показників фінансового контролінгу. Дана система представляє собою механізм постійного спостереження за показниками фінансової діяльності, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених та виявлення причини цих відхилень.

Побудова системи моніторингу фінансової діяльності здійснюється по наступних етапах:

- формування системи інформативних звітних показників по кожному виду фінансового контролінгу. Дана система представляє собою первинну інформаційну базу для здійснення подальших розрахунків агрегованих показників;
- розробка системи узагальнюючих показників, які відображують фактичні результати досягнення передбачених кількісних стандартів контролю
- визначення структури та показників форм контрольних звітів виконавців. Така форма стандартного контрольного звіту диференціюється у відповідності із змістом доведеного виконавцю бюджету або плану;
- визначення контрольних періодів по кожному виду фінансового контролінгу

та кожній групі показників, які контролюються. На даному етапі встановлюється періодичність подання контрольних звітів. Вони можуть бути: тижневими контрольними звітами; місячними контрольними звітами; квартальними контрольними звітами.

6. Встановлення розмірів відхилень фактичних результатів показників від встановлених стандартів. По відносним показникам всі відхилення диференціюються на:

- позитивні;
- негативні «допустимі»;
- негативні «критичні».

7. Виявлення основних причин відхилень фактичних результатів показників від встановлених стандартів проводиться по підприємству в цілому та по окремих «центрах відповідальності».

8. Формування системи алгоритмів дій по усуненню відхилень. Такі алгоритми можуть бути наступними:

- «нічого не робити» – такий алгоритм застосовується, коли розмір від’ємних відхилень значно нижче передбаченого «критичного» рівня;
- «усунути відхилення» – система дій передбачає пошук та реалізацію резервів щодо забезпечення виконання цільових, планових показників (наприклад, підсилений режим економії);
- змінити систему планових або нормативних показників – така реакція може прийматися у тих випадках, коли можливості нормалізації окремих аспектів фінансової діяльності обмежені або відсутні. В таких випадках в систему цільових нормативів вносяться пропозиції щодо їх коригування.

Література [7; 15; 17; 30; 31; 32]

ТЕМА 11

АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ

11.1. Сутність, види і процедури банкрутства підприємства.

11.2. Політика антикризового фінансового управління на підприємстві.

11.3. Методичні підходи до виявлення ситуації банкрутства.

11.4. Зміст та етапи управління санацією та оцінка ефективності її здійснення.

11.1. Сутність, види і процедури банкрутства підприємства.

У відповідності із Законом України «Про банкрутство» під банкрутством розуміється пов’язана з недостатністю активів у ліквідній формі нездатність юридичної особи задовольнити у встановлений термін зобов’язання, які пред’явлені йому зі сторони кредиторів, і виконати зобов’язання перед бюджетом.

З позицій «Фінансового менеджменту» банкрутство представляє собою реалізацію катастрофічних ризиків підприємства в процесі його фінансової діяльності, внаслідок якого воно нездатне задовольнити у визначений термін вимоги кредиторів

та виконати зобов'язання перед бюджетом.

Банкрутство підприємства є результатом розвитку кризових явищ (фінансової кризи) в його діяльності.

Розвитку фінансової кризи на підприємстві можуть сприяти ряд факторів, які поділяються на дві групи:

1) Зовнішні (незалежні від діяльності підприємства): спад кон'юнктури в економіці; значний рівень інфляції; нестабільність податкового законодавства; нестабільність фінансового та валютного ринків; посилення конкуренції в галузі; криза окремої галузі.

2) Внутрішні (залежні від діяльності підприємства): втрата клієнтів та покупців готової продукції; зменшення кількості замовлень та угод на збут товару; неритмічність виробництва; підвищення собівартості та зниження продуктивності праці; зростання розміру неліквідних оборотних коштів та наднормативні запаси; зменшення обсягів реалізації продукції.

Усі перераховані фактори сприяють створенню певних передумов (причин) виникнення ситуації банкрутства:

1) Зниження прибутковості, наслідком чого є дефіцит власних оборотних коштів та виникнення тотальної заборгованості;

2) Досить довготривала неплатоспроможність підприємства, причиною якої є низька ліквідність його активів.

3) Порушення фінансової стійкості підприємства, яке заважає нормальному ходу господарської діяльності. Сутність цього положення полягає в тому, що обсяг позикового капіталу підприємства значно перевищує обсяг його активів. Мова йде про виникнення так званої «чистої від'ємної вартості»(ЧВВ), яка визначається як різниця між сумою позикового капіталу (ПК) та сумою активів (А):

$$\text{ЧВВ} = \text{ПК} - \text{А} \quad (11.1)$$

4) Значна незбалансованість на протязі досить довгого періоду обсягів його грошових потоків. Йдеться про значне перевищення обсягів від'ємного грошового потоку над позитивним та відсутність перспектив змінити цю тенденцію.

Поняття банкрутства характеризується наступними його видами:

1. Реальне банкрутство. Воно характеризує повну нездатність підприємства відновити в наступному періоді свою фінансову стійкість та платоспроможність внаслідок значних втрат капіталу, який використовується. Ці втрати не дозволяють підприємству ефективно здійснювати господарську діяльність, і воно оголошується банкрутом.

2. Технічне банкрутство. Таке банкрутство умовно можна назвати «тимчасовим». В даному випадку сума активів підприємства значно перевищує обсяг його позикового капіталу. В наявності тільки ситуація, яка характеризується тимчасовою неплатоспроможністю підприємства, яка викликана значним простроченням його дебіторської заборгованості. Розмір дебіторської заборгованості перевищує обсяг кредиторської заборгованості, тобто таке банкрутство викликане невідповідністю грошових потоків у часі, немає синхронності надходження та витрачання грошових коштів. Технічне банкрутство при ефективному антикризовому управлінні може бути усунуте і не привести до юридичного банкрутства.

3. Навмисне банкрутство. Воно характеризує сплановане створення

(збільшення) керівником підприємства або власником неплатоспроможності; спричинення цими особами економічного збитку підприємству в особистих інтересах або в інтересах інших осіб. Такі факти переслідуються законом.

4. Фіктивне банкрутство. Воно характеризує завчасно невірне об'явлення підприємством про свою нездатність розрахуватись по зобов'язаннях з метою неправдивого інформування кредиторів для отримання від них відстрочки (розстрочки) виконання своїх кредитних зобов'язань або знижки з суми кредитної заборгованості.

Основним законодавчим нормативним актом, який регулює умови та порядок визнання підприємства банкрутом, є Закон України «Про банкрутство». У відповідності з цим документом розгляд справ про визнання підприємства банкрутом здійснює арбітражний суд.

Порядок порушення та розгляду справи про банкрутство такий:

1. Подання заяви про порушення справи про банкрутство підприємства. Таку заяву можуть подавати:

а) Будь-який з кредиторів підприємства-боржника. Кредитор має право звернутися з такою заявою до арбітражного суду, якщо дебітор нездатен задовольнити на протязі одного місяця визнані ним претензійні вимоги.

б) Органами державної податкової адміністрації, контрольно-ревізійної служби, прокурором. Така заява направляється до суду у випадку виявлення цими суб'єктами ознак навмисного або фіктивного банкрутства та в інших випадках, які передбачено законодавством.

в) Самим підприємством-боржником. Для подачі такої заяви необхідне рішення власника або керуючого органу.

2. Судове виробництво по справі про банкрутство підприємства.

Після порушення справи про банкрутство суд повинен опублікувати в офіціальних виданнях уряду та місцевій пресі об'яву про наступне слухання справи, в якій вказується: найменування та адреса суду; найменування та адреса підприємства-боржника; підстава для порушення справи про банкрутство; звернення до кредиторів та зацікавлених сторін та термін, в який вони зможуть пред'явити свої вимоги.

Метою судового виробництва є встановлення реальних причин неплатоспроможності підприємства, можливостей та форм їх усунення.

3. Прийняття арбітражним судом рішення по справі про банкрутство підприємства. Варіанти такого рішення можуть бути наступні:

а) відхилення заяви у випадку виявлення фінансової спроможності підприємства-боржника. Таке рішення може бути прийняте у випадку технічного або фіктивного банкрутства, коли підприємство в змозі задовольнити вимоги, які йому пред'являються;

б) припинення виробництва по справі у зв'язку із здійсненням реорганізаційних процедур. Такі процедури спрямовані на упередження ліквідації підприємства та його вихід з фінансової кризи. Сутність їх зводиться до зовнішнього управління майном та санації.

в) визнання підприємства-боржника банкрутом та його ліквідація. В цьому випадку суд виносить Постанову про визнання підприємства банкрутом. З моменту визнання боржника банкрутом:

- припиняється підприємницька діяльність даного підприємства;
- до ліквідаційної комісії переходять права розпорядження майном банкрута
- вважаються такими, що вийшли, терміни всіх боргових зобов'язань банкрута
- завершується нарахування пені та відсотків по всіх видах заборгованості.

Цікавим є те, що арбітражний суд може признати недійсними будь-які угоди щодо продажу майна боржника, який здійснено на протязі 3-х місяців до моменту порушення справи про банкрутство, якщо такий продаж здійснено в інтересах боржника.

Цією ж постановою суду визначається ліквідаційна комісія та порядок ліквідаційних процедур (конкурсного виробництва). Цілий ряд таких процедур тісно пов'язаний з функціями фінансового менеджменту.

- вилучення та оцінка майна підприємства-банкрута за балансовою вартістю. Основою для такої оцінки є проведення повної інвентаризації майна підприємства. По орендованих активах інвентаризаційні описи складаються окремо по кожному орендодавцю. По нематеріальних активах в описі вказуються найменування, первісна вартість, сума амортизації, термін корисного використання, дата придбання нематеріальних активів;

- визначення обсягу та складу ліквідаційної маси (це майно підприємства-банкрута, яке призначене для реалізації з метою забезпечення вимог кредиторів). Ліквідаційну масу визначають шляхом вилучення з балансової вартості майна підприємства:

- вартості майна, що є предметом застави;
- вартості майна, що орендоване або знаходиться на відповідальному зберіганні у боржника;
- вартість об'єктів житлового фонду, дитячих дошкільних закладів, виробничої та комунальної інфраструктури;
- оцінка майна, що входить до складу ліквідаційної маси, за ринковою вартістю;
- визначення обсягів реальних фінансових зобов'язань підприємства-банкрута.

Ліквідаційна комісія аналізує всі фінансові зобов'язання підприємства та складає список визнаних та відхиленних вимог кредиторів та черговості їх погашення та впродовж встановленого терміну направляє цей список кредиторам.

- Визначення ефективних форм продажу майна. При виборі форм продажу критерієм є отримання максимальної суми коштів від реалізації майна підприємства – банкрута.

- Забезпечення задоволення претензій кредиторів за рахунок коштів від реалізації майна підприємства-банкрута. Задоволення претензій здійснюється за певною чергою. Вимоги кожної наступної черги задовольняються після повного задоволення вимог попередньої черги, а у випадку недостатності майна для задоволення вимог однієї черги, претензії погашаються пропорційно сумі, яка належить кожному кредитору. Майно, що залишилось після задоволення вимог кредиторів та членів трудового колективу, передається власникам підприємства.

- Розробка ліквідаційного балансу підприємства-банкрута. На основі результатів своєї діяльності ліквідаційна комісія складає ліквідаційний баланс –

баланс, який складено після реалізації необхідної частини активів підприємства-банкрута та повного задоволення всіх вимог кредиторів. Даний баланс передається для затвердження до арбітражного суду. Якщо по результатах ліквідаційного балансу майна не залишилось, арбітражний суд виносить постанову про ліквідацію юридичної особи – банкрута. Якщо майна підприємства було достатньо для задоволення всіх вимог кредиторів, підприємство вважається вільним від заборгованості та може продовжувати свою підприємницьку діяльність.

Основною метою антикризового фінансового управління на підприємстві є розробка та реалізація заходів, спрямованих на швидке відновлення платоспроможності та достатній рівень фінансової стійкості, забезпечення його виходу з кризового фінансового стану.

11.2. Політика антикризового фінансового управління на підприємстві.

Для цього на підприємстві розробляється спеціальна політика антикризового фінансового управління.

Політика антикризового фінансового управління полягає в розробці системи методів попередньої діагностики загрози банкрутства та приведення в дію механізмів фінансового оздоровлення підприємства з метою виходу його з кризового фінансового стану.

Дана політика здійснюється за наступними етапами:

1) Здійснення постійного моніторингу фінансового стану підприємства. Основна мета даного етапу – виявлення ознак кризового розвитку підприємства. З цією метою виділяються особливі об'єкти спостереження, які називаються «об'єктами кризового поля».

2) Визначення масштабів кризового стану підприємства. Визначення даних масштабів дозволяє обґрунтовано обрати механізми захисту від можливого банкрутства (внутрішні або зовнішні механізми протидії банкрутству).

3) Дослідження факторів, що обумовлюють кризовий розвиток підприємства.

4) Визначення системи цілей виходу підприємства з кризового стану.

Такі цілі повинні узгоджуватись з масштабами кризового стану підприємства. З урахуванням цього виділяють такі принципові підходи до визначення цілей:

- усунення неплатоспроможності підприємства;
- відновлення фінансової стійкості підприємства;
- зміна фінансової стратегії з метою забезпечення стійкого економічного зростання.

5) Вибір та використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства, які відповідають масштабам кризового фінансового стану підприємства.

Виділяють наступні внутрішні механізми фінансової стабілізації підприємства:

а) Оперативний механізм стабілізації представляє собою систему заходів, яка спрямована як на зменшення розміру поточних зовнішніх та внутрішніх фінансових зобов'язань підприємства в короткостроковому періоді, так і на збільшення суми грошових активів, які покривають ці зобов'язання.

Скороченню поточних фінансових зобов'язань сприяє:

- реструктуризація портфеля короткострокових фінансових кредитів та

продлонгація деяких з них;

- збільшення періоду товарного кредиту;
- відстрочки розрахунків по деяких видах внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства.

Збільшенню суми грошових активів підприємства можуть сприяти наступні заходи:

- прискорення інкасації дебіторської заборгованості;
- зниження періоду надання товарного кредиту підприємством своїм клієнтам та збільшення його вартості;
- уцінка важко ліквідних запасів товарно-матеріальних цінностей до рівня ціни попиту.

б) Тактичний механізм стабілізації представляє собою систему заходів, що спрямовані на досягнення точки фінансової рівноваги підприємства в наступному періоді. Модель такої рівноваги має такий вигляд:

$$\begin{aligned} \text{ОГвфр} &= \text{ОСвфр} \\ &\text{або} \\ \text{ЧПо} + \text{АВ} + \Delta\text{АК} + \Delta\text{ВФРі} &= \Delta\text{Івфр} + \text{Див.} + \text{УПроб} + \text{СП} + \Delta\text{РФ} \end{aligned} \quad (11.2)$$

де ОГвфр – можливий обсяг генерування власних фінансових ресурсів на підприємстві; ОСвфр – необхідний обсяг споживання власних фінансових ресурсів; ЧПо – сума чистого операційного прибутку; АВ – сума амортизаційних відрахувань; ΔАК – приріст акціонерного капіталу підприємства за рахунок додаткової емісії акцій в абсолютному вимірі; ΔВФРі – приріст власних фінансових ресурсів за рахунок інших джерел; ΔІвфр – приріст обсягу інвестицій, що фінансуються за рахунок власних джерел; Див. – сума фонду виплати дивідендів; УПроб – сума коштів участі найманих робітників у прибутку підприємства; СП – обсяг соціальних зовнішніх програм, що фінансуються з прибутку; ΔРФ – приріст суми резервного фонду.

З метою кількісної оцінки ступеню досягнення підприємством фінансової рівноваги використовується коефіцієнт фінансової рівноваги (КФР):

$$\text{КФР} = \text{ОГвфр} : \text{ОСвфр} \quad (11.3)$$

Значення даного показника повинно наближатись до одиниці, що свідчить про відповідність можливостей генерування та потреби підприємства у власних фінансових ресурсах.

в) Стратегічний механізм стабілізації представляє собою систему заходів, що спрямовані на підтримання досягнутої фінансової рівноваги підприємства у довгостроковому періоді. Основою цього механізму є використання моделі стійкого економічного росту підприємства. Формульне зображення цієї моделі має вигляд:

$$\text{ТПоб} = \text{КРЕоб} * \text{ККП} * \text{КЛА} * \text{Коа} \quad (11.4)$$

де ТПоб – темп приросту обсягу реалізації продукції; Креол – коефіцієнт рентабельності реалізації продукції (рентабельності обороту), який визначається як співвідношення чистого прибутку до обсягу реалізації продукції; ККП – коефіцієнт капіталізації чистого прибутку, що визначає частку нерозподіленого прибутку в загальному обсязі чистого прибутку; КЛА – коефіцієнт левериджу активів, який

визначається як співвідношення вартості активів підприємства до суми власного капіталу підприємства; Коа – коефіцієнт оборотності активів.

Дана модель дозволяє визначити оптимальні темпи розвитку обсягів діяльності підприємства та забезпечити досягнення фінансової рівноваги в довгостроковій перспективі.

6) Вибір ефективних форм санації підприємства. На цьому етапі необхідне обґрунтування найбільш ефективних форм санації з метою досягнення фінансового оздоровлення підприємства в найбільш короткі терміни і з максимальною ефективністю.

7) Здійснення контролю за результатами розробки заходів по виводу підприємства з фінансової кризи. Здійснення цього етапу ґрунтується на використанні на підприємстві системи оперативного контролінгу.

11.3. Методичні підходи до виявлення ймовірності банкрутства

Виявлення кризових факторів розвитку підприємства та виявлення ситуації можливого банкрутства підприємства є одним з важливих етапів політики антикризового управління на підприємстві. Така оцінка і прогнозування є предметом діагностики банкрутства.

Діагностика банкрутства – це система цільового фінансового аналізу, що спрямований на виявлення таких параметрів кризового розвитку підприємства, які можуть призвести підприємство до банкрутства.

Виділяють дві системи діагностики банкрутства: систему експрес-діагностики та систему фундаментальної діагностики.

1. Система експрес-діагностики банкрутства представляє собою систему регулярної оцінки кризових параметрів фінансового розвитку підприємства, що базується на даних фінансового обліку і стандартних алгоритмах аналізу.

Мета даної системи діагностики полягає в ранньому виявленні ознак кризового розвитку підприємства та попередній оцінці масштабів його кризового стану.

Основними етапами здійснення такої діагностики є:

- визначення об'єктів спостереження «кризового поля». В якості таких об'єктів виступають наступні показники: чистий грошовий потік, ринкова вартість підприємства, структура капіталу, склад фінансових зобов'язань по терміновості погашення, склад активів підприємства, склад поточних витрат підприємства;
- формування системи індикаторів оцінки загрози банкрутства. Такі індикатори формуються по кожному об'єкту кризового поля;
- аналіз окремих сторін кризового фінансового розвитку підприємства за допомогою стандартних методів. В його основі лежить порівняння фактичних показників-індикаторів з плановими (нормативними) та виявлення розмірів відхилень в динаміці;
- попередня оцінка масштабів кризового фінансового стану підприємства. Така оцінка може даватись в наступних варіантах:
 - легка фінансова криза;
 - глибока фінансова криза;
 - фінансова катастрофа.

Отже, система експрес-діагностики банкрутства дозволяє виявити ознаки кризового розвитку на ранніх стадіях та створює передумови для прийняття оперативних заходів по їх нейтралізації.

2. Фундаментальна система діагностики банкрутства представляє систему оцінки параметрів кризового фінансового розвитку підприємства, що базується на використанні методів факторного аналізу та прогнозування.

Основними цілями такої діагностики є:

- прогнозування розвитку окремих факторів, які створюють загрозу банкрутства, та їх негативних наслідків;
- оцінка та прогнозування здатності підприємства до нейтралізації загрози банкрутства за рахунок внутрішніх механізмів стабілізації.

Виділяють наступні етапи реалізації фундаментальної діагностики банкрутства:

1. Класифікація основних факторів, які обумовлюють кризовий фінансовий розвиток підприємства.

2. Проведення комплексного аналізу з використанням спеціальних методів оцінки окремих факторів на кризовий фінансовий розвиток. До таких методів відносяться:

- повний комплексний аналіз фінансових коефіцієнтів;
- кореляційний аналіз здійснюється за допомогою побудови одно- або багатфакторних моделей, які дають основу для диференціації факторів за ступенем впливу на фінансовий розвиток підприємства;
- SWOT-аналіз базується на оцінці слабких та сильних сторін підприємства в розрізі внутрішніх факторів, а також позитивного та негативного впливу окремих зовнішніх факторів, що обумовлюють кризовий розвиток підприємства;
- «Модель Альтмана» представляє алгоритм інтегральної оцінки загрози банкрутства підприємства, який заснований на комплексному врахуванні найважливіших показників, що діагностують кризовий фінансовий стан. Сутність її зводиться до розрахунку інтегрального показника рівня загрози банкрутства (Z – показник Альтмана) наступним чином:

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5 \quad (11.5)$$

де X_1 – співвідношення оборотних активів та суми всіх активів підприємства; X_2 – рівень рентабельності капіталу; X_3 – рівень доходності активів; X_4 – коефіцієнт співвідношення власного та позикового капіталу; X_5 – коефіцієнт оборотності активів.

3. Прогнозування розвитку кризового фінансового стану підприємства під негативним впливом окремих факторів.

4. Прогнозування здатності підприємства до нейтралізації загрози банкрутства за рахунок внутрішніх фінансових механізмів.

Такий прогноз ґрунтується на визначенні показника, який дає узагальнюючу оцінку здатності підприємства вийти з кризового фінансового стану в короткостроковому періоді – коефіцієнту можливої нейтралізації поточної загрози банкрутства (КНБ):

$$КНБ = ЧГП : \overline{\PhiЗ} \quad (11.6)$$

де ЧГП – очікувана сума чистого грошового потоку; $\overline{\PhiЗ}$ – середня сума фінансових

зобов'язань підприємства.

5. Кінцеве визначення масштабів кризового фінансового стану підприємства. В даному випадку масштаби кризового фінансового стану підприємства оцінюються з позицій ймовірності настання банкрутства таким чином:

- можлива ймовірність настання банкрутства;
- висока ймовірність настання банкрутства;
- дуже висока ймовірність настання банкрутства.

11.4. Санація підприємства, умови та форми її проведення, розробка проекту фінансового оздоровлення підприємства.

Наявність реальної можливості відновлення платоспроможності підприємства-боржника є основною передумовою для проведення санації.

Санація представляє собою систему заходів по фінансовому оздоровленню підприємства, що реалізуються за допомогою сторонніх юридичних або фізичних осіб і спрямовані на попередження об'явлення підприємства банкрутом та його ліквідації.

Санація підприємства може проводитися в трьох основних випадках:

1) до порушення кредитором справи про банкрутство, якщо підприємство для виходу з кризи застосовує зовнішню допомогу. В цьому випадку рішення про проведення санації приймається на основі висновків санаційного аудиту. Його характерною рисою є те, що він проводиться на підприємствах, що знаходяться у фінансовій кризі;

2) якщо само підприємство звертається до суду із заявою про своє банкрутство та одночасно пропонує умови своєї санації;

3) якщо рішення про проведення санації виносить арбітражний суд у випадку наявності пропозицій від кредиторів про санацію боржника. Зацікавленість кредитора в санації підприємства-боржника може виникати внаслідок:

- майбутньої участі в прибутках даного підприємства;
- отримання певного пакету акцій боржника;
- отримання надійного каналу збуту своєї продукції через це підприємство або надійного джерела отримання сировини для свого виробництва;
- впевненості більш повного задоволення своїх претензій, ніж у випадку ліквідації боржника.

Основні етапи управління санацією підприємства наступні:

1. Визначення доцільності та можливості проведення санації. Доцільність санації має місце тоді, коли відсутні можливості виведення підприємства з кризового стану за рахунок внутрішнього фінансового потенціалу. Можливість санації визначається підтвердженням перспектив виходу з кризового фінансового стану при наданні зовнішньої допомоги підприємству.

2. Обґрунтування концепції санації. Виділяють два принципові підходи до визначення такої концепції:

- наступальна концепція передбачає диверсифікацію операційної та інвестиційної діяльності підприємства, забезпечення зростання чистого грошового потоку в наступному періоді за рахунок зростання ефективності господарської діяльності;

- оборонна концепція передбачає скорочення обсягів операційної та інвестиційної діяльності за рахунок цього узгодження грошових потоків підприємства.

3. Визначення напрямку та форми здійснення санації. При здійсненні санації виділяють два напрями:

1. Санація підприємства, спрямована на його реструктуризацію (реорганізацію). Вона застосовується при великих масштабах кризових явищ на підприємстві та пов'язана із зміною статусу юридичної особи підприємства-боржника. Реструктуризація підприємства є комплексом фінансово-економічних та організаційно-правових заходів по урегулюванню проблеми боргу та фінансовому оздоровленню підприємства-боржника, після проведення яких відбувається зміна власника підприємства або зміна статусу юридичної особи. Проект реструктуризації повинен містити:

- економічне обґрунтування необхідності її проведення;
- пропозиції стосовно форм та методів реструктуризації;
- напрями вирішення фінансових, соціальних проблем, що пов'язані з реструктуризацією;

- витрати на проведення реорганізації та джерела їх фінансування;
- конкретні заходи, що спрямовані на реалізацію проекту.

Реструктуризація може виступати в таких формах:

- Злиття здійснюється шляхом об'єднання підприємства – боржника з іншим фінансово стійким підприємством. При цьому підприємство, яке санується, втрачає свій юридичний статус, бухгалтерські баланси обох підприємств консолідуються. Виділяють: горизонтальне злиття; вертикальне злиття; конгломератне злиття.

Для підприємства-санатора перевагою є ефект синергізму, а для боржника – можливість збереження робочих місць та напрямків виробничої діяльності.

- Поглинання здійснюється шляхом придбання підприємства сенатором. Підприємство-боржник втрачає при цьому свій самостійний статус, але як юридична особа воно може зберегтися у вигляді дочірньої фірми.

- Розділення (розукрупнення). Відокремлені підприємства отримують статус нової юридичної особи, а майнові права та обов'язки переходять до кожного з них на основі розподільчого балансу.

Примусове розподілення не застосовується у випадках:

а) неможливості організаційного або територіального відокремлення підприємств, структурних підрозділів або одиниць;

б) існування тісного технологічного зв'язку підприємств.

- Перетворення у відкрите акціонерне товариство.
- Передача в оренду.
- Приватизація. У даній формі сануються, в основному, державні підприємства.

3. Санація підприємства, що спрямована на рефінансування його боргу. Така санація здійснюється для усунення неплатоспроможності у випадках легкої фінансової кризи. При цьому не змінюється статус юридичної особи підприємства, яке санується. Її можна поділити в залежності від джерел фінансування на:

1) За рахунок державної фінансової підтримки: КМУ розроблені критерії

відбору підприємств для надання їм комплексної державної підтримки:

- впровадження нових економічних та екологічних технологій;
- експорт (приріст експорту) конкурентоздатної продукції;
- вирішення проблем енергозабезпечення народного господарства України;
- збереження науково-технічного потенціалу;
- наявність ринків збуту продукції в Україні та за її межами;

Така підтримка здійснюється у прямій та непрямій формах.

2) Пряме бюджетне фінансування:

• Дотації, субвенції за рахунок коштів бюджету. В такій формі сануються, в основному, державні підприємства.

• Державне пільгове кредитування.

• Державна гарантія комерційним банкам по кредитах, що видаються підприємству-боржнику (державні гарантії або поручительства).

• Непряма державна підтримка санації через надання дозволу підприємствам на порушення антимонопольного законодавства та санаційна підтримка підприємств фіскального характеру.

3) За рахунок коштів кредиторів боржника:

• Цільовий банківський кредит. Вона здійснюється, як правило, комерційним банком, що обслуговує підприємство-боржника.

• Переказ боргу на іншу юридичну особу.

• Реструктуризація короткострокових кредитів у довгострокові.

• Випуск облігацій та інших довгострокових цінних паперів під гарантію санаторна.

• Відстрочка погашення облігацій підприємства. Необхідні умови здійснення такої форми.

• Списання санатором-кредитором основної частини боргу.

3. Підбір санаторна.

4. Підготовка бізнес-плану санації.

5. Розрахунок ефективності санації. Ефективність певної форми санації (Ефс) визначається як співвідношення прогнозного додаткового прибутку (Ппр) до загального обсягу фінансових ресурсів на проведення санації(ФРс):

$$E_{fc} = P_{pr} : F_{rc} \quad (11.7)$$

Результати санації оцінюються розміром додатково отриманого прибутку, який визначається як різниця між сумою прибутку, що отримана підприємством після та до фінансового оздоровлення.

Витрати на здійснення санації визначаються шляхом розробки спеціального бюджету, основою якого є інвестиційні витрати санатора, які він вкладає в оздоровлення підприємства-боржника з метою отримання прибутку.

6. Моніторинг реалізації заходів по фінансовому оздоровленню підприємства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учебный курс. Киев : «Ника-Центр – Эльга», 2015. 395 с.
2. Бланк И. А. Принципы корпоративных финансов. М. : «Олимп-Бизнес», 2004. 346 с.
3. Гірняк О.М. Лазановський П.П. Менеджмент : підручник для студ. вищ. закл. освіти. Львів : «Магнолія 2006», 2008. 352 с.
4. Гольдштейн Г. Я. Основы менеджмента : учебное пособие. Таганрог : Изд-во ТРТУ, 2003. 230 с.
5. Грідчина М. В. Фінансовий менеджмент: курс лекцій. К.: ДП «Вид.дім «Персонал», 2012. 268 с.
6. Дема Д. І., Дорохова Л. М., Віленчук О. М. Фінансовий менеджмент : підручник. Житомир : ЖНАЕУ, 2018. 320 с.
7. Діденко В. М. Менеджмент : підручник. Київ : Кондор, 2008. 584 с.
8. Євтух О.Т., Євтух О.О. Фінансовий менеджмент для магістрів і не тільки. К. : Центр учбової літератури, 2011. 408 с.
9. Єрмошенко М. М. Фінансовий менеджмент : підручник. Київ : Нац. акад. управління, 2011. 506 с.
10. Коваленко Л. О. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. К. : Знання, 2008. 483 с.
11. Кириченко О. А. Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності : навч. посіб. К. : Знання-Прес, 2002. 384 с.
12. Кондратенко Н. О. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий менеджмент» (для студентів 5 курсу всіх форм навчання за спеціальностями 7.03060101 та 8.03060101 Менеджмент організацій і адміністрування (за видами економічної діяльності)). Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2015. 81 с.
13. Кузнецова С. А. Фінансовий менеджмент : у схемах і таблицях : навч. посіб. Дніпропетровськ : Дніпропетр. ун-т ім. А. Нобеля, 2011. 178 с.
14. Крайник О.П., Клепикова З. В. Фінансовий менеджмент. К. : Львів : «Інтелект», 2011. 442 с.
15. Князь С. В., Георгіаді Н.Г., Князь О.В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Львів : вид-во НУ «Львівського політехна», 2006. 184 с.
16. Лисенко Н.О., Мельничук Н. Ю. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Умань : Сочинський, 2012. 233 с.
17. Маркова С. В., Маказан Є. В., Олійник О. М. Фінансовий менеджмент: навчально-методичний посібник для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня «магістр» спеціальності «Бізнес адміністрування». Запоріжжя: ЗНУ, 2013. 84 с.
18. Мартыненко Н. М. Основы менеджмента : учебник. Київ : Каравелла, 2008. 496 с.
19. Мостенська Т.Л., Новак В.О., Луцький М.Г., Міненко М.А. Менеджмент : підручник. Київ : Сузір'я, 2007. 690 с.
20. Пазинич В.І., Шуленко А.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 406 с.

21. Партин Г. О., Селюченко Н. Є. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Львів : Вид-во Нац. ун-ту «Львів. Політехніка», 2010. 332 с.
22. Поддєрьогін А.М. Фінансовий менеджмент : підручник. Київ : КНЕУ, 2008. 536 с.
23. Поляк Г. Б. Финансовый менеджмент. М. : «Финансы», 2003. 453 с.
24. Редькін О. С. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Одеса: 2010. 216 с.
25. Суровцев М. Є., Воронова Л. В. Фінансовий менеджмент : практикум. М. : «Ексмо», 2009. 144 с.
26. Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятий. К. : «Максимум», 2015. 548 с.
27. Стоянова С. Е. Финансовый менеджмент : учебник. М. : «Перспектива», 2009. 655 с.
28. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. К. : КНЕУ, 2003. 514 с.
29. Туленков М.В. Сучасні теорії менеджменту : навч. посіб. Київ : Каравела, 2007. 304 с.
30. Фінансовий менеджмент : підручник / за заг. ред. Т.А. Говорушко. Львів «Магнолія 2006», 2014. 344с.
31. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за ред. Васьківська К. В., Сич О. А. . Львів. ГАЛИЧ-ПРЕС», 2017. 236 с.
32. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / За заг. редакцією д-ра екон наук І. О. Школьник та канд. екон. наук В. М. Кремень , С. М. Козьменко. Суми, 2014. 427 с.
33. Хміль Ф.І. Основи менеджменту : підруч. для студ. вищ. навч. закл. Київ : Академвидав, 2007. 576 с.
34. Хміль Ф. І. Практикум з менеджменту організацій : навчальний посібник. Львів : «Магнолія 2006», 2008. 333 с.
35. Хомяков В.І. Менеджмент підприємства. Київ : Кондор, 2009. 434 с.
36. Шегда А. В. Менеджмент : учебник. Київ : Знання, 2006. 645 с.
37. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент : підручник. Київ : Знання, 2013. 375 с.
38. Шершньова З. С. Стратегічне управління : підручник. Київ : КНЕУ, 2004. 699 с.

Навчальне видання

Автор: Стащук Олена Володимирівна

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Конспект лекцій

Друкується у авторській редакції

Підп. до друку __.__.2020. Формат 60x84/16. Папір офс.
Гарн. Таймс New Roman. Ум. друк. арк. 7,25
Тираж 50 прим.